

OUTUBRO 2017, ANO 9, VOL. 17, SEMESTRAL

DIREITO DAS SOCIEDADES

em Revista

DOCTRINA

De novo a banca – tetos de voto; gestores públicos a céu-aberto

J. M. Coutinho de Abreu

A responsabilidade civil dos administradores das sociedades desportivas

Rui Pinto Duarte

A comissão de remunerações

José Engrácia Antunes

Poderes dos administradores e OPA: “em bolandas” entre o art. 182.º do CVM
e o art. 409.º do CSC

Alexandre de Soveral Martins

A formação das deliberações da administração da sociedade anónima

Paulo Olavo Cunha

Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência – Primeira abordagem
à Proposta de Diretiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto
no Direito das Sociedades Comerciais

Catarina Serra

José Gonçalves Machado

Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento: ingerência irrestrita
do banco-credor na gestão da sociedade-devedora?

Mafalda de Sá

ÍNDICE

- 5 Abreviaturas

DOUTRINA

- 13 De novo a banca – tetos de voto; gestores públicos a céu-aberto
J. M. Coutinho de Abreu
- 25 A responsabilidade civil dos administradores das sociedades desportivas
Rui Pinto Duarte
- 61 A comissão de remunerações
José Engrácia Antunes
- 87 Poderes dos administradores e OPA: “em bolandas” entre o art. 182.º do CVM e o art. 409.º do CSC
Alexandre de Soveral Martins
- 113 A formação das deliberações da administração da sociedade anónima
Paulo Olavo Cunha
- 135 Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência – Primeira abordagem à Proposta de Diretiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no Direito das Sociedades Comerciais
Catarina Serra
José Gonçalves Machado
- 177 Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento: ingerência irrestrita do banco-credor na gestão da sociedade-devedora?
Mafalda de Sá

ABREVIATURAS

AAVV/VVAA	Autores Vários/Vários Autores
AAFDL	Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
ac./acs.	acórdão/acórdãos
ACE	Agrupamento(s) Complementar(es) de Empresas
AEIE	Agrupamento(s) Europeu(s) de Interesse Económico
AG	Die Aktiengesellschaft
AG	Assembleia geral
AktG	Lei alemã sobre as sociedades anónimas e em comandita por acções, de 6 de Setembro de 1965
al.	alínea
ALR	American Law Review
AnnDrComm	Annales de Droit Commercial
AnwBl	Anwaltsblatt
BankLJ	Banking Law Journal
BB	Betriebs-Berater
BBTC	Banca, Borsa e Titoli di Credito
BFD	Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BMJ	Boletim do Ministério da Justiça
BulJS	Bulletin Joly des Sociétés
CA 2006	Companies Act, de 2006 (Inglaterra)
CadMVM	Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários
CadOD	Cadernos O Direito
CC	Código Civil
CCit	Código civil italiano, de 16 de Março de 1942
CCom	Código Comercial

CComf	Novo código de comércio francês (aprovado pela <i>Ordonnance</i> , de 18 de Setembro de 2000)
CEE	Comunidade Económica Europeia
CeImp	Contratto e Impresa
CEJ	Centro de Estudos Judiciários
CES	Cooperativismo e Economía Social
cfr.	confronte
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
CIRE	Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas
CIRS	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
cit.	citado
CJ	Colectânea de Jurisprudência
CJ-STJ	Colectânea de Jurisprudência Acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça
CLR	Columbia Law Review
CP	Código Penal
CPC	Código de Processo Civil
CPen	Código Penal
CPEREF	Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e da Falência
CMLRev.	Common Market Law Review
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CódMVM	Código do Mercado de Valores Mobiliários
CorLR	Cornell Law Review
CRCom	Código do Registo Comercial
CRP	Constituição da República Portuguesa
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CT/CTrab	Código do Trabalho
CVM	Código dos Valores Mobiliários
DB	Der Betrieb
DFiscB	Droit Fiscalité Belge
DJ	Revista Direito e Justiça
DJCL	Delaware Journal of Corporate Law
Dec.-Lei/DL	Decreto-Lei
DLJ	Duke Law Journal
DG	Diário do Governo
DGCL	Delaware General Corporation Law
DR	Diário da República
DSR	Direito das Sociedades em Revista
ed.	edição
EBOR	European Business Organization Law Review

ECFR	European Company and Financial Law Review
ECJ	European Competition Journal
EIRL	Estabelecimento(s) Individual(ais) de Responsabilidade Limitada
EUA	Estados Unidos da América
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ForI	Forum Iustitiae
ForLR	Fordham Law Review
Giur.Comm.	Giurisprudenza Commerciale
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Alemanha)
GmbHG	Lei alemã sobre as sociedades de responsabilidade limitada, de 20 de Abril de 1892
GmbHR	GmbH-Rundschau
GPR	Zeitschrift für das Privatrecht der Europäischen Union
HarvLR	Harvard Law Review
id.	<i>idem</i>
IDET	Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho
InsO	Insolvenzordnung (lei alemã da insolvência)
IPRax	Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts
JOCE	Jornal Oficial das Comunidades Europeias
JOUE	Jornal Oficial da União Europeia
L.	Lei
LGT	Lei Geral Tributária
LMK	Lindenmaier-Möhring — Kommentierte BGH-Rechtsprechung
LOFTJ	Lei de Organização e Funcionamento dos Tribunais Judiciais
LS	Le Società
LSC	Ley de sociedades de capital (espanhola)
LSGPS	Lei das Sociedades Gestoras de Participações Sociais
LSQ	Lei das Sociedades por Quotas
MBCA	Model Business Corporation Act
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (Alemanha)
NCRF	Norma contabilística e de relato financeiro
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NYBCL	New York Business Corporation Law
n./nn.	nota/notas
n.º	número
OPA	Oferta(s) Pública(s) de Aquisição
OPV	Oferta(s) Pública(s) de Venda
p./pp.	página/páginas
p. ex.	por exemplo

PCG	Principles of Corporate Governance
PMAG	Presidente da mesa da assembleia geral
POC	Plano Oficial de Contabilidade
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RB	Revista da Banca
RCEJ	Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas
RCR	Revista de Concorrência e Regulação
RDC	Rivista di Diritto Civile
RDE	Revista de Direito e Economia
RDES	Revista de Direito e de Estudos Sociais
RDM	Revista de Derecho Mercantil
RdS	Revista de Derecho de Sociedades
RDS	Revista de Direito das Sociedades
RC	Tribunal da Relação de Coimbra
RE	Tribunal da Relação de Évora
reimp.	reimpressão
RevDBB	Revue de Droit Bancaire et de la Bourse
RevE	Revisores e Empresas
RevF	Revista Fisco
RevOD/O Direito	Revista O Direito
RevTOC	Revista dos Técnicos Oficiais de Contas
RG	Tribunal da Relação de Guimarães
RGIT	Regime Geral das Infracções Tributárias
RIDE	Revue Internationale de Droit Economique
RivDCom	Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni
RJOIC	Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo
RJUPort	Revista Jurídica da Universidade Portucalense Infante D. Henrique
RL	Tribunal da Relação de Lisboa
RMBCA	Revised Model Business Corporation Act (EUA)
RP	Tribunal da Relação do Porto
reimp.	reimpressão
RFDUL	Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
RIDBDUL	Revista do Instituto de Direito Brasileiro da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
RJC	Regime Jurídico da Concorrência

RLJ	Revista de Legislação e Jurisprudência
RNPC	Registo Nacional de Pessoas Colectivas
ROA	Revista da Ordem dos Advogados
ROC	Revisor Oficial de Contas
RS	Rivista delle Società
s./ss.	seguinte/seguintes
SA	Sociedade(s) Anónima(s)
SARL	Sociedade de Responsabilidade Limitada (França)
SQ	Sociedade(s) por Quotas
SCE	Sociedade(s) Cooperativa(s) Europeia(s)
SE	Sociedade(s) Europeia(s)
SENC	Sociedade em nome coletivo
SGPS	Sociedade(s) Gestora(s) de Participações Sociais
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SPE	Sociedade(s) Privada(s) Europeia(s)
SRL	Sociedade de Responsabilidade Limitada (Itália)
SROC	Sociedade(s) de Revisores Oficiais de Contas
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
tb.	também
TCE	Tratado da Comunidade Europeia
TFUE	Tratado sobre o funcionamento da União Europeia
Themis	Themis – Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa
TJCE	Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias
TJUE	Tribunal de Justiça da União Europeia
TRLSA	Lei espanhola sobre as sociedades anónimas (texto refundido aprovado pelo Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de Dezembro)
TUF	Testo Unico della Finanza
UCP	Universidade Católica Portuguesa
v.	<i>vide</i>
VJud	Vida Judiciária
vol./vols.	volume/volumes
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht



DOUTRINA

RESUMO: Analisam-se aqui mais dois decretos-lei recentes determinados pela banca: um sobre a facilitação da eliminação dos tetos de voto nas sociedades bancárias, outro acerca da não aplicação do estatuto do gestor público aos administradores de algumas instituições de crédito do setor empresarial do Estado.

Palavras-chave: «democracia acionista»; regra uma ação/um voto; teto de votos; gestores públicos.

ABSTRACT: Two other recent Decree-Laws determined by the banking sector are here analysed: one concerning the facilitation of the elimination of ceiling votes in banking companies, another regarding the non-application of the status of public manager to directors of some credit institutions in the State's business sector.

Keywords: "shareholder democracy"; one share/one vote rule; ceiling votes; public managers.

J. M. COUTINHO DE ABREU*

De novo a banca – tetos de voto; gestores públicos a céu-aberto*

Em tempos de financeirização económico-política, com ou sem crises, a banca vai determinando variadas medidas legislativas. Aqui dou conta de duas recentes: (I) uma aparece no DL 20/2016, de 20 de abril, "visando conferir aos acionistas de instituições de crédito a possibilidade de reavaliarem periodicamente a justificação dos limites estatutários em matéria de detenção e exercício dos direitos de voto" (art. 1.º); (II) outra consta do DL 39/2016, de 28 de julho, que desaplica o estatuto do gestor público (EGP) aos administradores de instituições de crédito integradas no setor empresarial do Estado.

I – ABANANDO OS TETOS DE VOTO

1. A regra uma ação/um voto e a exceção estatutária do teto de votos

1.1. A cada ação corresponde um voto: é a regra estabelecida no n.º 1 do art. 384.º do CSC (Código das Sociedades Comerciais). Regra

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

* Este escrito é destinado primeiramente para um livro de homenagem ao Doutor Manuel da Costa Andrade.

que admite várias exceções, algumas previstas em preceitos legais, outras que, por autorização da lei, podem ser incluídas nos estatutos sociais¹.

Uma das exceções estatutárias é a permitida na al. b) do n.º 2 do art. 384.º: possibilidade de se estipular que «não sejam contados votos acima de certo número, quando emitidos por um só acionista, em nome próprio ou também como representante de outro». Assim, por exemplo, se nos estatutos de uma sociedade que emitiu 100.000 ações (com direito de voto) se diz que nenhum acionista pode dispor de mais do que 20% dos votos expressos em assembleia geral, os votos de um sócio com 40.000 ações só podem ser computados até ao máximo de 20.000 (decrescendo este número na proporção do decréscimo do número total dos votos emitidos em cada assembleia). Salvo nas situações referidas no art. 386.º, 5: quando a lei ou os estatutos exijam uma maioria qualificada de votos, determinada em função do capital da sociedade, o teto de votos não funciona, a não ser que os estatutos disponham diferentemente.

O Código expressa-se apropriadamente quando fala (no art. 384.º, 2, b)) de não contagem dos votos acima de certo número. Com efeito, um sócio com ações em número superior ao número de votos fixado como teto não tem umas ações com direito de voto e outras ações sem direito de voto, não tem ações de duas diferentes categorias (cfr. o art. 302.º do CSC e o art. 45.º do CVM – Código dos Valores Mobiliários). Todas essas ações conferem direito de voto. Mas os votos correspondentes a algumas delas não são, normalmente (cfr. o já aludido art. 386.º, 5), computados.

Expressa-se menos bem (ou mais ambigamente), por isso, o DL 20/2016 quando fala persistentemente de limites estatutários «à detenção ou ao exercício» dos direitos de voto.

1.2. Permitir, com maiores ou menores limitações, os tetos de voto ou proibi-los é questão que não tem obtido consenso.

Têm sido apresentados argumentos variados e diversamente valorados (um mesmo dado é apontado às vezes a favor dos tetos e outras vezes contra, consoante as perspetivas político-jurídicas). Diz-se, por exemplo, que os tetos de voto impedem que um só acionista (ou um bloco acionista) detenha posição de controlo sobre a sociedade e favorecem, por isso, a dispersão das ações e o reforço do poder dos administradores; quebram a proporcionalidade entre o risco de capital e o poder dos sócios com ações acima de certo montante; desincentivam investimentos maiores na

¹ V. J. M. COUTINHO DE ABREU, em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. de Coutinho de Abreu), vol. VI, Almedina, Coimbra, 2013, p. 127, s. (comentários n.ºs 2 e 3 ao art. 384.º).

sociedade por parte destes sócios; dificultam ou impedem aquisições de controlo por via de OPA.

Compreende-se, então, que uns países (em maioria) admitam tetos de voto e outros não². E comprehende-se que a Comissão Europeia tenha já ponderado a opção de proibir CEMs (*control enhancing mechanisms*)³.

1.3. Porém, não tem cabimento propugnar a eliminação da possibilidade de os estatutos estabelecerem tetos de voto em nome da “democracia acionista” – que estaria associada à regra uma ação/um voto.⁴

Quer nas origens, quer ao longo de evolução multissecular, a sociedade por ações quase nunca patenteou o cunho de instituição democrática⁵. Especificamente quanto aos critérios de atribuição dos votos: houve práticas (poucas) de atribuição de um voto a cada sócio, independentemente do número das ações possuídas (práticas democráticas, mas quase sempre de «democracia dos plutocratas», a lembrar o sufrágio capacitário ou censitário); nos séculos XVIII e XIX terão dominado sistemas (afins dos hodiernos tetos) de votos “graduados” (cada sócio tinha um voto por x ações, mais um voto por um conjunto de ações entre um número mínimo e um máximo, etc., até certo limite de votos menos que proporcional ao número das ações; a regra uma ação/um voto consolidou-se principalmente desde o século XX⁶.

² V. SHEARMAN & STERLING/ISS/ECGI, *Report on the Proportionality Principle in the European Union*, 2007 (o estudo analisa dezasseis países da UE e mais outros três países).

³ «Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies» [SEC (2007), 1705], p. 27-28. Para mais indicações sobre estes assuntos, v. p. ex. KLAUS J. HOPT, «Desenvolvimentos recentes da *corporate governance* na Europa. Perspectivas para o futuro», em IDET, *Miscelâneas* n.º 5, Almedina, Coimbra, 2008, p. 21, s..

⁴ A própria Comissão Europeia não se coibiu de afirmar: «A Comissão entende que se justifica fortemente, enquanto objectivo de médio a longo prazo, pretender instituir *uma verdadeira democracia dos acionistas na UE*. O estudo comparativo sobre os códigos de governo das sociedades relevantes para a UE demonstram que os códigos neste domínio tendem a subscrever o princípio ‘uma ação/um voto’, apesar de muitos deles favorecerem alguma flexibilidade neste contexto» (grifei) – Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu, «Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia – Uma estratégia para o futuro» [COM (2003) 284 final], p. 16.

⁵ V., com indicações bibliográficas, J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governação das sociedades comerciais*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 45, s., ou *Curso de direito comercial*, vol. II – *Das sociedades*, 5.ª ed., Almedina, Coimbra, 2015, p. 81, s..

⁶ V. COLLEEN A. DUNLAVY, «Corporate Governance in Late 19th-Century Europe and the U.S. The Case of Shareholder Voting Rights», em K. J. HOPT/H. KANDA/M. J. ROE/E. WYMEERSCH/S. PRIGGE (ed. by), *Comparative Corporate Governance –The State of the Art and Emerging Research*, Oxford University Press, 1998, p. 5, s..

Ora, a regra uma ação /um voto, apesar de ressoar princípio democrático (um homem/um voto), é plutocrática: os votos são diretamente proporcionais ao número de ações possuídas, não são igualitariamente distribuídos pelos sócios. Menos plutocrático (ou mais democrático, dizem outros) é o modelo dos tetos de voto: o poder de voto dos mais possidentes é limitado, é menos que proporcional ao número das ações possuídas, possibilitando que o interesse da sociedade seja determinado por mais vozes.

2. O abanão do DL 20/2016

2.1. Este DL, além dos arts. 1.º («Objeto») e 4.º («Entrada em vigor»), contém «disposições transitórias» no art. 3.º, aplicáveis até 31 de dezembro de 2016, e pelo art. 2.º adita no RGIC (regime geral das instituições de crédito e sociedades financeiras), aprovado pelo DL 298/92, de 31 de dezembro, o art. 13.º-C.

O diploma de 2016, apesar de *não proibir os tetos de voto* nas instituições de crédito⁷, intenta *facilitar a revogação* dos mesmos. Com efeito, impõe que os acionistas deliberem periodicamente sobre a manutenção ou revogação dos tetos estatutários de voto, sob pena de estes caducarem automaticamente (art. 3.º, 3, do DL, art. 13.º-C, 3, do RGIC); e atenua os requisitos procedimentais da revogação de tais tetos nos casos em que a proposta correspondente é feita pelo órgão de administração (art. 3.º, 2, do DL, art. 13.º-C, 2, do RGIC).

Porquê, há de logo perguntar-se, este regime *tão só para as instituições de crédito?* Se se considera benéfica a extinção dos tetos de voto ou, ao menos, a reavaliação periódica da justificação dos mesmos, porque não alargar o regime a todas as sociedades anónimas ou, no mínimo, às sociedades

⁷ Para a noção e espécies de instituições de crédito, v. os arts. 2.º-A, w), e 3.º do RGIC. O DL 20/2016 exclui expressamente do seu âmbito de aplicação as caixas de crédito agrícola mútuo e as caixas económicas (art. 3.º, 1, do DL e art. 13.º-C, 5, do RGIC). Dispensava-se a menção. Porquanto as caixas de crédito agrícola mútuo são cooperativas (v. o DL 24/91, de 11 de janeiro), portanto sem «acionistas» e com regime de votos bem diverso das sociedades anónimas; e as caixas económicas, além de serem dominadas total ou maioritariamente pelas «instituições titulares» («associações mutualistas, misericórdias ou outras instituições de beneficência»), devem atender aos princípios mutualistas (similares aos princípios cooperativos) – v. o Regime jurídico das caixas económicas, aprovado pelo DL 190/2015, de 10 de setembro, em especial os arts. 3.º e 6.º.

cotadas?⁸ Aliás, o Código de Governo das Sociedades da CMVM, primordialmente aplicável às sociedades cotadas (cfr. o art. 245.º-A, 1, n), do CVM, vem recomendando que os estatutos dessas sociedades (qualquer que seja o objeto) prevejam a sujeição a deliberações dos sócios periódicas a alteração ou a manutenção dos tetos estatutários de voto (v. o n.º I.1.4. da versão de 2013).

2.2. Vejamos mais de perto o (novo) art. 13.º-C do RGIC.

Diz o n.º 1: «A manutenção ou revogação de limites à detenção ou ao exercício dos direitos de voto dos acionistas de instituições de crédito deve ser objeto de deliberação dos acionistas, pelo menos, uma vez em cada período de 5 anos.»

Deliberar sobre a «manutenção ou revogação» de limites ao cômputo de votos não significa votar somente, ou propostas de *manutenção* dos limites estatutários atuais, ou propostas para *revogá-los*. Compreende igualmente a decisão de *alterar* os limites atuais, de manter limites mas diferentes (para menos ou, inclusive, para mais). Esta interpretação é confortada pelo n.º 4 do mesmo art. 13.º-C, quando se refere a «proposta de alteração ou revogação».⁹

Em «cada período de cinco anos» deve a manutenção, alteração ou revogação do teto de votos ser objeto de deliberação dos acionistas pelo menos uma vez. Se, tendo em vista as disposições transitórias do art. 3.º do DL 20/2016, uma sociedade bancária tiver entrado em 2017 com teto de votos, o primeiro período de cinco anos decorre entre 1 de janeiro deste ano e 31 de dezembro de 2021. Se uma sociedade hoje sem teto de votos o introduzir amanhã (por alteração estatutária) válida e eficazmente, o primeiro período de cinco anos começa a correr depois de amanhã.

No decurso do período de cinco anos é possível deliberar-se mais do que uma vez sobre o assunto referido. Se, por exemplo, uma proposta de revogação do teto de votos for rejeitada em assembleia geral de março de 2018, poderá deliberar-se sobre o mesmo assunto em assembleia de 2019

⁸ O § 134(1) da *Aktiengesetz* alemã não permite (depois de alteração introduzida em 1998) os tetos de voto nas sociedades anónimas cotadas em bolsa. Com posição semelhante, v. o art. 2351 do *Codice Civile* italiano.

⁹ V. tb. JOANA T. EREIO, «*One share, one vote* – Os tetos de voto e as alterações introduzidas pelo decreto-lei n.º 20/2016», *AJUM* (Actualidad Jurídica Uría Menéndez) 44, 2016, p. 102.

– mormente se a convocação da assembleia for solicitada pelos órgãos mencionados no art. 375.º, 1, do CSC¹⁰.

Se até ao final de um período de cinco anos não for tomada qualquer deliberação sobre a manutenção, a alteração ou a revogação do teto de votos, este cai, as limitações aos votos «caducam automaticamente» no termo desse período: n.º 3 do art. 13.º-C.

Produzir-se-á este mesmo resultado se os sócios votarem tão só uma proposta de manutenção do teto e os votos emitidos a favor dela não forem suficientes para alcançar a maioria exigida¹¹, sendo adotada, portanto, uma deliberação negativa (de não aprovação da proposta de manutenção do teto)?

À primeira vista dir-se-ia que sim. Afinal, os sócios deliberaram sobre a manutenção do teto de votos, apesar de a não terem aprovado. Todavia, a resposta negativa àquela questão parece defluir do n.º 4 do art. 13.º-C: «A deliberação de manutenção dos limites aplicáveis pode ser expressa ou tácita, por rejeição de proposta de alteração ou revogação.» Quer dizer, para efeitos do art. 13.º-C a deliberação de manutenção do teto de votos tem de ser positiva. Os sócios têm de dizer sim à manutenção – podendo dizê-lo de modo expresso (aprovando proposta de manutenção) ou tacitamente (não aprovando proposta de alteração do teto e/ou proposta de revogação do teto). Aliás, se se reparar, de uma deliberação de não aprovação de uma proposta de manutenção do teto de votos não se pode deduzir uma deliberação (tácita) de alteração do teto ou de revogação dele; ainda que os votos contra a proposta de manutenção do teto fossem em número suficiente para modificar os estatutos (alterando ou suprimindo a cláusula do teto – cfr. o art. 386.º, 3), da rejeição daquela proposta não se pode concluir que o efeito visado foi a alteração do teto ou a sua eliminação. Em suma, a lei não se satisfaz com uma simples deliberação negativa sobre a manutenção do teto de votos; se apenas ela for adotada até ao final do período de cinco anos aplicável, a cláusula estatutária do teto caduca.¹²

Passemos a outro ponto. Segundo o n.º 2 do art. 13.º-C, o procedimento deliberativo é *facilitado*, no que respeita ao cômputo de votos e aos quóruns, quando a proposta de manutenção, alteração ou revogação

¹⁰ Acautela-se a hipótese de a solicitação de convocação de assembleia ou de inclusão do assunto na ordem do dia feita por sócios (arts. 375.º, 2 e s., e 378.º) não ser atendida porque extemporânea, abusiva ou deficiente (cfr. COUTINHO DE ABREU, *Código...*, p. 63-64, 80-82, em comentário aos preceitos citados).

¹¹ Porque a deliberação de manutenção do teto de votos não é deliberação de alteração estatutária, vale a regra da maioria simples dos votos emitidos, salvo se os estatutos exigirem maioria reforçada – art. 386.º, 1, do CSC (cfr. tb. o n.º 2 deste artigo).

¹² JOANA EREIO, *ob. cit.*, p. 104-105, avança conclusões em boa medida idênticas.

do teto de votos é feita pelo órgão de administração da instituição de crédito: são contados todos os votos dos sócios afetados pelo teto (um voto por cada uma de todas as ações que possuam) e não é aplicável qualquer quórum constitutivo ou deliberativo estatutário mais exigente do que o previsto na lei (para a assembleia de primeira convocação que delibere sobre a alteração ou a revogação do teto de votos é aplicável o quórum constitutivo estabelecido no art. 383.º, 2, do CSC e o quórum deliberativo previsto no art. 386.º, 3).

Ao invés, se a proposta for apresentada por sócio(s), não são contados os votos acima do teto estatutário e devem ser cumpridos os eventuais quóruns constitutivo e deliberativo estipulados nos estatutos.

Esta diferenciação é *questionável*¹³. O preâmbulo do DL 20/2016 justifica a solução adotada no art. 13.º-C, 2, «pelas particulares responsabilidade e autonomia desse órgão [de administração] na defesa dos interesses da instituição e pela procura de soluções tanto quanto possível consensuais entre os diversos intervenientes».

2.3. Imagine-se que um sócio requer a convocação de uma assembleia geral de uma sociedade bancária e propõe a eliminação da cláusula estatutária que estabelece teto de votos¹⁴; poucos dias depois, e antes da promoção da publicação da convocatória, também o conselho de administração requer a convocação de assembleia propondo a mesma coisa (embora com fundamentação diferenciada) – ou não requer a convocação, mas apresenta também uma proposta de eliminação da mesma cláusula estatutária (cfr. o art. 13.º-C do CVM e o art. 289.º, 1, c), do CSC). A assembleia geral é convocada e há duas propostas de teor idêntico ou equivalente sobre o mesmo ponto da ordem do dia.

Em geral, o presidente da mesa da assembleia geral tem o poder de fundir várias propostas idênticas e pôr à votação uma só. Mas não tem de fazê-lo – havendo às vezes razões ponderosas para que não o faça: *v. g.*, os autores de uma proposta são sócios incompatibilizados com os autores da outra proposta, ou a fundamentação de cada proposta é divergente¹⁵. E há ainda situações em que o presidente tem o dever de não fundir as propostas. É assim na situação há pouco hipotizada. Na verdade, como vimos,

¹³ O código de governo das sociedades da CMVM tem recomendado a facilitação procedimental independentemente da autoria das propostas.

¹⁴ Cfr. o art. 23.º-A, 1, do CVM ou (se a sociedade não for cotada) o art. 375.º, 2 e s., do CSC.

¹⁵ Em casos assim é provável que o resultado da votação de cada proposta seja diferente, sendo inclusive possível a rejeição de uma e a aprovação da outra.

na votação da proposta apresentada pelo sócio deve ser respeitado o teto estatutário de votos (e devem ser cumpridos eventuais quóruns estatutários reforçados), mas não assim na votação da proposta apresentada pelo conselho de administração (art. 13.º-C, 2).

Por que ordem devem ser postas à votação aquelas duas propostas? Compete ao presidente da mesa decidir.¹⁶ Dir-se-á que, em princípio, o presidente deve pôr à votação as propostas segundo a ordem por que as recebeu. Mas nem sempre tem de ser assim. No caso em apreço, porque a aprovação da proposta apresentada pelo conselho de administração é por lei facilitada (art. 13.º-C, 2), a economia procedural aconselha que tal proposta seja posta à votação em primeiro lugar¹⁷. De todo o modo, parece de admitir que o presidente submeta a questão à deliberação dos sócios; sendo esta uma deliberação «de ordem» ou «de processo»¹⁸, a maioria dos votos exigida é a maioria simples dos votos emitidos (todos devendo ser contados).

Suponha-se, no entanto, que a proposta do sócio é posta à votação em primeiro lugar. (a) E que é rejeitada. Apesar de, segundo o n.º 4 do art. 13.º-C, se considerar que foi deliberada tacitamente a manutenção do teto de votos, deve ainda a proposta do conselho de administração ser posta à votação – também porque o procedimento é agora distinto (n.º 2 do art. 13.º-C). Se esta proposta for aprovada, fica eliminado o teto de votos e revogadas as deliberações anteriores (a negativa e a positiva-táctica). (b) No caso de a proposta do sócio ser (validamente) aprovada – sendo por isso eliminada a cláusula estatutária do teto de voto –, parece não haver lugar bastante para a votação da proposta do conselho de administração (de eliminação do que já foi eliminado).¹⁹ ²⁰

2.4. Na pendência de uma OPA das ações de uma sociedade bancária, o conselho de administração desta fica impedido de propor a revogação do teto estatutário de votos? Não.

¹⁶ Na Alemanha é pacífico o entendimento de que compete ao presidente decidir a ordem da votação das propostas sobre um mesmo ponto da ordem do dia (salvo uma ou outra exceção prevista na lei) – cfr., com mais indicações bibliográficas, H. WICKE, em G. SPINDLER/E. STILZ (hrsg.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, B. 1, 2. Aufl., Beck, München, 2010, p. 1556, e O. RIECKERS, *ibid.*, p. 1773.

¹⁷ Aprovada esta proposta, será escusado votar a outra.

¹⁸ Cfr. V. G. LOBO XAVIER, *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*, Atlântida Editora, Coimbra, 1976, p. 268-269, nt. (7).

¹⁹ Para evitar dúvidas, o conselho de administração pode retirar a sua proposta...

²⁰ Anote-se ainda que, no caso de a proposta do conselho de administração ser posta à votação em primeiro lugar, valem, *mutatis mutandis*, as mesmas soluções (sob (a) e (b)).

Regra basilar que se impõe ao conselho de administração é a da não frustração da OPA: ele não deve praticar atos que possam obstaculizar significativamente o êxito da OPA, é aos acionistas que compete decidir sobre o mérito da oferta (v. especialmente o art. 182.º, 1, do CVM). Uma proposta de eliminação dos tetos de voto não contraria ou afeta a OPA, pelo contrário.

Por outro lado, uma tal proposta também não contraria o princípio da boa fé ou lealdade a que o conselho de administração está sujeito (art. 181.º, 5, d), do CVM). Se o conselho de administração está razoavelmente convencido de que a eliminação do teto de votos é do interesse da sociedade, seus acionistas e *stakeholders*, e se entende que a OPA promove esses interesses, então, ao propor a eliminação do teto de votos está a cumprir os deveres de lealdade a que se refere o art. 64.º, 1, b), do CSC. Bem como o dever de lealdade mencionado no art. 181.º do CVM.

Com efeito, a boa fé ou lealdade do órgão de administração referida neste artigo do CVM é primordialmente para com os acionistas.²¹ E os acionistas não tanto enquanto sócios congregados em um empreendimento societário-comum, mas mais como (singulares) titulares ou proprietários de ações de cuja venda podem auferir proveitos. Ora, uma proposta do conselho de administração para eliminar teto de votos facilitará o êxito da OPA e, consequentemente, favorecerá os interesses dos acionistas que queiram alienar as suas ações.

A chamada doutrina da neutralidade da administração de sociedade visada por OPA (*board neutrality doctrine*) significa, no essencial, o mesmo que a referida regra da não frustração de OPA²². Não significa que o conselho de administração, respeitadas que sejam as limitações previstas no art. 182.º do CVM, está impedido de fazer algo que, favorecendo embora o interesse de um acionista que lance uma OPA (o interesse de que esta tenha êxito), cumpra com os deveres de cuidado e de lealdade e seja apropriado para satisfazer também os interesses da sociedade e dos acionistas que possam querer alienar ações; não significa que o conselho de administração de sociedade visada por OPA não deve fazer algo que promova o encontro de interesses diferentes mas que podem convergir.

Aliás, segundo o art. 181.º, 1, do CVM, o conselho de administração deve elaborar relatório sobre a oportunidade e as condições da oferta. Se o

²¹ V. tb. ORLANDO VOGLER GUINÉ, *Da conduta (defensiva) da administração «opada»*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 112, s..

²² V. p. ex. MARC T. MOORE, «United Kingdom – The scope and dynamics of corporate governance regulation», em A. FLECKNER/K. HOPT (ed.), *Comparative Corporate Governance – A Functional and International Analysis*, Cambridge University Press, 2013, p. 940-941.

relatório (verdadeiro, objetivo, procedural e substancialmente razoável) for favorável à OPA, alguém dirá que o conselho de administração violou a «neutralidade»?

O conselho de administração da sociedade tem o direito de, por força de lei expressa, propor a revogação do teto de votos quando entenda conveniente. Antes ou na pendência de OPA: se antes o pode fazer – facilitando (objetivamente) o êxito de uma eventual OPA futura –, porque não haveria de poder fazê-lo na pendência de uma OPA?

II – GESTORES PÚBLICOS FORA DO EGP (NOTA)

O EGP, aprovado pelo DL 71/2007, de 27 de março, começa dizendo: «Para efeitos do presente decreto-lei, considera-se gestor público quem seja designado para órgão de gestão ou administração das empresas públicas abrangidas pelo Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de dezembro» (art. 1.º, 1; antes do DL 39/2016, de 28 de julho, aquele texto era o conteúdo completo do art. 1.º).

O referido DL 558/99 estabelecia «o regime do sector empresarial do Estado, incluindo as bases gerais do estatuto das empresas públicas do Estado». Foi revogado-substituído pelo DL 133/2013, de 3 de outubro (regime do sector público empresarial – RSPE). Pelo que aquela remissão no EGP deve agora ser interpretada como feita para o RSPE, mais especificamente para as normas relativas às empresas públicas do sector empresarial do Estado (sociedades controladas, direta ou indiretamente, pelo Estado ou outras entidades públicas estaduais, e entidades públicas empresariais ou EPEs).

Em suma, é gestor público a pessoa humana membro de órgão de administração de empresa pública estadual²³.

Pois bem (mal), o DL 39/2016 aditou no art. 1.º do EGP este n.º 2: «O presente decreto-lei não se aplica a quem seja designado para órgão de administração de instituições de crédito integradas no setor empresarial do estado e qualificadas como ‘entidades supervisionadas significativas’, na aceção do ponto 16) do artigo 2.º do Regulamento (UE) n.º 468/2014, do Banco Central Europeu, de 16 de abril de 2014.»

Passamos assim a poder ter gestores públicos de empresas públicas-instituições de crédito a quem o EGP não é aplicável (quando as empre-

²³ J. M. COUTINHO DE ABREU, «Sobre os gestores públicos», DSR (Direito das Sociedades em Revista) 6, 2011, p. 25, s., 30 (o texto, já se vê, carece de atualizações, por atenção, em especial, do RSPE e das alterações introduzidas no EGP pelo DL 8/2012, de 18 de janeiro).

sas sejam «entidades supervisionadas significativas»)²⁴ e outros a quem é (gestores de empresas que não sejam entidades supervisionadas significativas); e pode dar-se o caso de os gestores públicos de uma mesma empresa ficarem e não ficarem (e vice-versa) sucessivamente sujeitos ao EGP, consoante o BCE (Banco Central Europeu) decida classificar ou não a empresa como entidade supervisionada significativa...

Não me parece boa ideia colocar gestores públicos fora do EGP. As normas específicas da legislação bancária (nacional e comunitária) aplicáveis aos administradores são em geral compatíveis com as do EGP; e deixar, quanto ao mais, a disciplina jurídica dos gestores públicos para a legislação societária será de menos. Recorde-se quanto se diz no EGP, por exemplo, a propósito da «duração do mandato» dos gestores (art. 15.º), da regra do exercício de funções executivas em exclusividade (art. 20.º), das incompatibilidades e impedimentos (art. 22.º), da «dissolução» do órgão de administração e da demissão de gestores com e sem justa causa (arts. 24.º-26.º).

Dizem as crónicas que o motivo maior do aparecimento do DL 39/2016 esteve nas remunerações dos gestores de empresas públicas-instituições de crédito (da CGD, mais precisamente)... Por sinal, o capítulo das «remunerações e pensões» do EGP (arts. 28.º-35.º) foi amplamente alterado (para melhor, acrescento) pelo DL 8/2012.

Olhemos agora tão só para o art. 28.º. Diz o n.º 1: «A remuneração dos gestores públicos integra um vencimento mensal que não pode ultrapassar o vencimento mensal do Primeiro-Ministro.» Todavia, logo acrescenta o n.º 2 que a remuneração «integra ainda um abono mensal, pago 12 vezes ao ano, para despesas de representação no valor de 40% do respetivo vencimento». Dir-se-á, ainda assim, que isto é pouco – tendo em conta também as remunerações praticadas em bancos privados. Mas então bastaria alterar este art. 28.º, por exemplo generalizando a possibilidade já prevista no seu n.º 8 (opção por montante equivalente à remuneração média, atualizada, dos últimos três anos no lugar de origem do gestor)...

²⁴ Estas entidades não são propriamente delimitadas no ponto 16) do art. 2.º do citado Regulamento 468/2014 (deste mesmo artigo teria sido mais curial citar o ponto 17)). Sobre os critérios da qualificação, v. o art. 6.º, 4, do Regulamento (UE) 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, bem como os arts. 39.º, s. do Regulamento 468/2014.

RESUMO: O texto expõe, de modo crítico, as linhas fundamentais do regime português da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais, dando atenção especial às especialidades das sociedades desportivas.

Palavras-chave: administradores; responsabilidade civil; sociedades desportivas.

ABSTRACT: This paper presents a critical overview of the basic aspects of Portuguese law with respect to directors' liability for damages, paying special attention to the particularities of companies that are active in the business of professional sports.

Keywords: directors; liability; sports companies.

RUI PINTO DUARTE*

A responsabilidade civil dos administradores das sociedades desportivas*

1. Introdução**

O presente texto tem por objeto o regime da responsabilidade civil dos administradores das sociedades desportivas – que, de resto, como se verá, não tem particularidades de monta relativamente ao regime comum da responsabilidade dos administradores das sociedades comerciais.

Para evitar quaisquer ambiguidades, esclareço que vou tratar da responsabilidade dos administradores decorrente do exercício das suas funções apenas na parte em que a mesma é regida pelo direito privado. Fica, assim, fora da minha atenção a responsabilidade regida pelo direito público, nomeadamente pelo direito fiscal, que, como é sabido, estabelece que, verificados certos pressupostos, os titulares dos órgãos de administração das pessoas coletivas são responsáveis pelas dívidas tributárias dessas entidades (art. 24 da Lei Geral Tributária).

* Advogado

* Este texto foi preparado para integrar uma obra que recolherá versões escritas das aulas dadas por cada docente da pós-graduação em Direito do Desporto da Faculdade de Direito (Escola de Lisboa) da Universidade Católica Portuguesa, coordenada por José Manuel Meirim.

** Apoio, naturalmente, a exposição em vários textos doutrinários, que cito e com os quais «dialogo». Friso, porém, que a bibliografia, mesmo só a portuguesa, sobre a responsabilidade dos administradores é de tal modo vasta que sou forçado a restringir as referências a uma parte dela, dando preferência às monografias e aos textos em revistas e obras coletivas, relativamente aos manuais.

Responsabilidade civil, em sentido amplo, é o mesmo que obrigação de indemnizar danos. Tanto pode resultar do incumprimento de uma obrigação em sentido restrito (ou seja, no sentido que esta palavra tem no nome do livro II do CC) como da infração de deveres que não são obrigações (ou também, algumas ordens jurídicas, como a portuguesa, de disposições legais destinadas a proteger interesses alheios).

Como é bem sabido, é uso chamar à primeira responsabilidade civil obrigacional e à segunda responsabilidade extraobrigacional. Tal divisão não resulta apenas do gosto dos juristas pelas classificações, pois os regimes aplicáveis a uma e a outra tendem a ter algumas diferenças, como é o caso, segundo as regras gerais do nosso direito, de no tocante à responsabilidade civil extraobrigacional caber ao lesado provar a culpa do lesante (art. 487, n.º 1, do CC) e de no tocante à responsabilidade civil obrigacional incumbrir ao devedor provar que a falta de cumprimento não procede de culpa sua (art. 799, n.º 1, do CC).

O presente texto tem em vista esses dois tipos de responsabilidade, podendo ser adiantado – sem prejuízo de considerações posteriores – que a responsabilidade dos administradores para com as sociedades é, pelo menos tendencialmente, obrigacional e a responsabilidade dos administradores para com outros sujeitos jurídicos é, pelo menos tendencialmente, extraobrigacional.

2. Inexistência de regras próprias das sociedades desportivas em matéria de responsabilidade civil e consequente aplicação das regras gerais sobre a matéria

A primeira observação a fazer é a de que o regime legal específico das sociedades desportivas não contém regras sobre a responsabilidade dos administradores das mesmas¹. É o que se verifica lendo o Dec.-Lei 10/2013, de 25 de janeiro – que, de resto, no aspeto em causa, mantém o que acontecia no Dec.-Lei 67/97, de 3 de abril, e, antes, o Dec.-Lei 146/95, de 21 de junho.

Aplicam-se, pois, aos administradores das sociedades desportivas (adiante, por vezes, «SD») as regras gerais sobre responsabilidade dos administradores das sociedades comerciais, nomeadamente por força do n.º 1 do art. 5.º do Dec.-Lei 10/2013, de 25 de janeiro, que estabelece que

¹ Uso «administrador» em sentido amplo, como sinónimo de «titular do órgão de administração», abrangendo, pois, quer os encarregados da administração das sociedades anónimas, quer os encarregados da administração das sociedades por quotas.

«Às sociedades desportivas são aplicáveis, subsidiariamente, as normas que regulam as sociedades anónimas e por quotas».

Tais regras constam não apenas do CSC como de outros diplomas, com destaque para o CIRE e para o CVM (no respeitante, neste caso, às sociedades abertas), e do CC, enquanto repositório das regras gerais sobre responsabilidade civil.

3. Relevância para a matéria de algumas regras do Dec.-Lei 10/2013

O que fica escrito não significa, porém, que o Dec.-Lei 10/2013, de 25 de janeiro, nada tenha que interesse ao regime de responsabilidade civil dos administradores das SD.

Da leitura do Dec.-Lei 10/2013, de 25 de janeiro, retiro a existência de, pelo menos, três preceitos com tal relevância potencial:

- O n.º 2 do art. 15, que determina que «Os membros executivos dos órgãos de gestão devem dedicar-se a tempo inteiro à gestão das respetivas sociedades»;
- O art. 16, que fixa incompatibilidades entre outros cargos e o de administrador de SD;
- Os n.ºs 1 e 2 do art. 18, que fazem depender de autorização dos sócios «A alienação ou oneração, a qualquer título, de bens que integrem o património imobiliário da sociedade (...)» e «(...) os atos que globalmente excedam em 20 % as previsões inscritas no orçamento».

A violação desses preceitos poderá, naturalmente, acarretar responsabilidade civil.

4. Relevância para a matéria de outras regras, nomeadamente dos regulamentos emanados das entidades organizadoras das competições

Claro está que à matéria interessam também regras de outros diplomas que impõem deveres aos administradores das SD ou que se destinam a proteger interesses alheios. É o caso dos regulamentos emanados das entidades organizadoras das competições, podendo servir de exemplo o regulamento da Liga Portuguesa de Futebol Profissional. A infração de regras aí contidas pode levar à constituição dos administradores da SD em responsabilidade civil, seja perante a sociedade que administram, seja perante terceiros – como melhor resulta do que a seguir se escreve.

5. Relevância das particularidades da atividade das sociedades desportivas

Por outro lado, não é escusado chamar a atenção para o relevo que as particularidades factuais de cada ramo de atividade têm no ajuizamento da conduta dos administradores. Sirva de exemplo, quanto às sociedades desportivas, o caso, do conhecimento público, da ação que a assembleia geral da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD deliberou propor contra ex-administradores da mesma com fundamento em a renegociação do contrato com o jogador Marat Izmaylov ter sido um ato danoso praticado em violação dos deveres que impendem sobre os administradores². Julgar essa imputação implicará necessariamente perceber os conteúdos típicos dos contratos das sociedades desportivas com os futebolistas, o que, por sua vez, implicará conhecer as particularidades da atividade económica que tem como centro o futebol profissional.

6. As linhas gerais do CSC em matéria de responsabilidade dos administradores

Entrando na exposição do regime do CSC, preliminarmente, chamo a atenção para que, ao contrário do que sucede em muitas outras áreas do direito das «sociedades de responsabilidade limitada», nomeadamente das sociedades por ações, não há regras comunitárias sobre responsabilidade dos administradores, sendo cada Estado-Membro livre de regular a matéria como bem entender – havendo, no entanto, uma grande área de convergência das regras vigentes nos vários Estados da União Europeia. A então CEE teve durante alguns anos em preparação uma diretiva que abrangeia a matéria, no tocante às sociedades por ações (a chamada 5.ª diretiva de coordenação em matéria de sociedades), mas esses trabalhos acabaram por não chegar a bom porto (ou a um qualquer porto, mesmo que não bom...)³. No entanto, o essencial das soluções das propostas de diretiva corresponde, ainda hoje, ao essencial dos regimes dos Estados

² Sobre o «caso Marat Izmaylov», v., na literatura jurídica, TITO CRESPO, «A Responsabilidade Civil dos Administradores para com as Sociedades Desportivas: o Caso Marat Izmaylov», in *Revista de Direito das Sociedades*, ano VII (2015), n.º 2, pp. 471 e ss.

³ A proposta modificada de 5.ª diretiva «respeitante à estrutura das sociedades anónimas e aos poderes e obrigações dos seus órgãos» foi publicada no JOCE de n.º C 240 de 9 de setembro de 1983, constando as regras sobre responsabilidade civil dos membros dos órgãos de direção e de fiscalização dos respetivos arts. 14 a 21.

fundadores da CEE, com larga influência nos direitos de outros Estados-Membros, nomeadamente no direito português.

O CSC, no capítulo VII do seu título I (Parte Geral), contém as principais regras sobre responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais, abrangendo, além de outras, as sociedades anónimas e as sociedades por quotas.

Tais regras surgem ordenadas em função dos tipos de lesados⁴, havendo a distinguir:

- A responsabilidade para com a sociedade (arts. 72 a 77⁵);
- A responsabilidade para com os credores (art. 78);
- A responsabilidade para com os sócios e os terceiros (art. 79).

Como veremos, os pressupostos da responsabilidade dos administradores que se retiram do CSC não são iguais nas três situações-tipo.

Vale ainda a pena notar que, nos termos do art. 80, as regras em causa se aplicam «a outras pessoas a quem sejam confiadas funções de administração», preceito em que alguns Autores veem compreendidos os chamados «administradores de facto» e outros não, embora admitindo a sua extensão aos mesmos⁶ – vindo a propósito referir que um dos réus do caso Marat Izmaylov não era, pelo menos formalmente, administrador, sendo demandado com base no exercício fáctico de funções de administração⁷.

⁴ RAUL VENTURA e LUIS DE BRITO CORREIA escreveram: «Nesta base, parece necessário partir da distinção fundamental entre a responsabilidade para com a sociedade, a responsabilidade para com terceiros e a responsabilidade para com os sócios. Entre os terceiros incluem-se, designadamente, os credores sociais, os trabalhadores da empresa societária, o Estado, as empresas do mesmo grupo.» – *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas*, 1970 (separata do BMJ, n.ºs 192 a 195), p. 24.

⁵ A partir de agora, os preceitos referidos sem indicação do diploma a que pertencem são do CSC.

⁶ Para a discussão do problema, v., por exemplo, TÂNIA MEIRELES DA CUNHA, *Da Responsabilidade dos Gestores de Sociedades Perante os Credores Sociais: a Culpa nas Responsabilidades Civil e Tributária*, Coimbra, 2004, pp. 76 e ss., MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a «Desconsideração da Personalidade Jurídica»*, Almedina, 2009, pp. 468 e ss., JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito das Sociedades Parte Geral*, 6.ª ed., Porto, 2016 (edição de autor, sendo a primeira edição de 2010), pp. 321 e 322, e RICARDO ALBERTO SANTOS COSTA, *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2014, em especial pp. 974 e ss. (sendo de referir que este Autor já tinha tratado o tema no texto «*Responsabilidade Civil Societária dos Administradores de Facto*» inserido na obra coletiva *Temas Societários*, IDET/Almedina, 2006, pp. 23 e ss.).

⁷ V. TITO CRESPO, «A Responsabilidade Civil dos Administradores para com as Sociedades Desportivas: o Caso Marat Izmaylov», cit., pp. 476 e ss.

Vou expor os regimes de cada uma das situações-padrão seguindo a ordenação da lei – critério este que se justifica não apenas por facilitar a ligação entre a leitura do texto e a da lei como, sobretudo, por parte dos regimes de responsabilidade para com credores e para com sócios e outros terceiros constar de remissões para o regime de responsabilidade para com a sociedade. Autonomizarei, depois de tratar das especificidades de cada um dos regimes, algumas regras comuns aos mesmos. Antes de começar a exposição, porém, cabem ainda duas outras notas.

A primeira delas destina-se a esclarecer que as razões das diferenças de regime entre as três situações-padrão não residem propriamente nas diferenças entre os tipos de lesados, mas sim nas posições jurídicas dos administradores perante as sociedades e perante credores, sócios e outros terceiros. Os administradores têm deveres para com as sociedades que são obrigações, o que leva a que a responsabilidade emergente da sua violação seja, pelo menos tendencialmente⁸, de natureza obrigacional. Já a responsabilidade para com credores, sócios e outros terceiros é, pelo menos tendencialmente, de natureza extraobrigacional⁹. Embora não se possa antepor qualificações a regimes – até porque, no caso, antes de recorrer às regras do CC, há que aplicar as regras do CSC e as dos demais diplomas especiais relativamente ao CSC –, também não se pode, no achamento das soluções, deixar de ter em conta a natureza da responsabilidade em cada caso.

A segunda das notas visa chamar a atenção para que a responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais no quadro da insolvença das mesmas oferece especialidades – que atualmente constam do CIRE. Na exposição que segue referir-me-ei primeiro ao «regime comum», para depois abordar tais especialidades.

⁸ São pensáveis situações (raras, quase meramente académicas, diria) em que os administradores incorram em responsabilidade civil extraobrigacional para com a sociedade, nos termos gerais de direito (neste sentido, v. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, Lex, 1997, p. 494).

⁹ Para o aprofundamento e discussão do tema, v. PEDRO CAETANO NUNES, *Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*, Almedina, 2001, pp. 36 e 37, CATARINA PIRES CORDEIRO, «Algumas Considerações Críticas sobre a Responsabilidade Civil dos Administradores perante os Accionistas no Ordenamento Jurídico Português», in *O Direito*, ano 137, I, 2005, pp. 81 e ss., em especial pp. 128 e ss., e NUNO MANUEL PINTO OLIVEIRA, «Uma Proposta de Coordenação entre os arts. 78.º e 79.º do Código das Sociedades Comerciais», in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 5, vol. 9, março 2013, p. 76, e «O Ónus da Prova da Culpa no art. 78.º, n.º 1 do Código das Sociedades Comerciais», in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 6, vol. 11, março 2014, pp. 93 ss.

7. A responsabilidade dos administradores para com a sociedade

7.1. Evolução legislativa

Começo por abordar a responsabilidade dos administradores para com a sociedade.

Trata-se provavelmente do tipo de responsabilidade que as leis regulam há mais tempo¹⁰.

A lei de 22 de junho de 1867, que permitiu a constituição de sociedades anónimas «sem dependência de prévia autorização administrativa», estabelecia, no seu art. 47, que «Todo o acionista pode individual ou coletivamente intentar qualquer ação contra a gerência da sociedade pelos factos de que a julgue responsável»¹¹.

O Código Comercial de 1888, no seu art. 173, manteve o essencial dessa regra, acrescentando-lhe a responsabilidade para com terceiros, ao determinar que «Os diretores das sociedades anónimas (...) respondem, porém, pessoal e solidariamente para com ela e para com terceiros, pela inexecução do mandato e pela violação dos estatutos e preceitos da lei».

A Lei das Sociedades por Quotas de 11 de abril de 1901, no seu art. 31, remeteu a disciplina da matéria para o regime das sociedades anónimas: «A responsabilidade e, em geral, os direitos e obrigações dos gerentes regulam-se, na parte aplicável, pelas disposições da lei comercial quanto aos diretores das sociedades anónimas».

O Dec.-Lei 49.381, de 15 de novembro de 1969, pondo termo a muitas décadas de inação legislativa na área, reformou profundamente a regulação dos deveres e da responsabilidade dos administradores das sociedades anónimas (e, por extensão, dos gerentes das sociedades por quotas), consagrando, nos seus arts. 17 a 25, regras que o CSC, na sua versão primitiva, conservou quase integralmente.

O CSC, nos seus arts. 64 a 80, recebeu e «retocou» as regras do Dec.-Lei 49.381, de 15 de novembro de 1969, generalizando-as a todos os tipos de sociedades comerciais.

O Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março, alterou alguns aspetos dos deveres dos administradores, mediante a alteração do texto do art. 64 e a introdução de um novo n.º 2 no art. 72 do CSC.

¹⁰ Na breve descrição da evolução do direito português que consta dos parágrafos seguintes não levo em conta regras sobre alguns tipos especiais de sociedades, nomeadamente sobre bancos (iniciadas com o art. 11 do Decreto de 12 de julho de 1894, que a Lei de 3 de abril de 1896 reproduziu no art. 12).

¹¹ Atualizo a grafia das leis antigas.

7.2. A regra-base e os deveres dos administradores

O preceito central sobre o tipo de responsabilidade em causa é o n.º 1 do art. 72: «Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por atos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa».

Dessa regra retira-se que os pressupostos da responsabilidade dos administradores para com a *sociedade* são (art. 72 CSC):

- Um ato ou omissão de violação de (*quaisquer*) deveres legais ou contratuais (art. 72, n.º 1, primeira oração)¹²;
- O caráter culposo do ato ou omissão (parte final do art. 72, n.º 1, segunda oração);
- O dano sofrido pela sociedade – sendo de notar que não é exigido que a situação patrimonial se torne deficitária (art. 72, n.º 1, primeira oração);
- O nexo de causalidade entre o ato ou omissão e o dano sofrido pela sociedade (art. 72, n.º 1, primeira oração)¹³.

Para cabal compreensão do regime em causa, há que ter em atenção que os administradores estão vinculados a obrigações para com as sociedades, cujo incumprimento gera, obviamente, responsabilidade obrigacional.

Na verdade, embora a natureza da relação entre administradores e sociedades esteja longe de ser questão pacífica – discutindo-se, nomeadamente, se a sua fonte é um conjunto de atos unilaterais, um contrato ou uma combinação de atos unilaterais e contrato –, parece fora de dúvida que a mesma compreende obrigações, designadamente a obrigação de gerir.

Não sendo viável neste texto fazer o elenco e analisar a natureza dos deveres dos administradores, há, no entanto, que fazer algumas notas, indispensáveis à compreensão do regime da sua responsabilidade.

¹² Contratuais, no caso, a meu ver, significa, sem margem para dúvida razoável, estatutários. O CSC reproduziu o Dec.-Lei 49.381, tendo alterado «estatutários» para «contratuais», por ter usado esta palavra naquele sentido (sendo de dizer que a reforma de 2006 abandonou a orientação de designar por «contrato» os estatutos sociais). Há, porém, quem defenda que a expressão abrange contratos, seja contratos da sociedade com credores, seja o chamado «contrato de gestão» entre a sociedade e o administrador; para o desenvolvimento dessa linha de pensamento, v. FÁBIO LOUREIRO, «Os Contratos de Administração e a Proteção dos Credores Sociais», in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 4, vol. 8, outubro 2012, pp. 123 e ss., em especial pp. 129 e ss.

¹³ Para outras enunciação destes pressupostos, v., por exemplo, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito das Sociedades Parte Geral*, 6.ª ed., cit., p. 342.

A primeira visa sublinhar que esses deveres se situam em mais do que um patamar, pois são quer deveres de conteúdo muito determinado – como o de elaborar relatório de gestão e contas (arts. 65 e ss., 263, 406, alínea d), e 451), o de alertar para a «perda de metade do capital social» (art. 35), o de subordinar negócios seus com a sociedade a autorização do conjunto dos administradores e a parecer favorável do órgão de fiscalização (art. 397), o de não concorrer com a sociedade – quer deveres de conteúdo pouco determinado, como é o caso do dever de gerir e do dever de lealdade.

A segunda nota dirige-se a chamar a atenção para o art. 64, que, na redação que tem desde 2006¹⁴, dispõe, no seu n.º 1:

«Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:

- a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e
- b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.».

Tal preceito fixa padrões de comportamento, que são especialmente relevantes na apreciação do modo de cumprimento da obrigação de gestão, como veremos¹⁵.

7.3. A responsabilidade por deliberações

O art. 72 tem algumas regras sobre os casos em que o ato ilícito é uma deliberação do órgão (colegial) de administração ou em que é um ato de execução de uma tal deliberação. São elas:

¹⁴ Na redação inicial, o art. 64 só regulava a atuação dos administradores e tinha a epígrafe «dever de diligência». Desde o Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março, o artigo passou a ter a epígrafe «deveres fundamentais» e regula no n.º 1 a atuação dos administradores e no n.º 2 a dos titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização.

¹⁵ Não podendo passar sem reparo que tais padrões parecem demasiadamente exigentes no tocante a sociedades de pequena dimensão – o mesmo é dizer que o lugar do preceito no sistema (abrangendo todas as sociedades comerciais, independentemente do seu tipo ou dimensão) parece não ser o melhor.

- Não são responsáveis pelos danos resultantes de uma deliberação colegial os administradores que nela não tenham participado ou hajam votado vencidos (n.º 3);
- Os administradores que votem vencidos podem, no prazo de cinco dias, fazer declaração de voto, quer no respetivo livro de atas, quer em escrito dirigido ao órgão de fiscalização, se o houver, ou ainda perante notário ou conservador (n.º 3);
- O administrador que não exerça o direito de oposição, quando estava em condições de o exercer, responde solidariamente pelos atos a que poderia ter-se oposto (n.º 4).

7.4. A responsabilidade por «má gestão»

A responsabilidade por incumprimento da obrigação de «gerir bem» merece mais palavras¹⁶.

Para a compreensão da mesma, julgo indispensável ter em conta a distinção, tida por genericamente útil por grande parte da doutrina, entre obrigações de resultado e obrigações de meios, que um Autor que muito pensou sobre a matéria formulou assim: «Nas primeiras o devedor deve um resultado, comprometendo-se por um objectivo e na prossecução deste se encontra satisfeito o interesse do credor. Nas segundas, o devedor deve tão simplesmente o grau de diligência necessário e exigível para a realização da prestação»¹⁷.

O critério e o alcance da distinção são polémicos¹⁸, mas não só julgo que a mesma tem valor descriptivo e interpretativo, como me atrevo a pensar (correndo o risco inerente às generalizações baseadas em casos que não esgotam o universo considerado) que a regra do CC que determina que «Incumbe ao devedor provar que a falta de cumprimento ou o cumprimento defeituoso da obrigação não procede de culpa sua» (art. 799, n.º 1) *não pode* ser aplicada às obrigações de meios («não pode» significa, que, mesmo que se queira, não se consegue...), pois nelas não é possível separar a ilicitude objetiva da culpa – o mesmo é dizer, não é possível

¹⁶ Sobre o dever de gestão dos administradores, v., principalmente, PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, cit., em especial pp. 469 e ss.

¹⁷ JORGE LEITE AREIAS RIBEIRO DE FARIA, «Novamente a Questão da Prova na Responsabilidade Civil Médica – Reflexões em Torno do Direito Alemão», in *Estudos de Direito das Obrigações e Discursos Académicos*, U.Porto Editorial, 2009, p. 202 (publicado primitivamente na *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, vol. I, pp. 115 e ss.).

¹⁸ Para uma síntese da polémica, v. RICARDO LUCAS RIBEIRO, *Obrigações de Meios e Obrigações de Resultado*, Coimbra Editora, 2010.

separar a alegação e a prova de uma e de outra. Uma petição inicial que vise a condenação de alguém a indemnizar danos por violação de uma obrigação de meios que não contenha alegações que permitam provar a culpa será inconcludente, porque também não terá alegações que permitam provar a ilicitude objetiva. Na verdade, na medida em que a obtenção de certo resultado não faz parte do conteúdo de tais obrigações, não é possível autonomizar a prova do comportamento da prova do emprego no mesmo da diligência devida, o que conduz a que o ónus da prova do facto constitutivo do direito do credor (que cabe ao credor, nomeadamente por força do art. 342, n.ºs 1 e 3 do CC) – ou seja, o incumprimento do devedor – abranja a própria falta de diligência do devedor.

Assim, no caso da obrigação de gerir, como, por exemplo, na obrigação contratual do médico de tratar, cabe àquele que imputa incumprimento ao prestador do serviço alegar e fazer a prova de que o seu comportamento não obedeceu à diligência exigível.

Permito-me notar que mesmo Carlos Ferreira de Almeida, crítico acérímo da relevância da distinção entre obrigações de resultado e obrigações de meios, que sustenta que a arrumação da obrigação contratual de prestação de serviço médico em tais categorias não é necessária nem satisfatória e que enfatiza que a qualificação da obrigação de tratamento como obrigação de meios não poderia alterar a repartição do ónus da prova resultante do art. 799, n.º 1 do CC, afirma que «Quem invoca tratamento defeituoso como fundamento de responsabilidade civil contratual tem de provar, além do prejuízo, a desconformidade (objectiva) entre os actos praticados e as *leges artis*....»¹⁹ – o que é inteiramente consonante com a minha afirmação de que, no caso da obrigação de gerir como na obrigação contratual do médico de tratar, cabe àquele que imputa incumprimento ao prestador do serviço alegar e fazer a prova de que o seu comportamento não obedeceu à diligência exigível.

A parte final do citado n.º 1 do art. 72, que põe a cargo dos administradores que provoquem danos à sociedade provar que procederam sem culpa não se pode aplicar a casos de responsabilidade fundada em má gestão, porque a própria «provocação de danos» envolve necessariamente um juízo sobre a diligência do administrador. Aquele que imputar esse comportamento está forçado, pela natureza da imputação, a alegar e a provar factos que permitam afirmar a culpa do administrador.

¹⁹ «Os Contratos de Prestação de Serviço Médico no Direito Civil Português», in *Revista de Direito do Consumidor* (Editora Revista dos Tribunais, São Paulo, Brasil), outubro-dezembro 1995, pp. 5 e ss., em especial pp. 17 e ss., constando as palavras transcritas da p. 20.

Em poucas palavras (a meu ver, que sei controverso): cabe àquele que pretenda responsabilizar administradores perante sociedades por atos de má gestão provar todos os pressupostos dessa responsabilidade, incluindo a falta de diligência dos administradores.

Como ficou acima escrito, desde o Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março, o CSC tem outro preceito relevante para esta matéria: o n.º 2 do art. 72, que estabelece que a responsabilidade (dos administradores para com a sociedade) «é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.».

É manifesto que, com o aditamento de tal proposição normativa, o legislador pretendeu transpor para o nosso direito o que nos EUA é conhecido como «*business judgment rule*», ou seja, a regra segundo a qual as decisões dos administradores, no espaço da discricionariedade da gestão, se presumem corretas, cabendo a quem queira responsabilizá-los pelas consequências das mesmas provar que elas violaram algum dos deveres procedimentais (que consistem em atuar segundo padrões de *loyalty, care e good faith*) a que os administradores estão obrigados²⁰. De resto, a inovação feita pelo Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março, no n.º 2 do art. 72 ligou-se à nova redação dada pelo mesmo diploma ao art. 64, na parte em que o mesmo passou a referir «deveres de cuidado»²¹ e «deveres de lealdade»

²⁰ Na formulação do juiz Moore, no caso *Aronson v. Lewis*, julgado pelo *Supreme Court of Delaware* em 1984: «The business judgment rule (...) is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company. (...) Absent an abuse of discretion, that judgment will be respected by the courts. The burden is on the party challenging the decision to establish facts rebutting the presumption.» – v. <http://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>. [sobre o alcance de tal caso, v., por exemplo, MICHELE M. SCHAEFFER, «Shareholder Seeking to Excuse Demand as Futile Must Overcome the Protection of the Business Judgment Rule: *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984), in *Washington University Law Review*, volume 63, issue 1, pp. 1676 e ss., e DAVID A. SKEEL JR., «The Accidental Elegance of *Aronson v. Lewis*», (2007). *Faculty Scholarship*. Paper 182 – http://scholarship.law.upenn.edu.faculty_scholarship/182]. Na formulação de ROBERT W. HAMILTON: «Decisions made by the board of directors upon reasonable information and with some rationality do not give rise to directorial liability even if they turn out badly or disastrously from the standpoint of the corporation» (*The Law of Corporations in a Nutshell*, 5.ª ed., Wets Group, 2000, p. 453).

²¹ A tradução de «*duty of care*» por «dever de cuidado» não é feliz, pois o correspondente na linguagem jurídica portuguesa à expressão inglesa é «dever de diligência» – o que, aliás, deixa a nu a redundância que aponto no texto. Para uma síntese das formulações do (omnipresente) «*due care principle*» dos administradores em vários direitos, v. THEIS KLAUSBERG, «General Case on Directors' Duties», in *Comparative Company Law A Case-Based Approach* edited by MATHIAS SIEMS e DAVID CABRELLI, Hart Publishing, 2013, p. 58.

– expressões também importadas do direito dos EUA, representando aparentemente um pleonasmus relativamente àquilo que o art. 64 já tinha antes e continuou a ter²².

A volumosa discussão doutrinária originada pela redação que o n.º 2 do art. 72 passou a ter a partir de 2006 demonstra, por um lado, que o preceito ocupa lugar central na matéria da responsabilidade dos administradores e, por outro, que a intervenção do legislador não foi feliz.

Há que resumir tal discussão e entrar, ainda que com poucas palavras, nela, mas, antes disso, convém lembrar os motivos que a CMVM – entidade que preparou a reforma do CSC de 2006 – apresentou para a inovação:

«Qualquer reforma legislativa actual sobre a posição jurídica do administrador deve implicar uma tomada de posição sobre a consagração da chamada *business judgement rule*, de inspiração norte-americana. Como é sabido, estabelece-se aí uma presunção de licitude da conduta em favor dos administradores. Desde que reunidos certos pressupostos, designadamente a ausência de conflito de interesses e um adequado esforço informativo, o juiz abster-se-á de aferir do mérito da actuação do administrador. Visa-se, assim potenciar (ou não restringir) o sentido empresarial e empreendedor de actuação dos administradores. Diga-se também que esta regra tem chamado crescentemente a atenção em reformas societárias realizadas em sistemas jurídicos do tipo continental. Designadamente, a *Aktiengesetz* alemã foi recentemente alterada, consagrando expressamente uma norma nesse sentido (§ 93 1 I). No âmbito da utilidade do seu aproveitamento para o ordenamento português, a apreciação da *business judgment rule* é diferente consoante consideremos a presunção de licitude ou a descrição dos elementos que servem para a sua ilisão. Quanto ao primeiro elemento, considera-se que a consagração no direito português de uma presunção de licitude da actuação do administrador implicaria uma fractura sistemática no nosso sistema de imputação de danos, com consequências práticas indesejáveis. Com efeito, deve dizer-se que o regime actualmente constante dos artigos 72.º e seguintes do Código – onde pontua uma presunção de actuação culposa dos titulares do órgão de administração, em caso de dano provocado por ilícito que lhe seja imputável – está em coerência com o ordenamento geral da responsabilidade civil no ordenamento jurídico português, designadamente do constante do Código Civil. Em segundo lugar, não se verificam em Portugal

²² A redação do art. 64 anterior pelo Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março, era a seguinte: «Os gerentes, administradores ou diretores de uma sociedade devem atuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores.» (a palavra «diretores» designava então os membros do órgão de administração das sociedades anónimas do «modelo germânico»).

os pressupostos que suscitaram a criação dessa regra nos Estados Unidos. Aqui ela serviu de freio ao excesso de litigância nesta sede – justamente, por esse motivo, quis-se preservar o espírito de iniciativa dos administradores no exercício do seu cargo. Ora, não se verifica em Portugal esse excesso de litigância, pelo que falta à partida esse pressuposto. Aliás, não existe tal excesso e, antes pelo contrário, existirá um défice de ocorrências jurisprudenciais nesta área, significando um subaproveitamento dos dispositivos nacionais sobre reparação de danos causados por administradores. Nestes termos, a consagração de uma norma presuntiva da actuação lícita dos administradores correria o risco de agravar o já existente défice de sentenças condenatórias nesta matéria. De modo contrário deve ser valorada a densificação dos elementos relevantes para o afastamento da responsabilidade do administrador. A sua inclusão no art. 72.º enquadrar-se-ia como complemento da cláusula geral sobre responsabilidade dos administradores já vigente entre nós, na senda do que era sustentado por alguma jurisprudência. Tal contribuiria para uma densificação dos deveres dos titulares dos órgãos de administração (no sentido de uma actuação profissional e informada, livre de interesses pessoais) e facilita o escrutínio judicial em caso de danos produzidos por actuações ilícitas dos administradores, evitando que o tribunal realize uma apreciação de mérito em matérias de gestão, para o que reconhecidamente não está preparado. Por outro lado, esta solução implicaria um tratamento mais justo para os administradores não executivos, em particular os independentes – o que se perceberá melhor à luz da análise feita no ponto seguinte.»²³

Passando ao anunciado resumo da discussão a que o n.º 2 do art. 72 tem dado ocasião, recordarei que, entre muitas opiniões²⁴, há quem

²³ *Governo das Sociedades Anónimas Propostas de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais Processo de Consulta Pública n.º 1/2006*, janeiro de 2006, pp. 17 e 18 (documento disponível no site da CMVM).

²⁴ Sem preocupação de exaustão e deixando de fora da enumeração os manuais de Direito das Sociedades e os códigos anotados e comentados, lembro ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Os Deveres Fundamentais dos Administradores das Sociedades (Artigo 64.º/1 do CSC)», in ROA, ano 66, II, Lisboa, setembro 2006, pp. 443 e ss. [publicado também in *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura* (coord. António Menezes Cordeiro e Paulo Câmara), Coimbra, Almedina, 2007, pp. 19 e ss.], GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (Após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais)*, Coimbra Editora, 2006, pp. 74 e ss., e «A Fiscalização Societária Redesenhada; Independência, Exclusão de Responsabilidade e Caução Obrigatória dos Fiscalizadores», in *Reformas do Código das Sociedades* (obra colectiva), Coimbra, Almedina/IDET (n.º 3 da coleção Colóquios), 2007, pp. 310 e ss., MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, «A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores», in *A Reforma do Código das Sociedades Jornadas em Homenagem ao*

entenda que ele consagra uma regra de exclusão de ilicitude²⁵, quem entenda que ele consagra uma presunção de ilicitude²⁶, quem entenda que ele consagra uma regra de exclusão de culpa²⁷ e quem entenda que ele consagra uma regra de limitação de responsabilidade²⁸.

Professor Doutor Raul Ventura (coord. António Menezes Cordeiro e Paulo Câmara), Almedina, 2007, pp. 61 e ss. [publicado também in *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira* (obra coletiva), Coimbra, Almedina, 2007, pp. 201 e ss., in ROA, ano 67, I, janeiro 2007, pp. 159 e ss. e in *Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, vol. III, Coimbra Editora, 2007, pp. 207 e ss.], RICARDO COSTA, «Responsabilidade dos Administradores e *Business Judgment Rule*», in *Reformas do Código das Sociedades* (obra coletiva), Coimbra, Almedina/IDET (n.º 3 da coleção Colóquios), 2007, pp. 49 e ss., PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «*Business Judgment Rule*, Deveres de Cuidado e de Lealdade e Culpa e o Artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais», in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 1, vol. 2, Outubro 2009, pp. 41 e ss., ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, «A *Business Judgment Rule*», in *I Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu e Rui Pinto Duarte), Almedina, 2011, pp. 359 e ss., SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, «Os Deveres Fundamentais dos Administradores: O Dever de Cuidado, a *Business Judgment Rule* e o Dever de Lealdade» in *Temas de Direito das Sociedades* (coord. Manuel Pita e António Pereira de Almeida), Coimbra Editora, 2011, pp. 495 e ss., PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, cit., pp. 515 e ss., GABRIEL FREIRE SILVA RAMOS, «A *Business Judgement Rule* e a Diligência do Administrador Criterioso antes da Reforma do Código das Sociedades Comerciais», in *Revista de Direito das Sociedades*, ano V (2013), n.º 4, pp. 837 e ss., NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres de Administração e a *Business Judgment Rule**, Almedina, 2011, MANUEL FRAGOSO MENDES, «Entre o Temerário e o Diligente – A *Business Judgement Rule* e os Deveres dos Administradores. Da sua Origem à Implementação no Ordenamento Jurídico Português», in *Revista de Direito das Sociedades*, ano VI (2014), n.º 3/4, pp. 809 e ss., JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Almedina, 2015, pp. 883 e ss.

²⁵ Por exemplo, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (Após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais)*, cit. pp. 74 e ss., e «A *Fiscalização Societária Redesenhada; Independência, Exclusão de Responsabilidade e Caução Obrigatória dos Fiscalizadores*», in *Reformas do Código das Sociedades* (obra coletiva), Coimbra, Almedina/IDET (n.º 3 da coleção Colóquios), 2007, p. 312, nota 66, SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, «Os Deveres Fundamentais dos Administradores: O Dever de Cuidado, a *Business Judgment Rule* e o Dever de Lealdade», in *Temas de Direito das Sociedades*, cit. pp. 565 e 574, MANUEL FRAGOSO MENDES, «Entre o Temerário e o Diligente – A *Business Judgement Rule* e os Deveres dos Administradores. Da sua Origem à Implementação no Ordenamento Jurídico Português», cit., p. 829, e ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina, 2017, pp. 266 e ss.

²⁶ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «*Business Judgment Rule*, Deveres de Cuidado e de Lealdade e Culpa e o Artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais», cit., pp. 54 e ss.

²⁷ Por exemplo, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Os Deveres Fundamentais dos Administradores das Sociedades», in ROA, cit., p. 451 e 452.

²⁸ PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, cit., pp. 515 e ss.

Uma coisa me parece certa: a lei portuguesa inverte a regra americana que pretendeu importar. Na fonte há uma norma que manda presumir a correção da conduta dos administradores, ao passo que na lei portuguesa há uma proposição que põe a cargo dos administradores provar essa correção²⁹.

Também me parece claro que não é possível aplicar literalmente o n.º 2 do art. 72 às decisões de gestão propriamente ditas. A razão, atrás exposta, que me leva a pensar que parte final do n.º 1 do art. 72, que põe a cargo dos administradores que provoquem danos à sociedade provar que procederam sem culpa, não se pode aplicar a casos de responsabilidade fundada em má gestão, também me leva a excluir aquilo que me parece uma concretização dessa «não culpa»: ter atuado «em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial».

Assim, julgo que o preceito não tem sempre o mesmo alcance. Quando estiver em causa o incumprimento de uma obrigação específica em que haja margem de discricionariedade (pois àquelas em que tal margem não exista a *business judgment rule* não é aplicável), será muito provavelmente uma regra sobre a exclusão de culpa. No entanto, quando estiver em causa uma imputação de má gestão, o preceito não pode ser entendido nem como dirigido à exclusão de ilicitude nem como dirigido à exclusão de culpa, porque a apreciação dos padrões nele referidos será essencial ao próprio apuramento da qualidade da gestão.

Numa outra formulação: creio que, quando estiver em causa a responsabilidade de administradores por má gestão, a proposição normativa contida no n.º 2 do art. 72 deve ser combinada com as proposições normativas do n.º 1 do art. 64, com vista ao estabelecimento da norma cuja violação determinará responsabilidade, sem que nessa norma se possa distinguir comportamento objetivamente devido e culpa. Os administradores incumprirão o dever de boa gestão sempre que no desempenho desse dever incumprimem os critérios do n.º 1 do art. 64 combinados com os do n.º 2 do art. 72³⁰.

²⁹ MANUEL CARNEIRO DA FRADA nota que a conceção da *business judgment rule* como causa de exclusão de responsabilidade, em vez de enquanto pressuposto de responsabilidade, não constitui originalidade portuguesa, já que a atual redação do § 93, I, 2, *in fine*, da *Aktiengesetz* parece conduzir a resultados semelhantes – v. «A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores», *in A Reforma do Código das Sociedades Comerciais Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura*, cit., p. 85

³⁰ Subscrevo assim o essencial das posições de ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, «A Business Judgment Rule», cit., p. 368 e ss., e JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, cit., pp. 913 e ss.

Embora tal não valha como argumento para a fixação do sentido da nossa lei, chamo a atenção para que a interpretação que proponho a faz convergir com o núcleo comum dos direitos alemão, britânico e norte-americano, como resulta do seguinte trecho de Andreas Cahn e David C. Donald³¹:

«In an ordinary negligence action under a standard of this type³² outside of the corporate context, a court could be expected to hear evidence from an expert witness as to whether the defendant in fact showed the “knowledge, skill and experience” required to meet the objective standard of care plus any special (subjective) skills held. In such an analysis, the standard of care to be met by the defendant and the standard of review that the court would apply would be substantially indistinguishable. When it comes to assessing a corporate director’s exercise of due care and skill, however, courts do something different. In each of our jurisdictions, whether by statutory rule (as in the *Aktiengesetz* or the Model Act), by express rule formulated in case law (as in Delaware) or by undeclared practice (as in the UK)³³, courts presume that disinterested directors making business decisions in good faith met their duty of care absent egregious mismanagement».

Preciso, todavia, que não concordo com a ideia de que o padrão que a lei fixa, pelo menos, no caso português, para o cumprimento do dever de gestão é um (o do n.º 1 do art. 64) e o padrão que fixa para constituição dos administradores em responsabilidade é outro (o do n.º 2 do art. 72) – menos exigente, caiba a prova do atingimento desse outro padrão ao administrador ou não. O que faz incorrer em responsabilidade é o desrespeito pelo critério a que deve obedecer o desempenho do cargo de administração, pelo que o critério desse desempenho tem de resultar da combinação dos segmentos normativos do n.º 1 do art. 64 e do n.º 2 do art. 72.

³¹ *Comparative Company Law Texts and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge University Press, 2010, p. 370.

³² O «standard» referido é o constante da *section 174* do *Company Act* britânico de 2006 que, na transcrição abreviada dos Autores, determina que «A director of a company must exercise ... the care, skill and diligence that would be exercised by a reasonably diligent person with... the general knowledge, skill and experience that may reasonably be expected of a person carrying out ... functions... and... the general knowledge, skill and experience that the director has.».

³³ Adiante, os Autores sublinham que o modo como a *business judgment rule* foi recebida no direito alemão determina que o nível de proteção aí dado aos administradores seja substancialmente mais baixo do que o que lhes é conferido nos EUA (ob. cit., p. 372)

Fazendo referência ao atrás aludido «caso Marat Izmaylov», direi que o julgamento da conduta dos réus implicará, além do mais, tomar posição sobre a racionalidade empresarial do contrato controvertido. Mesmo que o contrato tenha sido ruinoso, os administradores não responderão pelos danos se tiverem cumprido os seus deveres de «cuidado» e de lealdade, cumprindo critérios de racionalidade empresarial³⁴.

7.5. O regime de responsabilidade dos administradores não executivos

Um caso especial é o dos administradores não executivos das sociedades anónimas, sobre os quais o CSC tem uma norma especial: a do n.º 8 do art. 407, segundo a qual, havendo delegação (lícita) da gestão em certos administradores «(...) os outros administradores são responsáveis, nos termos da lei, pela vigilância geral da atuação do administrador ou administradores delegados ou da comissão executiva e, bem assim, pelos prejuízos causados por atos ou omissões ou do propósito de os praticar, não provocem a intervenção do conselho para tomar as medidas adequadas».

Trata-se de uma responsabilidade por *culpa in vigilando*³⁵.

7.6. A relevância das deliberações dos sócios

7.6.1. Considerações gerais

Desde que há regras sobre responsabilidade dos administradores que é discutida a relevância das deliberações dos sócios que autorizem ou aprovem os atos polémicos.

O pano de fundo de tal discussão é o modo de entender a relação dos administradores com as sociedades, questão sobre a qual se opõem representação voluntária e organicismo – com matizes, é claro.

³⁴ V. TITO CRESPO, «A Responsabilidade Civil dos Administradores para com as Sociedades Desportivas: o Caso Marat Izmaylov», cit., pp. 491 e ss.

³⁵ Para desenvolvimentos, v. João CALVÃO DA SILVA, «Responsabilidade Civil dos Administradores não Executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão», in ROA, ano 67, I, janeiro 2007, pp. 103 e ss. [publicado também in O Direito, ano 139, III, 2007, pp. 555 e ss., e in A Reforma do Código das Sociedades Comerciais Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura (coord. António Menezes Cordeiro e Paulo Câmara), Coimbra, Almedina, 2007, pp. 103 e ss.], e JOSÉ FERREIRA GOMES, Da Administração à Fiscalização das Sociedades A Obrigaçāo de Vigilância dos Órgāos da Sociedade Anónima, cit., pp. 176 e ss.

A qualificação da relação como representação voluntária acarreta a ideia de que as autorizações ou aprovações dos representados exime de responsabilidade os representantes. Se se entende que o conjunto dos sócios tem plena soberania quanto aos destinos da sociedade, há que reconhecer que os administradores não podem ser responsáveis perante os sócios por atos que eles ordenem ou em que consintam, *a anteriori* ou *a posteriori*.

Se se entende que os sócios têm uma esfera de competência limitada e que os administradores são titulares de um órgão dotado de competências próprias, os efeitos das deliberações dos sócios terão de ser limitados àquela esfera.

7.6.2. A relevância das deliberações de aprovação de contas

O modelo oitocentista das sociedades anónimas tratava os administradores como mandatários dos acionistas. De modo coerente com essa conceção, era prática normal que, exercício a exercício, com a aprovação das contas, os administradores fossem exonerados de responsabilidade: era a chamada «quitação» ou «liberação» («*descargo*», «*quitus*», «*scarico*», «*discharge*» e «*Entlastung*», em espanhol, francês, italiano, inglês e alemão), que oferecia um claro paralelismo com figuras como a aprovação da execução do mandato e com a aprovação da gestão de negócios.

Nessa linha, o § 2.º do art. 48 da Lei de 22 de junho de 1867 dispunha: «As ações que os acionistas de uma sociedade anónima queiram intentar contra os mandatários ou liquidatários, no caso em que a assembleia geral tiver aprovado os atos da gerência ou liquidação, prescrevem no fim de seis meses, a contar da aprovação sem reserva dada pela assembleia geral.»³⁶.

O conteúdo essencial de tal preceito foi mantido no Código de Veiga Beirão, cujo art. 190 estabelecia «A aprovação da assembleia geral ao balanço e contas de gerência da administração liberta os diretores e os membros do conselho fiscal da sua responsabilidade para com a sociedade, decorridos que sejam seis meses, salvo provando-se que nos inventários e balanços houve omissões ou indicações falsas com o fim de disimular a situação da sociedade»³⁷. O exato sentido do preceito foi sendo

³⁶ Atualizo a grafia das leis antigas que cito.

³⁷ Valendo a pena lembrar que no tocante a bancos o art. 11 do Decreto de 12 de julho de 1894 (reproduzido no art. 12 da Lei de 3 de abril de 1896) era um pouco mais severo, sendo o seu texto o seguinte:

«Art. 11.º As gerências, direções ou administrações dos estabelecimentos bancários, ou que exerçam funções bancárias sem serem propriamente bancos, são pessoal e solidariamente responsáveis por qualquer infração das disposições deste decreto, bem como pelos

discutido³⁸, mas a verdade é que o mesmo se manteve até à entrada em vigor do Dec.-Lei 49.381, de 15 de novembro de 1969.

Tal diploma modificou a orientação em causa, dispondo, no n.º 3 do seu art. 19, que «A deliberação pela qual a assembleia geral aprove a gestão dos administradores não implica renúncia aos direitos de indemnização da sociedade contra estes, salvo se os factos constitutivos de responsabilidade houverem sido expressamente levados ao conhecimento da mesma antes da aprovação e esta tiver obedecido aos requisitos de voto exigidos pelo número anterior» – sendo tais requisitos não haver voto contrário de uma minoria de acionistas representativa de 10% ou mais do capital social e os administradores não votarem nessa deliberação.

O CSC, no n.º 3 do art. 74, mantém, desde o início da sua vigência, o essencial de tal regra do diploma de 1969.

7.6.3. A relevância de outras deliberações

Por outro lado, inspirado pela lei alemã³⁹, o Dec.-Lei 49.381, de 15 de novembro de 1969, no n.º 4 do art. 17, estabeleceu que «A responsabilidade dos administradores para com a sociedade não tem lugar quando

atos praticados sem autorização legal ou estatutária, sem que as votações das assembleias gerais desses estabelecimentos possam ressalvar-lhes a responsabilidade, transferindo os prejuízos para a sociedade.

§ único. Esta responsabilidade durará por um ano depois de aprovadas as contas pela assembleia geral, e só é aplicável às operações de carácter bancário que as sociedades anónimas realizarem.».

³⁸ Para o conhecimento do essencial dessa discussão, v. VISCONDE DE CARNAXIDE, *Sociedades Anonymas Estudo Theorico e Pratico de Direito Interno e Comparado*, F. França Amado, 1913, pp. 326 a 331, LUIZ DA CUNHA GONÇALVES, *Comentário ao Código Comercial Português*, vol. I, 1914, pp. 430 a 433 e 484, e RAUL VENTURA e LUIS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas*, cit., 188 a 192 e 408 a 410.

³⁹ A lei alemã sobre sociedades por ações de 1937, no seu § 84 (4), previu expressamente o caso de a atuação danosa dos administradores assentar em deliberação da assembleia geral, estabelecendo não haver então obrigação de indemnizar se a deliberação fosse «conforme à lei» (*gesetzmäßig*) – regra essa que a lei alemã de 1965, atualmente em vigor, mantém no seu § 84 (4). É de assinalar que o exato sentido de deliberação «conforme à lei» não é claro, parecendo ter sido corrente a opinião de que as deliberações anuláveis o seriam (até à anulação), mas que atualmente tal tese tem oposição – v. as notas de KLAUS J. HOPT e MARKUS ROTH ao § 93 da *Aktiengesetz*, na parte intitulada «Gesetzmäßigkeit des Hauptversammlungsbeschlusses», in *Aktiengesetz Grosskommentar herausgegeben von Herbert Hirte, Peter O. Mülbert, Markus Roth*, 5.ª ed., 4.º vol., tomo 2, §§ 92-94, De Gruyter, 2015, pp. 308 a 311.

o ato ou omissão assente em deliberação da assembleia geral, ainda que anulável» – regra essa que o CSC manteve, com ligeiras alterações de redação, no primitivo n.º 4 do art. 72, que é o atual n.º 5 do mesmo artigo⁴⁰.

As razões de ser e, portanto, o alcance de tal preceito são discutíveis. À primeira vista, na base do preceito estaria a ideia da soberania dos sócios, cujo exercício exoneraria os administradores de responsabilidade, exceto quando as deliberações dos sócios estivessem inquinadas de vício determinante de nulidade.

Tal explicação é dificilmente compatível com a reserva de competências ao conselho de administração das sociedades anónimas que o CSC parece consagrar, mormente nos seguintes segmentos normativos:

- A parte do n.º 1 do art. 405 que determina que compete ao conselho de administração gerir as atividades da sociedade, devendo subordinar-se às deliberações dos acionistas apenas nos casos em que a lei ou o contrato de sociedade o determinem;
- O proémio do art. 406, que determina que compete ao conselho de administração deliberar sobre qualquer assunto de administração da sociedade;
- O n.º 2 do art. 373, que determina que os acionistas deliberam sobre as matérias que lhes são especialmente atribuídas pela lei ou pelo contrato e sobre as que não estejam compreendidas nas atribuições de outros órgãos da sociedade;
- O n.º 3 do art. 373, que determina que sobre matérias de gestão da sociedade os acionistas só podem deliberar a pedido do órgão de administração⁴¹.

Naturalmente, quanto aos tipos de sociedades em que a lei não reserva competências ao órgão de administração, parece inteiramente justificável que, quando atuem ao abrigo de deliberações dos sócios, os administradores não incorram em responsabilidade perante a sociedade.

Alguns autores criticam a regra constante do n.º 5 do art. 72 e procuram diminuir o seu efeito desresponsabilizador.

⁴⁰ RAUL VENTURA e LUIS BRITO CORREIA estudaram e discutiram profundamente o problema a que o n.º 5 do art. 72 dá resposta, à luz das leis e das literaturas estrangeiras, nos seus estudos incluídos na obra *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas*, cit., pp. 69 e ss., 177 e ss., e 408 e ss.

⁴¹ A exposição toma por referências sociedades anónimas de modelo tradicional e de modelo anglo-americano, mas o essencial do que escrevo aplica-se também às sociedades de modelo germânico.

Na vigência do Dec.-Lei 49.381, de 15 de novembro de 1969, Vasco da Gama Lobo Xavier sustentou várias restrições ao sentido aparente do n.º 4 do seu art. 17, designadamente no respeitante à ideia de o ato assentar em deliberação da assembleia geral (afirmando que a lei abrangeia apenas «actos e omissões determinados, de cuja conformidade com o interesse da sociedade ajuizou *in concreto* a assembleia geral») e no respeitante ao âmbito da responsabilização (afirmando que a lei não dispensaria o administrador de «examinar criteriosamente as *probabilidades da anulação* da deliberação e os *inconvenientes da sua execução*» e que haveria responsabilidade se o administrador «não proceder de harmonia com os resultados de tal exame»)⁴².

Na vigência do CSC, Coutinho de Abreu discutiu-a em mais do que uma obra⁴³, defendendo que «vai ao arreio das leis e doutrina modernas»⁴⁴ e propondo uma interpretação restritiva da mesma, parecendo que o centro da sua argumentação são as seguintes afirmações:

«Lendo o n.º 5 do art. 72.º – a responsabilidade dos administradores «para com a sociedade não tem lugar quando o ato ou omissão assente em deliberação dos sócios, ainda que anulável» -, parece à primeira vista descabido afirmar-se que não são vinculativas as deliberações cuja execução faria incorrer os administradores em responsabilidade para com a sociedade. Pois se eles não respondem quando atuam com base em deliberações dos sócios, então é porque lhes devem obediência. Não é bem assim. Ainda que válidas e não anuláveis (por não serem abusivas, designadamente), há deliberações prejudiciais para a sociedade que, quando executadas, não desresponsabilizam os administradores – estes, se atuassem licitamente, como gestores criteriosos e ordenados no interesse da sociedade, não as executariam (não há, pois, dever de cumprir tais deliberações). É o caso de os administradores indevidamente determinarem ou influírem sobre a formação da vontade dos sócios, por exemplo não informando ou informando falsamente sobre os riscos do negócio objeto da deliberação ou sobre os interesses pessoais dos administradores nele envolvidos. É o caso também das deliberações consistindo em ordens para a celebração de negócios que possam desvalorizar em grande medida o património».

⁴² *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*, reimpressão, Almedina, 1998 (original de 1976), pp. 371 e 372 (itálicos no original).

⁴³ *Governação das Sociedades Comerciais*, 2.ª ed., Almedina, 2010 (1.ª ed. de 2006), pp. 57 e ss., *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, IDET/Almedina, 2010 (1.ª ed. de 2007), pp. 51 e ss., e *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, coordenado pelo Autor, na anotação ao artigo em causa, de que é coautor com MARIA ELISABETE RAMOS (vol. I, Almedina, 2010, pp. 849 e 850).

⁴⁴ *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., p. 51.

nio social ou pôr mesmo em perigo a subsistência da sociedade (v.g., concessão de crédito em montante tal que, na hipótese de o beneficiário falhar, ficará a sociedade em sérias dificuldades). Quando isto aconteça, manda a diligência legalmente exigida que os administradores não executem as deliberações. Sob pena, também, de poderem ser responsabilizados perante a sociedade, não por ela (art. 72.º, 5), mas pelos credores sociais em ação sub-rogatória (art. 78.º, 2) – ação imune ao facto de o comportamento dos administradores assentar em deliberações dos sócios (art. 78.º, 3).»⁴⁵

Amândio Novais chega a resultado semelhante, sustentando que «a causa exonerativa do artigo 72.º, n.º 5 do CSC apenas funcionará nos casos em que a execução da deliberação dos sócios configure, na esfera do administrador, o cumprimento de um dever»⁴⁶.

Os pressupostos hermenêuticos em que assento as minhas posições (nomeadamente o respeito pelo primado da lei e a proteção da confiança dos cidadãos na mesma, que baseiam os cânones interpretativos recebidos nos n.ºs 2 e 3 do art. 9.º do CC) levam-me a não poder concordar com uma solução que seria surpreendente para os administradores que a lei visa manifestamente proteger no n.º 5 do art. 72. Não cabe ao intérprete corrigir o que julga serem orientações erradas da lei, sobretudo quando elas não contradizem quaisquer princípios fundamentais. Assim, independentemente da bondade da solução no plano da política legislativa, sou de opinião que, quando atuem ao abrigo de uma deliberação dos sócios, ainda que anulável – incluindo uma deliberação provocada nos termos do n.º 3 do art. 373 -, os administradores não serão responsáveis pelos danos que causem à sociedade.

Para cabal entendimento de tal opinião, acrescento:

- Contra a mesma não pode ser invocado que diminui a esfera de autonomia do conselho de administração, pois a delimitação dessa esfera é resultado da consideração de todas as normas relevantes, incluindo a do n.º 5 do art. 72, e não função de um preconceito sobre a matéria ou da circunscrição arbitrária das normas a ter em conta;
- Claro que ficam de fora do n.º 5 do art. 72 casos em que o comportamento dos administradores vise tirar partido de modo abusivo do que nele se dispõe, até porque, nesses casos, tendencialmente as

⁴⁵ *Governação das Sociedades Comerciais*, 2.ª ed., cit., pp. 60 a 62.

⁴⁶ «A Responsabilidade Civil dos Administradores na Execução de Deliberações dos Sócios», in *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, n.º 27, 2016, pp. 249 e 250 (repetindo ideia afirmada com outras palavras na p. 248).

deliberações dos sócios serão nulas, por o seu conteúdo ser ofensivo dos bons costumes... (art. 56, n.º 1, alínea d).

Noutro plano, cabe sublinhar que o CVM determina a inaplicabilidade de tal regra aos administradores das sociedades abertas quando algum acionista inste por escrito o órgão de administração a abster-se de executar deliberação anulável e a deliberação vier a ser anulada (n.os 2 e 3 do art. 24).

Finalmente, sublinho que, segundo as conclusões de um já antes citado estudo comparativo dos deveres dos administradores, a relevância das deliberações dos sócios sobre a responsabilidade dos administradores não é convergente nos vários direitos⁴⁷.

7.7. Outros atos de renúncia ou limitação de responsabilidade

Como é sabido, o CC restringe fortemente as cláusulas de exclusão e de limitação da responsabilidade civil obrigacional: arts. 809 e ss., sendo de lembrar que a doutrina discute o exato alcance de tais preceitos⁴⁸.

O CSC também restringe a regulação contratual da responsabilidade dos administradores para com a sociedade, mediante as seguintes regras constantes do art. 74:

- É nula a cláusula, inserta ou não em contrato de sociedade, que exclua ou limite a responsabilidade dos administradores (n.º 1);
- É nula a cláusula, inserta ou não em contrato de sociedade, que subordine o exercício da ação social de responsabilidade, quando intentada nos termos do art. 77, a prévio parecer ou deliberação dos sócios (n.º 1);
- É nula a cláusula, inserta ou não em contrato de sociedade, que torne o exercício da ação social dependente de prévia decisão judicial sobre a existência de causa da responsabilidade ou de destituição do responsável (n.º 1);

⁴⁷ THEIS KLAISBERG, «General Case on Directors' Duties», cit., pp. 58 e 60.

⁴⁸ V., além dos manuais de Direito das Obrigações, sobretudo, ANA PRATA, *Cláusulas de Exclusão e Limitação da Responsabilidade Contratual*, Almedina, 1985, e ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, «Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade Civil», in *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Suplemento XXVIII*, 1985 (sendo, porém, de sublinhar que tais obras são anteriores ao Dec.-Lei 446/85, de 25 de outubro, que aprovou o regime das cláusulas contratuais gerais, cujo art. 18 – em especial, a sua alínea c) – não pode deixar de ter papel importante na determinação do regime geral vigente).

- A sociedade só pode renunciar ao seu direito de indemnização ou transigir sobre ele mediante deliberação expressa dos sócios, tomada sem voto contrário de uma minoria que represente 10% ou mais do capital social, na qual os possíveis responsáveis não podem votar (n.º 2).

7.8. O exercício do direito à indemnização

Sendo a sociedade prejudicada a titular do direito a ser indemnizada, é óbvio que ela tem legitimidade para exercer o direito em causa.

O art. 75 disciplina tal exercício (fora do quadro da insolvência), por meio das seguintes regras:

- A proposição pela sociedade da ação de responsabilidade depende de deliberação dos sócios, tomada por simples maioria (n.º 1);
- A ação deve ser proposta no prazo de seis meses a contar da deliberação (n.º 1);
- Os sócios podem designar representantes especiais da sociedade para o exercício do direito de indemnização (n.º 1)⁴⁹;
- Na reunião da assembleia geral que aprecie as contas de exercício, podem ser tomadas deliberações sobre a ação de responsabilidade (e sobre a destituição dos gerentes ou administradores que a assembleia considere responsáveis), mesmo que tais assuntos não constem da ordem do dia, (n.º 2);
- Aqueles cuja responsabilidade estiver em causa não podem votar nas referidas deliberações (n.º 3).

Quando a sociedade delibere o exercício do direito de indemnização, os sócios que sejam titulares de, pelo menos, 5% do capital social, podem requerer ao tribunal que nomeie, no respetivo processo, como representante da sociedade pessoa ou pessoas diferentes daquelas a quem caiba normalmente a sua representação, quando os sócios não tenham procedido a tal nomeação ou se justifique a substituição do representante nomeado pelos sócios (art. 76, n.º 1).

No entanto, não são apenas as sociedades que têm legitimidade para exigir aos seus administradores os valores indemnizatórios a que tenham direito em virtude de «danos causados por atos ou omissões praticados

⁴⁹ A fim de evitarem conflitos de interesses entre os administradores da sociedade e os réus (sendo certo que os administradores em funções até podem ser os réus!).

com preterição dos deveres legais ou contratuais». À legitimidade dos titulares do direito acresce a dos sócios titulares de, pelo menos, 2% ou 5% do capital social (art. 77, n.º 1, CSC) e a dos credores (art. 78, n.º 2, CSC) – sendo a ação exercida ao abrigo de tal legitimidade conhecida no direito romano-germânico como «ut singuli» e no direito anglo-americano como «derivative action».

Não será demais sublinhar que a legitimidade dos credores e dos sócios é para exercerem um direito da sociedade, em benefício da sociedade (e só indiretamente no seu).

Quanto ao exercício do direito em causa pelos sócios, tem sido discutido se as palavras finais do n.º 1 do art. 77 («quando a mesma não a haja solicitado») implicam que os sócios tenham de tentar provocar a proposição da ação pela sociedade antes de recorrerem a tribunal⁵⁰.

8. O regime do CSC da responsabilidade para com os credores

Os pressupostos da responsabilidade dos administradores para com os credores, fora do quadro da insolvência, são, por força do n.º 1 do art. 78:

- Ato ou omissão de violação de disposições legais ou contratuais⁵¹ destinadas à proteção dos credores⁵²;
- O caráter culposo do ato ou omissão;
- A insuficiência do património da sociedade para a satisfação dos credores;

⁵⁰ V. TIAGO SOARES DA FONSECA e ANTÓNIO MANUEL MENEZES CORDEIRO, «A Natureza Subsidiária da Acção *ut Singuli*», in *Revista de Direito das Sociedades*, ano III (2011), n.º 2, pp. 369 e ss., e PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 6.ª ed., Coimbra, Almedina, 2016, p. 856.

⁵¹ V. a nota 12.

⁵² Sobre a circunscrição das normas destinadas à proteção dos credores, v. MARIA ELISABETE RAMOS, «Da Responsabilidade Civil dos Membros da Administração para com os Credores Sociais», in BFDUC, vol. LXXVI, 2000 (mas 2001), pp. 266 e ss., e *Responsabilidade Civil dos Administradores e Directores de Sociedades Anónimas Perante os Credores Sociais*, Coimbra Editora, 2002 (n.º 67 da coleção *Studia Iuridica* do BFDUC), pp. 201 e ss., ADELAIDE MENEZES LEITÃO, «Responsabilidade dos Administradores para com a Sociedade e os Credores Sociais por Violação de Normas de Protecção», in *Revista de Direito das Sociedades*, ano I (2009), n.º 3, pp. 673 e ss. [publicado também nos *Estudos Dedicados ao Professor Doutor Luís Carvalho Fernandes*, Universidade Católica Editora, volume especial da *Direito e Justiça*, 2011, vol. I, pp. 19 e ss., constando o lugar para que se remete a pp. 46 e ss.], e J. M. COUTINHO DE ABREU e MARIA ELISABETE RAMOS na anotação ao art. 78 do CSC que consta do vol. I do *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* sob coordenação de JORGE M. COUTINHO DE ABREU, Almedina, 2010, pp. 892 e ss.

- O dano sofrido pelos credores⁵³;
- O nexo de causalidade entre o ato ou omissão e a insuficiência patrimonial da sociedade.

Merece realce que a responsabilidade para com os credores, ao contrário da responsabilidade para com a sociedade, só se verifica quando o património da sociedade se torna insuficiente para a satisfação dos direitos dos mesmos, por força da conduta ilícita dos administradores – diferença que bem se comprehende, pois enquanto a sociedade puder satisfazer os direitos dos credores estes não sofrem danos.

9. O regime da responsabilidade para com os sócios e terceiros

Nos termos do n.º 1 do art. 79, «Os gerentes ou administradores respondem também, nos termos gerais, para com os sócios e terceiros pelos danos que diretamente lhes causarem no exercício das suas funções.»⁵⁴.

Tal parece claramente significar que os pressupostos da responsabilidade dos administradores para com sócios e terceiros por «danos diretamente causados» são os da responsabilidade extraobrigacional em geral.

A determinação de que os administradores respondem «nos termos gerais» só pode ter esse sentido, incluindo o de que a responsabilidade depende da violação de «direito de outrem ou qualquer disposição legal destinada a proteger interesses alheios», como estabelece o n.º 1 do art. 483 do CC.

A restrição aos «danos que diretamente lhes causarem» é a parte difícil do preceito, mas, para os efeitos do tema objeto deste texto, bastará dizer que a mesma parece destinar-se a acentuar que a norma não trata dos prejuízos sofridos pelos sócios e terceiros em consequência de prejuízos sofridos pela sociedade – e não a restringir os danos indemnizáveis segundo as regras gerais da responsabilidade civil⁵⁵.

⁵³ Explicito que entendo não se justificar a autonomização de um nexo de causalidade entre o ato ou omissão e o dano sofrido pelos credores. Este verificar-se-á necessariamente por força da insuficiência patrimonial da sociedade e na medida em que a mesma determine dano ao credor.

⁵⁴ Para a comparação do n.º 1 do art. 79 com o n.º 1 do art. 78, v. NUNO MANUEL PINTO OLIVEIRA, «Uma Proposta de Coordenação entre os arts. 78.º e 79.º do Código das Sociedades Comerciais», cit., pp. 77 e ss.

⁵⁵ Para o aprofundamento do sentido do n.º 1 do art. 79, com uma interpretação diversa do sentido de «diretamente», v. CATARINA PIRES CORDEIRO, «Algumas Considerações Críticas

Avanço que, neste último campo, a insolvência nada altera, pois este tipo de responsabilidade (que não depende da insuficiência do património social) cai fora da alçada das regras insolvenciais.

Há que lembrar que, à luz do n.º 1 do art. 483 do CC, não é qualquer ato ilegal que provoque prejuízos a terceiros que acarreta que o seu autor fique constituído na obrigação de indemnizar esses prejuízos. Só são relevantes atos violadores de regras destinadas a proteger um certo círculo de pessoas (as titulares dos interesses a cuja proteção as regras se destinem) no qual o lesado se situe. Na formulação de Antunes Varela, inspirada em Josef Esser, é necessário «Que o dano se tenha registado no círculo de interesses privados que a lei visa tutelar»⁵⁶. Na formulação de Ribeiro de Faria, também influenciada pela literatura alemã, no caso de «interesses “reflexamente” protegidos», «não há qualquer direito a indemnização por parte dos particulares “uti singuli”»⁵⁷.

Assim, só existirá responsabilidade de titulares do órgão de administração, por atos praticados no exercício das suas funções, para com os sócios individualmente considerados nos casos em que esses titulares tenham ofendido direitos dos sócios individualmente considerados ou disposições legais destinadas à proteção dos sócios⁵⁸.

Exemplo de conduta que cairá nessa previsão será o de divulgação de contas inexatas que levem à venda de ações da sociedade – parecendo-me que aí se tratará de ofensa de direitos dos sócios individualmente considerados, por se tratar de violação do direito à informação⁵⁹. Exemplos de condutas violadoras de disposições legais destinadas à proteção de terceiros serão o uso (imputável ao administrador) pela sociedade de *software* da titularidade de terceiro e a infração (imputável ao administrador) pela sociedade de regras de segurança de que resultem prejuízos para terceiros.

sobre a Responsabilidade Civil dos Administradores perante os Accionistas no Ordenamento Jurídico Português», cit., em especial pp. 120 e 121.

⁵⁶ *Das Obrigações em Geral*, vol. I, 9.ª ed., Almedina, 1996, p. 559.

⁵⁷ *Direito das Obrigações*, vol. I, Almedina, 1990, p. 419. Para uma síntese da doutrina e da jurisprudência acerca da responsabilidade fundada na violação de disposições legais destinadas a proteger interesses alheios, v. ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Protecção e Danos Puramente Patrimoniais*, Almedina, 2009, pp. 246 e ss.

⁵⁸ No sentido em causa, embora distinguindo entre violação de direitos dos sócios, violação de normas legais de proteção dos sócios e violação de deveres jurídicos, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., p. 87.

⁵⁹ J. M. COUTINHO DE ABREU, que apresenta um vasto conjunto de exemplos, inclui esta situação na violação de disposições legais destinadas à proteção dos sócios – *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., pp. 87 e ss.

Vale a pena sublinhar que, contra o que se verifica na responsabilidade para com credores, a responsabilidade para com sócios e terceiros não depende da insuficiência do património social. Enquanto na responsabilidade para com credores o dever de indemnizar assenta na não satisfação de um (pré-existente) direito de crédito sobre a sociedade, cuja violação é imputável ao administrador, na responsabilidade para com sócios e terceiros o dever de indemnizar nasce por mera força do ato do administrador, tendencialmente violador de direitos absolutos dos lesados.

No caso especial de abuso de informação (ou seja, a aquisição ou alienação de títulos emitidos pela sociedade administrada com base no conhecimento de factos relativos à mesma aos quais não tenha sido dada publicidade e sejam suscetíveis de influenciarem o valor desses títulos), a lei estabelece que o membro do órgão de administração (ou do órgão de fiscalização) de uma sociedade anónima que tome conhecimento de factos relativos à sociedade aos quais não tenha sido dada publicidade e sejam suscetíveis de influenciarem o valor dos títulos por ela emitidos e adquira ou aliena ações ou obrigações da referida sociedade ou de outra que com ela esteja em relação de domínio ou de grupo, por esse modo conseguindo um lucro ou evitando uma perda, deve indemnizar os prejudicados, pagando-lhes quantia equivalente ao montante da vantagem patrimonial realizada e que, não sendo possível identificar os prejudicados, o infrator deve pagar a referida indemnização à sociedade (art. 449, n.º 1) – sem prejuízo, é claro, da aplicação das sanções penais a que haja lugar (art. 378 do CVM).

10. Casos de responsabilidade de vários administradores

Pode, naturalmente, haver mais do que um administrador responsável por certo facto. Para esses casos estabelece o art. 73 que:

- A responsabilidade dos vários administradores em causa é solidária (n.º 1);
- Nas relações entre responsáveis, a responsabilidade divide-se «na medida das respectivas culpas e das consequências que delas advierem, presumindo-se iguais as culpas das pessoas responsáveis» (n.º 2).

11. A responsabilidade no âmbito da fusão

Um caso que a lei trata especialmente e que por isso merece referência é o da responsabilidade no caso de fusão: «Os membros do órgão de administração (...) de cada uma das sociedades participantes são solida-

riamente responsáveis pelos danos causados pela fusão à sociedade e aos seus sócios e credores, desde que, na verificação da situação patrimonial das sociedades e na conclusão da fusão, não tenham observado a diligência de um gestor criterioso e ordenado» (art. 114, n.º 1, do CSC).

A principal nota a fazer a este respeito é a de que a norma não abrange toda a conduta dos administradores na fusão (limita-se à «verificação da situação patrimonial das sociedades» e à «conclusão da fusão») – o que levanta a dúvida consistente em saber se a aplicação às suas restantes intervenções na fusão dos deveres que a lei lhes atribui a propósito da gestão e das regras sobre a responsabilidade resultante da violação de tais deveres se deve fazer a título direto ou a título analógico⁶⁰.

12. Responsabilidade de outras pessoas dependente da responsabilidade dos administradores

Os administradores não são as únicas pessoas a que o CSC permite imputar responsabilidade civil. No entanto, a imputação de responsabilidade a essas outras pessoas depende tendencialmente⁶¹ da verificação dos pressupostos da responsabilidade dos administradores.

As normas relevantes são as seguintes:

- Os membros de órgãos de fiscalização respondem solidariamente com os administradores da sociedade por atos ou omissões destes no desempenho dos respetivos cargos quando o dano se não teria produzido se houvessem cumprido as suas obrigações de fiscalização (art. 81, n.º 2);
- O sócio que, só por si ou juntamente com outros a quem esteja ligado por acordos parassociais, tenha, por força de disposições do contrato de sociedade, o direito de designar gerente sem que todos os sócios deliberem sobre essa designação responde solidariamente com a pessoa por ele designada, sempre que esta for responsável para com a sociedade ou os sócios e se verifique culpa na escolha da pessoa designada (art. 83, n.º 1);

⁶⁰ Sobre o assunto, à luz do texto do CSC anterior à reforma de 2006, v. PEDRO CAETANO NUNES, *Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*, cit., pp. 83 e ss.

⁶¹ No n.º 1 do art. 81 e no art. 82, a lei prevê aparentemente a responsabilidade autónoma dos membros de órgãos de fiscalização e de revisores oficiais de contas. Serão, porém, de ocorrência difícil casos em que haja responsabilidade de tais pessoas sem haver responsabilidade de administradores.

- O sócio que, pelo número de votos de que disponha, só por si ou por outros a quem esteja ligado por acordos parassociais, tenha a possibilidade de fazer eleger administrador responde solidariamente com a pessoa eleita, havendo culpa na escolha desta, sempre que ela for responsável para com a sociedade ou os sócios, contanto que a deliberação tenha sido tomada pelos votos desse sócio e dos a ele ligados e de menos de metade dos votos dos outros sócios presentes ou representados na assembleia (n.º 3);
- O sócio que tenha possibilidade, ou por força de disposições contratuais ou pelo número de votos de que disponha, só por si ou juntamente com pessoas a quem esteja ligado por acordos parassociais de destituir ou fazer destituir administrador e pelo uso da sua influência determine essa pessoa a praticar ou omitir um ato responde solidariamente com ela, caso esta, por tal ato ou omissão, incorra em responsabilidade para com a sociedade ou sócios (n.º 4).

O n.º 2 do art. 81 corresponde a um caso de culpa *in vigilando*: a responsabilidade dos «fiscais» é solidária com a dos administradores, mas depende, além do mais, da violação de um dever próprio dos visados pelo preceito: o de fiscalizar.

Os n.ºs 1, 2 e 3 do art. 83 correspondem a casos de culpa *in eligendo*⁶².

O n.º 4 do art. 83 trata daquilo que tem sido chamado «responsabilidade pelo exercício de influência». É, porém, de sublinhar que não se trata de uma qualquer influência mas de uma influência determinante de um comportamento gerador de responsabilidade, ou seja, de uma influência ilícita⁶³ – o que leva certos autores a falar da exigência de uma dupla causalidade: por um lado, entre a atuação do sócio e a do administrador e, por outro, entre a atuação do administrador e o dano⁶⁴.

Noutras palavras: a responsabilidade do sócio nos termos do n.º 4 do art. 83 do CSC depende de:

⁶² Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, na anotação ao art. 83 constante do *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (de sua coordenação), 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2011 (1.ª ed. de 2009), p. 296, e RUI PEREIRA DIAS, na anotação ao mesmo artigo no *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coordenação de Jorge M. Coutinho de Abreu), vol. I, Almedina, 2010, pp. 957 e 958.

⁶³ Cfr. RUI PEREIRA DIAS, na referida anotação ao art. 83 do CSC do *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. Jorge M. Coutinho de Abreu), vol. I, cit., p. 958.

⁶⁴ V. RUI (MANUEL PINTO SOARES) PEREIRA DIAS, *Responsabilidade por Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anónimas Uma Análise de Direito Material e Direito de Conflitos*, Almedina, 2007, p. 110, e também na anotação citada nas notas anteriores, p. 964.

- Haver um administrador que seja pessoalmente responsável para com a sociedade ou para com os sócios por atos (ou omissões) ilícitos praticados no exercício das suas funções;
- O sócio ter exercido a influência de que dispunha sobre essa pessoa (resultante de a poder destituir ou fazer destituir, por força de disposições contratuais ou do número de votos de que dispunha, só por si ou juntamente com os votos dos sócios com quem tivesse celebrado acordos parassociais) para a determinar a praticar o ato (ou omissão) gerador de responsabilidade.

Ainda sobre o n.º 4 do art. 83, há a referir a opinião que vê nele um afioramento da regulação da administração de facto⁶⁵.

Sublinho que deixo de fora deste elenco a responsabilidade do sócio único prevista no art. 84, por a mesma não depender da responsabilidade dos administradores.

13. Prescrição do direito indemnizatório das sociedades

O art. 174 dispõe:

«Prescrição

1. Os direitos da sociedade contra os (...) gerentes, os administradores (...) prescrevem no prazo de cinco anos contados a partir da verificação dos seguintes factos:
 - a) (...)
 - b) O termo da conduta dolosa ou culposa do (...) gerente, administrador (...), se aquela houver sido ocultada, e a produção do dano, sem necessidade de que este se tenha integralmente verificado, relativamente à obrigação de indemnizar a sociedade;
 - c) (...)
 - d) (...)
 - e) (...)
2. Prescrevem no prazo de cinco anos a partir do momento referido na alínea b) do número anterior os direitos dos sócios e de terceiros, por responsabilidade para com eles de (...) gerentes, administradores (...)
3. (...).

⁶⁵ V. RICARDO ALBERTO SANTOS COSTA, *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*, cit., p. 305.

4. Prescrevem no prazo de cinco anos, a contar da data do registo definitivo da fusão, os direitos de indemnização referidos no artigo 114.º.

5. Se o facto ilícito de que resulta a obrigação constituir crime para o qual a lei estabeleça prescrição sujeita a prazo mais longo, será este o prazo aplicável.»

A primeira nota que os vários preceitos merecem é que o prazo prescricional é sempre de cinco anos, independentemente da natureza obrigacional ou extraobrigacional da responsabilidade, ao contrário do que sucede no regime comum consagrado no CC.

A segunda dirige-se à dúvida consistente em saber se se aplica aos prazos em causa a regra constante do art. 318, alínea d) do CC, segundo a qual a prescrição não começa nem corre «Entre as pessoas coletivas e os respetivos administradores, relativamente à responsabilidade destes pelo exercício dos seus cargos, enquanto neles se mantiverem» – aplicação essa que implicará algum afastamento da letra da alínea b) n.º 1⁶⁶.

14. Particularidades da responsabilidade dos administradores no «ambiente insolvencial»⁶⁷

As sociedades desportivas podem ser declaradas insolventes... – matéria para que o Dec.-Lei 10/2013, de 25 de janeiro, também não fixa regras especiais (sendo, porém, de chamar a atenção para o art. 27, que estabelece que «Em caso de extinção da sociedade desportiva, as instalações desportivas, se não forem indispensáveis para liquidar dívidas sociais, devem ser atribuídas ao clube desportivo fundador e permanecer afetas a fins análogos aos da sociedade extinta»).

Como, porém, no «ambiente insolvencial» a responsabilidade dos administradores oferece algumas particularidades, lembrei as mais importantes.

⁶⁶ Aparentemente no sentido da aplicação do art. 318, alínea d), do CC, ainda que de modo não expresso, v. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, na anotação ao art. 174 constante do *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (de sua coordenação), 2.ª ed., cit., p. 575, e CAROLINA CUNHA, na anotação ao artigo em causa no *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coordenação de Jorge M. Coutinho de Abreu), vol. II, 2.ª ed., Almedina, 2015 (1.ª ed. de 2011), p. 814. No sentido dessa aplicação julgaram a Relação de Lisboa, em acórdão de 14.6.12 (CJ XXXVII, tomo III, pp. 111 e ss.), e o STJ, em acórdão de 10.1.2013 (CJ-STJ XXI, tomo I, pp. 45 e ss.).

⁶⁷ Utilizo neste número algumas partes do que escrevi em «Responsabilidade dos Administradores: Coordenação dos Regimes do CSC e do CIRE», in *III Congresso de Direito da Insolvência* (coordenação de Catarina Serra), Almedina, 2015, pp. 151 e ss.

14.1. A legitimidade para responsabilizar os administradores para com a sociedade e «a generalidade dos credores» no quadro da insolvência

A primeira é a da legitimidade para responsabilizar os administradores – seja perante a sociedade, seja perante «a generalidade dos credores», no quadro da insolvência⁶⁸.

O art. 78, n.º 4, do CSC determina que «No caso de falência da sociedade, os direitos dos credores podem ser exercidos, durante o processo de falência, pela administração da massa falida» – parecendo que nesses direitos dos credores estão compreendidos não apenas os de indemnização por danos por eles diretamente sofridos (n.º 1 do mesmo artigo) como os de exercício subrogatório de direitos a indemnização de que a sociedade seja titular (n.º 2 do mesmo artigo).

O art. 82, n.º 3, do CIRE tem o seguinte teor:

«Durante a pendência do processo de insolvência, o administrador da insolvência tem exclusiva legitimidade para propor e fazer seguir:

- a) As ações de responsabilidade que legalmente couberem, em favor do próprio devedor, contra os fundadores, administradores de direito e de facto, membros do órgão de fiscalização do devedor e sócios, associados ou membros, independentemente do acordo do devedor ou dos seus órgãos sociais, sócios, associados ou membros;
- b) As ações destinadas à indemnização dos prejuízos causados à generalidade dos credores da insolvência pela diminuição do património integrante da massa insolvente, tanto anteriormente como posteriormente à declaração de insolvência;
- c) As ações contra os responsáveis legais pelas dívidas do insolvente.»

Resulta claro que o que no n.º 4 do art. 78 do CSC é (era) a atribuição de legitimidade concorrente, nas alíneas a) e b) do art. 82, n.º 2, CIRE é atribuição de legitimidade exclusiva. O mesmo é dizer que *o n.º 4 do art. 78 do CSC está derogado*⁶⁹.

⁶⁸ Note-se que estão de fora os casos do art. 79 CSC.

⁶⁹ Neste sentido, v. MARIA ELISABETE RAMOS, «*Insolvência da Sociedade e Efectivação da Responsabilidade Civil dos Administradores*» in BFDUC, vol. LXXXIII, 2007 (mas 2008), p. 471, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a «Desconsideração da Personalidade Jurídica»*, cit., pp. 480 e ss., J. M. COUTINHO DE ABREU e MARIA ELISABETE RAMOS na já citada anotação ao art. 78 do CSC que consta do vol. I do *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* sob coordenação de JORGE M. COUTINHO DE ABREU, Almedina, 2010, p.

Coloca-se uma dúvida importante: têm os credores legitimidade para exigir (sem a «mediação» do administrador da insolvência) indemnizações aos administradores fora do âmbito do incidente de qualificação ou se a insolvência for qualificada como fortuita?⁷⁰

A minha resposta é afirmativa para os casos de o incidente de qualificação da insolvência não ser desencadeado e de a insolvência ser qualificada como fortuita: tais factos não podem ter o efeito de isentar os administradores de responsabilidade (pela via da retirada de legitimidade aos credores para os acionarem). Estando o incidente de qualificação da insolvência pendente, creio que o administrador terá o monopólio que lhe é conferido pelo art. 82, n.º 3, do CIRE.

14.2. As especialidades dos pressupostos da responsabilidade dos administradores considerados «pessoas afetadas» para com os credores no quadro da insolvência culposa da sociedade

Outra área em que a responsabilidade dos administradores quando suscitada em «ambiente insolvencial» oferece particularidades é a dos próprios pressupostos da responsabilidade para com os credores.

O art. 189 do CIRE determina que, se a insolvência for qualificada como culposa, na própria sentença em que faça essa qualificação, o juiz condene as «pessoas afetadas a indemnizarem os credores do devedor declarado insolvente no montante dos créditos não satisfeitos, até às forças dos respetivos patrimónios, sendo solidária tal responsabilidade entre todos os afetados».

Assim, os pressupostos da responsabilidade dos administradores em tal caso podem ser assim enunciados:

- A declaração de insolvência da sociedade em causa;
- A qualificação da insolvência como culposa no âmbito do incidente de qualificação (art. 189, n.ºs 1 e 2, proéみo);
- A sua qualificação como «pessoas afetadas»⁷¹ no âmbito do mesmo incidente (art. 189, n.º 2, alíneas a) e e) CIRE).

⁷⁰ 901, e ADELAIDE MENEZES LEITÃO, «Insolvência Culposa e Responsabilidade dos Administradores na Lei n.º 16/2012, de 20 de Abril», cit., p. 281.

⁷⁰ Para uma síntese das posições doutrinárias, v. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina, 2017, p. 275

⁷¹ Expressão esta cuja infelicidade (para usar um eufemismo) sublinho, reiterando o que já afirmei mais do que uma vez.

Como já ficou referido, nesse caso, fica afastada a possibilidade de os credores responsabilizarem os administradores fora do processo de insolvência (art. 82, n.º 3, alínea b).

Para compreender o todo do regime da responsabilidade no âmbito da insolvência e poder compará-lo com o do CSC, há que ter presentes os regimes da qualificação da insolvência como culposa no âmbito do incidente de qualificação e da qualificação como «pessoa afetada» no âmbito do mesmo incidente – regimes que não é possível expor no âmbito deste escrito⁷².

Fevereiro de 2017

⁷² Remeto para ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, 2.º ed., Almedina, 2016, pp. 415 e ss., e para o que escrevi em «Responsabilidade dos Administradores: Coordenação dos Regimes do CSC e do CIRE», cit., pp. 159 e ss.

RESUMO: O presente artigo tem por objeto uma breve análise da noção e do regime jurídico (criação, composição, competência, funcionamento, extinção) da Comissão de Remunerações, também por vezes designada comissão de vencimentos, órgão social que vem ganhando um crescente relevo prático e regulatório no plano da governação das sociedades anónimas abertas, das instituições de crédito e das empresas seguradoras.

Palavras-chave: comissão de remunerações; órgãos de fiscalização; sociedades anónimas.

ABSTRACT: The present paper aims at analysing the concept and the main aspects of the legal regime of the Compensation Committee, a corporate organ which plays an increasingly important role in the governance of listed companies, insurance companies, and financial institutions (namely, banks).

Keywords: compensation committee; supervisory organs; corporations.

JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES

A comissão de remunerações

1. Noção Geral

I. Designa-se por *comissão de remunerações* (“compensation committee”, “Vergütungsausschuss”, “comité de rémunérations”, “comitato per la retribuzione”, “comisión de retribución”) o órgão das sociedades anónimas que, instituído pelos estatutos sociais, eleito pela Assembleia Geral de Acionistas, ou nomeado pelo Conselho Geral e de Supervisão, exerce poderes delegados por estes em matéria da remuneração dos titulares dos demais órgãos sociais.¹

II. A terminologia não é uniforme, sendo este corpo social por vezes também designado “comissão de acionistas” (como sucedia na versão

¹ Sobre a figura, vide, entre outros, ABREU, J. Coutinho, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, 351 e segs., Almedina, Coimbra, 2013; CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, in: III “Revista de Direito das Sociedades” (2011), 9-52; COUTO, A. Sá, *Comissão de Fixação de Remunerações*, in: 37 “Actualidad Uriá Ménendez” (2014), 58-64; SILVA, P. Pereira, *Comissão de Remunerações, Compensação dos Gestores e Desempenho das Empresas*, in: 33 “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários” (2009), 72-92. Noutros quadrantes, REDA, James/REIFLER, Stewart/THATCHER, Laura, *Compensation Committee Handbook*, 3rd edition, John Wiley & Sons, New Jersey, 2008.

originária do art. 399.º, n.º 1, do CSC)² ou ainda “comissão de vencimentos” (preferida por alguma doutrina e jurisprudência)³. A nossa opção terminológica decorre meramente do facto de assim o designar o próprio legislador português – designadamente, no âmbito do art. 429.º do CSC e do art. 2.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho –, sendo ainda de sublinhar que a expressão “comissão de remunerações”, a par da de “comissão de vencimentos”, é a mais comumente utilizada na “praxis” nacional.⁴

III. Esta figura – que vem ganhando um crescente relevo prático e regulatório (especialmente no domínio das sociedades anónimas abertas, das instituições de crédito, e das empresas seguradoras) – encontra-se expressamente prevista nos arts. 399.º, n.º 1 e 440.º, n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais (doravante CSC), a respeito do órgão competente para a fixação da remuneração dos órgãos sociais. Nos termos do art. 399.º do CSC, “compete à assembleia geral de acionistas ou a *uma comissão por aquela nomeada* fixar as remunerações de cada um dos administradores, tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade” (n.º 1); por seu turno, nos termos do art. 429.º do CSC, “à remuneração dos administradores aplica-se o disposto no artigo 399.º, competindo a sua fixação ao conselho geral e de supervisão ou a *uma sua comissão de remuneração* ou, no caso em que o contrato de sociedade assim o determine, à assembleia geral de acionistas ou a *uma comissão por esta nomeada*”; finalmente, nos termos do art. 440.º do CSC, a remuneração dos membros do Conselho Geral e de Supervisão “é fixada pela assembleia geral ou *por uma comissão nomeada por esta*, tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade” (n.º 2).⁵

² Era a seguinte essa redação originária: “Compete à assembleia geral dos acionistas ou a *uma comissão de acionistas* por aquela nomeada fixar as remunerações de cada um dos administradores, tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade” (itálicos nossos). Esta redação viria a ser posteriormente alterada com a Reforma de 2006 (Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março), possivelmente com a intenção do legislador tornar clara a admissibilidade de aquela poder integrar terceiros que não sejam acionistas.

³ Falando de “comissão de vencimento”, CORDEIRO, A. Menezes, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.ª edição, 1065, Almedina, Coimbra, 2012.

⁴ Vejam-se assim os estatutos sociais das principais empresas portuguesas, v.g., art. 11.º, n.º 2, d) dos Estatutos da “EDP – Energias de Portugal, S.A.”, art. 37.º, n.º 1 dos Estatutos do “BCP, S.A.”, art. 8.º dos Estatutos da “Galp Energia, SGPS, S.A.”, art. 28.º, n.º 2 dos Estatutos da “Sonae, SGPS, S.A.”, etc.

⁵ Itálicos nossos.

IV. Outras referências normativas à figura podem ser encontradas no art. 2.º, n.º 1 da *Lei n.º 28/2009*, de 19 de junho, que incumbiu a comissão de remunerações das sociedades comerciais que revistam a natureza de entidade de interesse público de elaborar e submeter à aprovação da respetiva assembleia geral anual uma declaração sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização⁶; no *Regulamento CMVM n.º 4/2013*, de 18 de julho, que impõe às sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado o dever de elaborar e divulgar um relatório sobre o governo societário que inclua menção aos representantes da comissão de remunerações na assembleia geral (art. 1.º e ponto I – 66 e segs. do Anexo I)⁷; e no *Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2011*, de 29 de dezembro, que veio determinar a obrigatoriedade de criação de uma comissão de remunerações nas instituições de crédito⁸, bem como na *Norma Regulamentar ASF n.º 5-R/2010*, de 1 de abril, que veio determinar a obrigatoriedade de divulgação de informação

⁶ Nos termos deste preceito, “o órgão de administração ou a comissão de remuneração, caso exista, das entidades de interesse público, enumeradas no Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20 de novembro, que cria o Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria, submetem, anualmente, a aprovação da assembleia geral uma declaração sobre política de remuneração dos membros dos respetivos órgãos de administração e de fiscalização”. Sobre a noção de entidades de interesse público, atualmente prevista na Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro, vide *infra* 3.4.

⁷ Nos termos deste preceito, “os emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal e sujeitos a lei pessoal portuguesa divulgam em capítulo do relatório anual de gestão especialmente elaborado para o efeito ou em anexo a este, um relatório detalhado sobre a estrutura e as práticas de governo societário, contendo, com a sistematização prevista neste Regulamento, os elementos mencionados no art. 245.º-A do Código dos Valores Mobiliários” (n.º 1), relatório esse que “inclui os elementos e obedece ao modelo constante do Anexo I do presente regulamento que dele faz parte integrante” (n.º 4). Entre estes elementos, consta “a composição da comissão de remunerações, incluindo identificação das pessoas singulares ou coletivas contratadas para lhe prestar apoio e declaração sobre a independência de cada um dos membros e assessores” (ponto 67 do Anexo).

⁸ Dispõe o art. 7.º deste Aviso do Banco de Portugal que, “sem prejuízo do disposto no artigo 399.º do Código das Sociedades Comerciais, a criação de uma comissão de remunerações, nos termos do disposto nos pontos 25 e 26 do Anexo ao Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril, na redação introduzida pelo Decreto-Lei n.º 88/2011, de 20 de Julho, é obrigatória em relação às instituições que cumpram algum dos seguintes critérios: a) Apresentem um número de trabalhadores superior a 1500; b) Incorram em custos anuais com remuneração de trabalhadores superiores a € 15.000.000,00; c) Incorram em custos anuais com a remuneração dos órgãos de administração e fiscalização superiores a €1.000.000,00; d) Calculem os seus requisitos de fundos próprios através do recurso aos métodos previstos nos artigos 14.º a 20.º do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril; e) Desenvolvam algum tipo de atividade que, tendo em conta, nomeadamente, a complexi-

sobre a composição e o mandato da comissão de remuneração das empresas de seguros ou de resseguros e das sociedades gestoras de fundos de pensões⁹. No plano autorregulatório (“soft law”), tenha-se ainda em conta as recomendações da CMVM em matéria de fixação de remunerações contidas nos pontos II-2.3 e segs. do “Código de Governo das Sociedades da CMVM” de 2013.

V. Por fim, no plano europeu, destaca-se a *Directiva 2013/36/EU*, de 26 de junho, relativa ao acesso à atividade e supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que veio determinar que as instituições de crédito mais relevantes ou significativas devem criar uma comissão de remunerações (art. 95.º)¹⁰. Particularmente relevantes são ainda as regras recomendatórias em sede de criação, composição, funções e funcionamento da comissão de remunerações constantes do ponto 3 do Anexo I da *Recomendação 2005/162/CE*, de 15 de fevereiro, relativa ao papel dos administradores não executivos ou membros do conselho de supervisão de sociedades cotadas¹¹, bem como da secção III da *Recomen-*

dade dos mercados e instrumentos utilizados ou a natureza dos clientes, possa ser considerada de risco acrescido”.

⁹ Dispõe o art. 2.º desta Norma Regulamentar que “a divulgação sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização deve incluir, pelo menos, informação sobre: a) O processo de decisão utilizado na definição da política de remuneração, incluindo, se for caso disso, a indicação do mandato e da composição da comissão de remuneração, a identificação dos consultores externos cujos serviços foram utilizados para determinar a política de remuneração e dos serviços adicionais prestados por estes consultores à sociedade ou aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização”.

¹⁰ Nos termos deste preceito, “as autoridades competentes asseguram que as instituições significativas em termos de dimensão, organização interna e natureza, âmbito e complexidade de atividades criem uma comissão de remunerações. A comissão de remunerações deve ser constituída de forma que lhe permita formular juízos informados e independentes sobre as políticas e práticas de remuneração e sobre os incentivos criados para efeitos de gestão de riscos, de capital e de liquidez” (n.º 1). Além disso, “As autoridades competentes asseguram que a comissão de remunerações seja responsável pela preparação das decisões relativas à remuneração, incluindo as decisões com implicações em termos de riscos e gestão dos riscos da instituição em causa que devam ser tomadas pelo órgão de administração. O presidente e os membros da comissão de remunerações devem ser membros do órgão de administração que não desempenham funções executivas na instituição em causa. Se a representação dos trabalhadores no órgão de administração estiver prevista no direito nacional, a comissão de remunerações deve incluir um ou mais representantes dos trabalhadores. Ao preparar as referidas decisões, a comissão de remunerações deve ter em conta os interesses a longo prazo dos acionistas, dos investidores e de outros interessados na instituição, bem como o interesse público” (n.º 2).

¹¹ In: “Jornal Oficial da União Europeia” L52, de 25 de fevereiro de 2005, pp. 51-63.

dação 2009/385/CE, de 30 de abril, que complementa as Recomendações 2004/913/CE e 2005/162/CE no que respeita ao regime de remuneração dos administradores de sociedades cotadas.¹²

VI. Figuras idênticas, ou afins, se encontram também hoje previstas e reguladas na esmagadora maioria dos *ordenamentos jurídicos estrangeiros*, embora, em boa parte dos casos, como mera recomendação ou ditame autorregulatório contido nos chamados “códigos de governo” societário e primacialmente pensado para a remuneração dos órgãos de administração.

Tal o caso, entre muitos outros, da Alemanha (“*Vergütungsausschuss*”: cf. § 5.3.1. do “*Deutscher Corporate Governance Kodex*” de 2015), da Áustria (“*Vergütungsausschuss*”: cf. § 43 do “*Österreichischer Corporate Governance Kodex*” de 2015), da França (“*comité des rémunérations*”: cf. art. 16.º do “*Code de Gouvernement d’Entreprise des Sociétés Cotées*” de 2016), da Espanha (“*comisión de nombramientos y retribuciones*”: cf. art. 49.º e segs. do “*Código Unificado de Buen Gobierno*” de 2013), da Inglaterra (“*remuneration committee*”: cf. section D.1 e D.2 do “*UK Code on Corporate Governance*” de 2016), da Itália (“*comitato per la remunerazione*”: cf. art. 6.º do “*Codice di Autodisciplina*” de 2015), da Suíça (“*comité de compensation*”: cf. art. 25.º do “*Code Suisse de Bonne Pratique*”), ou dos Estados Unidos da América (“*compensation committee*”: cf. Rule 303.A.5 do “*NYSE Listed Company Manual*”).¹³

2. Razão de Ser

I. No quadro do sistema tradicional de divisão de competências entre os órgãos das sociedades anónimas, a Assembleia Geral é entendida como o órgão social supremo, a quem cabe decidir soberanamente sobre um conjunto de matérias relevantes da vida e funcionamento social que lhe são especialmente atribuídas pela lei ou pelos estatutos sociais (art. 373.º, n.º 2 do CSC)¹⁴. Ora, entre estas, contam-se as relativas à designação,

¹² In: “Jornal Oficial da União Europeia” L120, de 15 de maio de 2009, pp. 28-31.

¹³ Para uma visão de conjunto na Europa, vide FERRARINI, Guido/MOLONEY, Niahm/UNGUREANU, M. Cristina, *Understanding Directors’ Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis*, 33 e segs., European Corporate Governance Institute, Brussels, 2009; e nos Estados Unidos da América, vide REDA, James/REIFLER, Stewart/THATCHER, Laura, *Compensation Committee Handbook*, 3rd edition, John Wiley & Sons, New Jersey, 2008.

¹⁴ Sobre o sentido tradicional da “soberania” das Assembleias Gerais, bem como a sua progressiva evolução, vide ANTUNES, J. Engrácia, *La Junta General de Accionistas en la Ley Portuguesa de Sociedades – Visión General y Algunos Problemas*, 110 e segs., in: Artigas, F. Rodríguez

remuneração e destituição dos membros dos demais órgãos sociais, mormente os órgãos de fiscalização.¹⁵

II. A singeleza deste sistema clássico de distribuição de competências, todavia, revela-se demasiadamente rígida, e porventura até inadequada, para a grande sociedade anónima dos nossos dias.

III. Por um lado, as sociedades anónimas abertas constituem entidades complexas cuja organização e funcionamento internos se confrontam cada vez mais com imperativos práticos de *descentralização funcional*, aos quais as legislações societárias têm correspondido através do reconhecimento de corpos sociais típicos ou atípicos para os quais são delegados ou transferidos determinados poderes orgânicos: a comissão de remunerações constitui justamente uma projeção desse fenómeno de descentralização funcional no plano concreto da Assembleia Geral, a par de outros corpos sociais igualmente previstos na lei para o caso dos órgãos de administração (“maxime”, a Comissão Executiva, prevista no art. 407.º, n.º 3 do CSC) e dos órgãos de fiscalização (“maxime”, a Comissão de Matérias Financeiras, prevista no art. 444.º, nos 2 a 5 do CSC)¹⁶. Na verdade, sobretudo no domínio das grandes sociedades anónimas abertas, a política de vencimentos dos titulares dos órgãos sociais tornou-se numa matéria dotada de especial relevo estratégico, complexidade técnica e sensibilidade mediática: sendo indesejável abandonar o destino de tal matéria às puras relações de força geradas no seio de um órgão que reúne anualmente e pode ser composto por centenas ou milhares (senão milhões) de acionistas (uma boa parte dos quais sem disponibilidade, competência, ou até

guez/Miguel, I. Farrando/Castilla, F. González/Arregui, R. Tena (eds.), “La Junta General de las Sociedades de Capitales”, 107-120, Colégio Notarial/Universidade Complutense, Madrid, 2009.

¹⁵ Estamos a pensar, naturalmente, nas sociedades anónimas organizadas segundo o modelo clássico ou monista (art. 278.º, n.º 1, a) do CSC). Como é sabido, esse protagonismo é mais mitigado no caso das sociedades anónimas organizadas segundo o modelo germânico ou dualista (art. 278.º, n.º 1, c) do CSC), onde o Conselho Geral e de Supervisão aparece investido em algumas das competências tradicionais do colégio dos acionistas, designadamente nas matérias referidas (arts. 429.º, 441.º, n.º 1, a) e 444.º, n.º 1 do CSC).

¹⁶ Tais corpos sociais podem ser típicos mas também *atípicos*, criados por mera previsão estatutária – desde que, evidentemente, no respeito das balizas fixadas pela lei societária: como já o frisamos noutro estudo, “é evidente que a liberdade de conformação estatutária dos sócios termina onde as normas imperativas do legislador societário começam” (*Direito das Sociedades*, 190, 7.ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2017).

interesse para tal), o recurso a tal comissão permite agilizar e profissionalizar a tomada de decisões em matéria remuneratória.¹⁷

IV. Por outro lado, são também consabidos os problemas de *conflictos de interesse* associados à remuneração dos órgãos sociais: o recurso a comissões ou corpos sociais independentes permite também reduzir o risco de "moral hazard", que é típico da relação de agência entre os acionistas e os titulares dos órgãos sociais no concreto domínio da fixação das remunerações¹⁸. Ora, tal risco, encontrando indiscutivelmente o seu terreno de eleição nos órgãos de administração¹⁹, pode igualmente projetar-se no plano dos seus órgãos de fiscalização, mormente daqueles que desempenham uma função estratégica no governo societário ("maxime", o Conselho Geral e de Supervisão, em virtude dos seus poderes gerais supletivos de nomeação e destituição dos administradores, de designação do CEO, e até de voto das decisões da administração).

V. Enfim, as orientações e as práticas remuneratórias dos órgãos sociais constituem hoje um barómetro ou projeção fundamental da "boa governação" das sociedades anónimas, especialmente das cotadas. Justamente com vista a assegurar a *publicidade e transparência* dessa política e "praxis", foi a própria lei a atribuir a tal comissão a incumbência especial de preparar uma declaração relativa à política remuneratória, a ser aprovada pelos

¹⁷ Como sublinha Paulo Olavo CUNHA, esta comissão apresenta a vantagem de "permitir a fixação de remunerações fora do ambiente, por vezes emotivo, das assembleias gerais, atendendo a elementos relevantes e a critérios adequados" (*Direito das Sociedades Comerciais*, 743, 5.^a edição, Almedina, Coimbra, 2012). Num sentido semelhante, escreve A. Menezes CORDEIRO que "nas grandes anónimas, a fixação é delicada: pode envolver o recrutamento de especialistas muito solicitados, mediante compensações adequadas que, no interesse da sociedade, não podem ser discutidas em público" (*Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.^a edição, 1065, Almedina, Coimbra, 2012). O relevo estratégico das decisões remuneratórias prende-se, naturalmente, com o recrutamento e manutenção dos melhores elementos: cf. REDA, James/REIFLER, Stewart/THATCHER, Laura, *Compensation Committee Handbook*, 3, 3rd edition, John Wiley & Sons, New Jersey, 2008.

¹⁸ No entender de João Sousa GIÃO, "o propósito geral do comité de remuneração, tal como previsto na Recomendação 2005/162/CE, é o de reforçar a eficiência do funcionamento do órgão de administração, assegurando que as decisões tomadas não envolvem conflitos de interesses relevantes" (*Conflictos de Interesses entre Administradores e os Accionistas na Sociedade Anónima: Os Negócios com a Sociedade e a Remuneração dos Administradores*, 271, in: AAVV, "Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro", 215-291, Almedina, Coimbra, 2010).

¹⁹ Sobre tais riscos, vide COUTO, A. Sá, *Comissão de Fixação de Remunerações*, 59, in: 37 "Actualidad Uría Ménendez" (2014), 58-64.

acionistas, com vista à sua posterior divulgação pública obrigatória (arts. 2.º e 3.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho).

3. Regime Jurídico

I. O CSC é omissivo relativamente ao *regime jurídico* da comissão de remunerações: para além de se dispor que tal comissão pode ser constituída por iniciativa dos acionistas (nos estatutos sociais ou em assembleia geral: cf. arts. 399.º, n.º 1 e 440.º, n.º 2 do CSC) ou do Conselho Geral e de Supervisão (arts. 429.º e 444.º, n.º 1 do CSC), nada mais de verdadeiramente substancial foi previsto pelo legislador societário português.²⁰

II. Neste estudo, a nossa atenção centrar-se-á na *comissão de remunerações dos órgãos de fiscalização*, entendendo aqui por tal a remuneração dos titulares do Conselho Fiscal (art. 399.º, n.º 1, “ex vi” do art. 422.º-A, n.º 2 do CSC), da Comissão de Auditoria (art. 399.º, n.º 1 do CSC) e do Conselho Geral e de Supervisão (art. 440.º, n.º 1 do CSC)²¹, incluindo ainda aqui, para os efeitos da presente análise, o Presidente da Mesa da Assembleia Geral (art. 399.º, n.º 1, “ex vi” dos arts. 422.º-A, n.º 2 e 374.º-A, n.º 3 do CSC). Sem prejuízo das frequentes atinências sistemáticas, deixaremos por ora de lado, para estudo autónomo, a disciplina relativa à comissão de remunerações dos titulares dos órgãos de administração (arts. 399.º, n.º 1 e 429.º do CSC).

3.1. Fontes

I. Em face da referida omissão ou lacuna do legislador, impõe-se assim integrar a disciplina jurídico-societária da constituição, composição, competência, funcionamento e extinção da comissão de remunerações. Em nosso entender, tal integração relevará essencialmente de um *sistema de fontes*, entre as quais se destacam as seguintes.

²⁰ Salientando também esta lacuna, vide, na doutrina, Couto, A. Sá, *Comissão de Fixação de Remunerações*, 62, in: 37 “Actualidad Uría Ménendez” (2014), 58-64; e, na jurisprudência, o Acórdão da Relação de Lisboa de 18-XII-2002 (SALAZAR CASANOVA), in: XXVII “Coletânea de Jurisprudência” (2002), V, 106-111.

²¹ Sobre esta matéria, vide ANTUNES, J. Engrácia, *A Remuneração dos Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas*, in: “Revista de Direito e de Estudos Sociais” (2017), em curso de publicação.

II. Relevantes são, desde logo, as próprias *normas legais societárias*, a começar pelas normas do CSC analogicamente aplicáveis (“os casos que a presente lei não preveja são regulados segundo a norma desta lei aplicável aos casos análogos”: cf. art. 2.º do CSC). Não se pode assim excluir liminarmente que, perante uma determinada questão omissa relativa à disciplina jurídica da comissão de remunerações, o julgador ou o intérprete – naturalmente, onde a analogia se justifique – não possam ou até devam integrar tal lacuna lançando mão das normas jurídico-societárias que regulem outros órgãos ou corpos sociais paralelos ou congéneres, como a comissão para matérias financeiras (art. 444.º, n.os 2 a 5 do CSC) ou a comissão executiva (art. 407.º, n.º 3 do CSC)²². Fora do CSC, mencionem-se os preceitos relevantes da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, do Regulamento CMVM n.º 4/2013, de 18 julho, do Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2011, de 29 de dezembro, e da Norma Regulamentar ASF n.º 5-R/2010, de 1 de abril.²³

III. Depois ainda, designadamente quando a comissão de remunerações haja sido instituída pelos acionistas no próprio ato social constitutivo, os *estatutos sociais* (art 9.º do CSC). É bem sabido que os estatutos sociais – enquanto “magna carta” privada e fundamental das sociedades – possuem uma natureza simultaneamente negocial (“*schuldrechtliche Natur*”) e organizativa (“*körperschaftsrechtliche Natur*”)²⁴: ora, as cláusulas estatutárias relativas à comissão de remunerações revestem indiscutivelmente uma natureza organizativa, representando assim verdadeiras regras jurídico-societárias de aplicação geral e abstrata, que são invocáveis pelos sócios, pelos titulares dos órgãos sociais e até por terceiros estra-

²² Escusado quase seria lembrar que as normas gerais societárias de natureza imperativa sempre desempenharão uma função geral de controlo do regime jurídico aplicável a esta comissão, dado que, em qualquer caso, a integração (estatutária, regimental, recomendatória) sempre deverá respeitar e ser conforme com as balizas decorrentes da lei imperativa (art. 9.º, n.º 3 do CSC, art. 280.º, n.º 1 do CCivil).

²³ Como é sabido, os Regulamentos da CMVM, os Aviso do BP e Normas Regulamentares da ASF, enquanto regulamentos administrativos, constituem leis em sentido amplo (art. 1.º, n.º 2 do CCivil), o que vale por dizer que contêm comandos gerais e abstratos criadores de direitos e obrigações para os respetivos destinatários. Sobre o valor jurídico-normativo dos regulamentos, vide AMARAL, D. Freitas, *Direito Administrativo*, vol. II, 177 e segs., 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2014; sobre o seu relevo como fonte de Direito Comercial, PÉDAMON, Michel/KENFACK, Hugues, *Droit Commercial*, 13, 3^{ème} édition, Dalloz, Paris, 2011.

²⁴ ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 190 e segs., 7.ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2017.

nhos à própria sociedade (sócios futuros, credores sociais, investidores, Estado).²⁵

IV. Depois também, quando este exista, o *regulamento ou regimento interno* da própria comissão de remunerações²⁶. As normas regimentais vinculam todos os membros do órgão ou corpo social a que respeitam, disciplinando de forma obrigatória, por conseguinte, a respetiva estrutura, composição, funcionamento e relações intra-orgânicas; todavia, justamente porque tiraram a sua legitimação da lei e dos estatutos, de que constituem um ato de desenvolvimento ou de execução, elas possuem um valor infra-legal e estatutário, devendo assim obediência, sob pena de invalidade, aos demais comandos legais e estatutários pertinentes (v.g., CSC, Lei n.º 28/2009, Regulamento CMVM n.º 4/2013, etc.).²⁷

V. Finalmente, merece ainda destaque especial o contributo integrativo proveniente das *regras de natureza recomendatória* contidos, quer nacionais (“maxime”, pontos II-2.3 e segs. do “Código de Governo das Sociedades da CMVM” de 2013)²⁸, quer europeias (ponto 3 do Anexo I da *Recomendação 2005/162/CE*, de 15 de fevereiro de 2005, e secção III da *Recomendação 2009/385/CE*, de 30 de abril de 2009).²⁹

²⁵ Encontramo-nos aqui diante de um elemento facultativo dos estatutos das sociedades anónimas, ou seja, um aspeto da disciplina da vida social que a lei societária regulou de forma *permissiva*, autorizando a sua adoção ou não pelos estatutos (sobre os elementos permissivos dos estatutos sociais, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Estatutos Sociais: Noção, Elementos e Regime Jurídico*, in: “Estudos em Memória do Professor Doutor Paulo Sendin”, 255-272, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2012).

²⁶ Para modelos de regimento interno da comissão de remunerações (“compensation committee charters”), vide REDA, James/REIFLER, Stewart/THATCHER, Laura, *Compensation Committee Handbook*, 434 e segs., John Wiley & Sons, New Jersey, 2008.

²⁷ Sobre a figura do regimento interno, também chamado “regimento”, em particular dos órgãos de administração, vide ANTUNES, J. Engrácia, *O Regimento do Órgão de Administração*, in: I “Direito das Sociedades em Revista” (2009), n.º 2, 81-95.

²⁸ Sobre a natureza e vinculatividade jurídicas deste instrumento autorregulatório (“soft law”), vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 7.ª edição, 37 e segs., Ed. de Autor, Porto, 2017.

²⁹ Sobre estas recomendações, vide, para outros desenvolvimentos, FERRARINI, Guido/MOLONEY, Niamh/UNGUREANU, M. Cristina, *Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis*, 25 e segs., European Corporate Governance Institute, 2009; MUÑOZ, A. Martin, *Algunas Consideraciones en Torno a la Remuneración de los Administradores de Sociedades Cotizadas tras la Recomendación Europea de 14 de diciembre de 2004*, in: 257 “Revista de Derecho Mercantil” (2005), 1164-1168; SÁNCHEZ-CALERO, Fernando/PUYOL, Blanca, *La Recomendación Europea en Materia de Retribución de los Administradores*, in: 96 “Revista de Derecho Bancario y Bursátil” (2004), 163-214.

3.2. Constituição

I. A criação da comissão de remunerações dos órgãos de fiscalização é sempre uma *competência dos acionistas*. Nos termos do art. 440.º, n.º 2 do CSC, a remuneração dos membros do Conselho Geral e de Supervisão “é fixada pela assembleia geral ou por uma comissão nomeada por esta, tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade”. Do mesmo modo, nos termos do art. 422.º-A do CSC, à remuneração dos membros do Conselho Fiscal “é aplicável o disposto no n.º 1 do artigo 399.º, com as necessárias adaptações”: ora, este último preceito, que se ocupa de questão paralela a propósito dos membros dos órgãos de administração, reza igualmente que “compete à assembleia geral de acionistas ou a uma comissão por aquela nomeada fixar as remunerações de cada um dos administradores”. Enfim, mesmo à falta de indicação legal expressa, doutrina semelhante há de também valer para os membros da Comissão de Auditoria (art. 423.º-D do CSC): com efeito, não se olvide que tais membros são, por definição, titulares do órgão de administração, sendo-lhes, pois, diretamente aplicável o art. 399.º, n.º 1 do CSC.³⁰

II. Esta competência pode ser exercida por *via estatutária* (previsão dos estatutos sociais) ou *por via deliberativa* (deliberação da Assembleia Geral de Acionistas). Os estatutos sociais podem autorizar ou até impor a existência de uma comissão de remunerações³¹; mas, mesmo na falta de cláusula estatutária expressa, será sempre lícito aos acionistas, em reunião de assembleia geral, *deliberar* no sentido da criação de um tal corpo social, nos termos gerais³². De resto, não está excluído – e será até frequente na

³⁰ Inversamente, em matéria de remuneração dos órgãos de administração, para além destas fontes da criação, a comissão de remunerações respetiva pode ainda ser criada através de deliberação do Conselho Geral e de Supervisão nas sociedades anónimas organizadas segundo o modelo germânico ou dualista (arts. 278.º, n.º 1, c), 429.º, e 444.º, n.º 1 do CSC).

³¹ Mas também poderão *proibir* essa constituição (exceto nos casos excepcionais de constituição obrigatória: cf. *infra* no texto), mediante cláusula expressa nesse sentido – caso em que estará já vedado aos acionistas deliberar no sentido da designação de tal comissão ou eleição dos respetivos membros. É também esse o entendimento doutrinal dominante para questão paralela em sede da constituição da Comissão Executiva (art. 407.º, n.º 3 do CSC): cf. FIGUEIREDO, I. Mousinho, *O Administrador Delegado (A Delegação de Poderes de Gestão no Direito das Sociedades)*, 555, in: 137 “O Direito” (2005), 547-599; MAIA, Pedro, *Função e Funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, 254, Coimbra Editora, Coimbra, 2002.

³² Salvo disposição estatutária divergente, a deliberação basta-se com uma aprovação pela maioria dos votos emitidos, seja qual for a percentagem do capital social presente na reu-

“praxis” societária – que estas duas vias de legitimação se possam cumular: de facto, no comum dos casos, os estatutos sociais preveem a constituição de uma comissão de remunerações, deixando para deliberação “ad hoc” e posterior dos acionistas a eleição dos respetivos membros.³³

III. A comissão de remunerações tem a natureza de *órgão social*: estamos diante de um verdadeiro centro de imputação de atribuições e poderes funcionais (tomada de deliberações imputáveis à sociedade em matéria de remuneração dos titulares dos órgãos de fiscalização), de natureza estável e permanente, cuja formação tem a sua origem na vontade última dos acionistas (como sucede com a generalidade dos demais órgãos sociais). A tal qualificação, por outra banda, não parece obstar a falta de previsão no elenco legal dos órgãos sociais (art. 278.º, n.º 1 do CSC), posto que este apenas se refere aos órgãos obrigatórios ou imperativos das sociedades anónimas, omitindo comprehensivelmente a referência a órgãos cuja existência é meramente eventual. De resto, trata-se de órgão social dotado da curiosa singularidade de não ser necessariamente único na estrutura organizativa das sociedades anónimas: com efeito, ao lado da comissão de remunerações dos titulares dos órgãos de fiscalização, poderá coexistir outra comissão congénere relativa à remuneração dos titulares dos órgãos de administração (tal o que poderá resultar aliás, no silêncio dos estatutos, do exercício das faculdades legais no caso das sociedades de modelo dualista: cf. arts. 429.º, 440.º, n.º 2, e 444.º, n.º 1 do CSC).³⁴

IV. Trata-se, em regra, de um órgão de natureza *facultativa e transversal*. Encontramo-nos perante um órgão meramente eventual, e não necessário: os acionistas podem, através de disposição estatutária ou deliberação social, criar uma comissão de remunerações – mas a tal não são obrigados. Todavia, as exceções existem e, provavelmente, serão no futuro em número crescente os casos em que a lei o prevê como um órgão obrigatório: assim, a sua existência é imposta relativamente às instituições de crédito significativas em termos de dimensão, de organização interna e da natureza,

nião (arts. 383.º, n.º 1 e 386.º, n.º 1 do CSC). Cf. também Couto, A. Sá, *Comissão de Fixação de Remunerações*, 62, in: 37 “Actualidad Uría Ménendez” (2014), 58-64.

³³ Salvo eventos excepcionais, essa eleição ocorrerá necessariamente em *Assembleia Geral anual*, e não em assembleia extraordinária, já que aquela é justamente a que deve “proceder às eleições que sejam da sua competência” (art. 376.º, n.º 2, d) do CSC). Assim também CORDEIRO, A. Menezes, SA: *Assembleia Geral e Deliberações Sociais*, 128, Almedina, Coimbra, 2009.

³⁴ Sobre a unicidade ou pluralidade deste órgão, vide CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, 21, in: III “Revista de Direito das Sociedades” (2011), 9-52.

âmbito e complexidade das respetivas atividades: nos termos do Aviso do Banco de Portugal 10/2011, de 29 de dezembro, é obrigatória a criação de uma comissão de remunerações em relação às instituições de crédito que, alternativa ou cumulativamente, apresentem um número de trabalhadores superior a 1500, incorram em custos anuais com remuneração de trabalhadores superiores a 15 milhões de euros ou com a remuneração dos órgãos de administração e fiscalização superiores a 1 milhão de euros, calculem os seus requisitos de fundos próprios através do recurso aos métodos previstos nos arts. 14.º a 20.º do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de abril (aliás, entretanto revogado), e desenvolvam algum tipo de atividade que, tendo em conta, nomeadamente, a complexidade dos mercados e instrumentos utilizados ou a natureza dos clientes, possa ser considerada de risco acrescido (art. 7.º, n.º 1)³⁵. Por outro lado, é um órgão de matriz transversal no sentido em que pode ser criado por quaisquer sociedades anónimas, independentemente do modelo organizativo, da natureza (aberta ou fechada) e da dimensão daquelas: trata-se de uma originalidade do direito português, dado que, na generalidade dos ordenamentos jurídicos estrangeiros, a sua criação foi apenas prevista para determinados tipos de sociedades anónimas, designadamente sociedades cotadas.³⁶

V. Trata-se, em princípio, de um órgão de *competência delegada*. Com efeito, à semelhança do que sucede com outras comissões ou corpos sociais nomeados pelos órgãos da sociedade (v.g., a Comissão Executiva, a Comissão para Matérias Financeiras: cf. arts. 407.º, n.º 8, 444.º do CSC)³⁷, a comissão de remunerações exerce uma competência soberana e originária da Assembleia Geral dos acionistas que lhe foi delegada por esta: tal significa, ao menos em tese geral, que o órgão delegante mantém uma *competente concorrente* com a do órgão delegado, continuando a poder pronunciar-se soberanamente sobre matérias remuneratórias, seja “ex ante” através da fixação de balizas à atuação da comissão de remunerações no próprio ato (estatutário ou deliberativo) de delegação, seja

³⁵ Relembre-se ainda que, nos termos do ponto 24 do Anexo V da Secção 11 da Diretiva 2006/48/CE, de 14 de junho, relativa ao acesso e exercício da atividade das instituições de crédito (na redação que lhe foi dada pela Diretiva CE/2010/76, de 24 de novembro, relativa à análise das políticas de remuneração pelas autoridades de supervisão), “as instituições de crédito significativas em termos de dimensão e organização interna e natureza, âmbito e complexidade de atividades devem criar um comité de remunerações”.

³⁶ Cf. *supra* 1 (VI).

³⁷ O órgão social no seu conjunto permanece o “senhor das decisões” perante o corpo social nomeado: assim o apelidam Marcus LUTTER e Gerd KRIEGER, *Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats*, 295, 5. Aufl., Verlag Otto Schmidt, Köln, 2008.

“ex post” através da alteração ou revogação das deliberações por aquela tomadas (v.g., modificando ou rejeitando tais deliberações) ou da avocação total ou parcial dos poderes delegados nesta matéria (v.g., tomando deliberações autónomas). Esta ideia é também sublinhada na doutrina – quando se afirma que a competência da comissão de remunerações “não subtrai competência ao coletivo dos acionistas, apenas concorrendo com os poderes destes”³⁸ – bem assim como pelos tribunais – ao referir que “competindo à comissão de vencimentos fixar o montante auferido pelos administradores, a assembleia de acionistas pode deliberar sobre tal matéria, na medida em que o poder da comissão é um poder delegado pela respetiva assembleia, que, face ao disposto no art. 399.º, n.º 1 do CSC, é da sua atribuição”³⁹. O sentido, âmbito e limites desta competência delegada, todavia, é suscetível de levantar várias questões complexas de difícil resolução: assim, segundo alguns autores, a comissão de remunerações encontrar-se-á investida de uma competência própria, e não delegada,

³⁸ CUNHA, P. Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 743, 5.ª edição, Almedina, Coimbra, 2012. Falando também de uma “competência delegada”, vide ainda ABREU, J. Coutinho, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, 355, Almedina, Coimbra, 2013; ALMEIDA, A. Pereira, *Sociedades Comerciais e Valores Mobiliários*, vol. I, 276, 5.ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2013; GIÃO, J. Sousa, *Conflitos de Interesses entre Administradores e os Accionistas na Sociedade Anónima: Os Negócios com a Sociedade e a Remuneração dos Administradores*, 284, in: AAVV, “Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro”, 215-291, Almedina, Coimbra, 2010. Não inteiramente conclusivo parece ser o entendimento de A. Menezes CORDEIRO, que, ao mesmo tempo que qualifica a comissão de vencimentos como “uma emanção da assembleia geral e cujo mandato ela pode fazer cessar a todo o tempo”, afirma que tal comissão “exerce, a título definitivo, uma competência própria da assembleia” (*Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 1065, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2012).

³⁹ Cf. Acórdão da Relação do Porto de 12-XII-1994 (RIBEIRO DE ALMEIDA), in: XIX “Coletânea de Jurisprudência” (1994), V, 228-232. No mesmo sentido, veja-se ainda o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 1-III-2007 (MOREIRA CAMILO), onde se refere expressamente que as deliberações da Comissão de Vencimentos se mantêm “enquanto a Assembleia Geral não revogar aquela delegação de poderes” (Proc. n.º 07A080, in: www.dgsi.pt); e o Acórdão da Relação do Porto de 15-III-2004 (MARQUES PEREIRA), que considerou que a comissão de remuneração “não é um órgão da sociedade mas apenas uma comissão da assembleia geral com competência delegada para a fixação das remunerações” (in: XXIX “Coletânea de Jurisprudência” (2004), II, 164-169). Sublinhe-se que existe mesmo jurisprudência que, atenta a natureza delegada das funções, chegou já a considerar (impropriamente) que “no caso de as remunerações serem fixadas por uma comissão de acionistas, a deliberação deste órgão é uma deliberação dos sócios”: cf. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 27-VI-2002 (MOITINHO DE ALMEIDA), Proc. N.º 02B1998, in: www.dgsi.pt.

sempre que a sua criação resulte de uma previsão dos estatutos sociais, e não de deliberação dos sócios.⁴⁰

3.3. Composição

I. O CSC não estabeleceu quaisquer regras relativas à composição da comissão de remunerações, deixando assim a palavra aos acionistas (por via estatutária ou deliberativa): em termos gerais, tal comissão poderá ser constituída com um qualquer *número de membros* (desde que igual ou superior a três) e por *quaisquer pessoas* (sejam estas acionistas ou terceiros estranhos à sociedade).

II. Desde logo, relativamente ao *número de membros*, a lei não previu qualquer limite mínimo ou máximo. Todavia, considerando a natureza colegial deste corpo (que afasta a composição unipessoal)⁴¹ e também os imperativos próprios do seu funcionamento colegial (mormente, o princípio maioritário), afigura-se exigível que aquela seja constituída por um número mínimo de *três membros*.⁴²

III. Relativamente à *natureza dos seus membros*, é hoje claro que eles podem ser *acionistas* ou *terceiros* estranhos à sociedade: com efeito, a verão originária do art. 399.º, n.º 1 do CSC exigia a qualidade de acionista para os membros desta comissão (justamente então designada “comissão

⁴⁰ ABREU, J. Coutinho, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, 355, Almedina, Coimbra, 2013; CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, 51, in: III “Revista de Direito das Sociedades” (2011), 9-52; COUTO, A. Sá, *Comissão de Fixação de Remunerações*, 63, in: 37 “Actualidad Uría Ménendez” (2014), 58-64.

⁴¹ Do latim “comissionis”, que significa conjunto de pessoas incumbidas de uma determinada função ou encargo especial (cf. Academia de Ciências de Lisboa, *Dicionário da Língua Portuguesa Contemporânea*, vol. 1, 880, Verbo, Lisboa, 2001). Relembre-se, além disso, que a unipessoalidade dos órgãos sociais se encontra legalmente tipificada (art. 278.º, n.º 2 do CSC).

⁴² Nesse sentido aponta também a “praxis” societária vigente: cf. REDA, James/REIFLER, Stewart/THATCHER, Laura, *Compensation Committee Handbook*, 10, 3rd edition, John Wiley & Sons, New Jersey, 2008. Entre nós, vários autores vêm admitindo que esta comissão seja constituída por apenas dois membros (ABREU, J. Coutinho, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, 355, Almedina, Coimbra, 2013; CUNHA, P. Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 742, 5.^a edição, Almedina, Coimbra, 2012): tal opção, todavia, parece comportar alguns inconvenientes, mormente, a indesejável alternativa entre risco de impasse deliberativo e atribuição a um dos membros de voto de qualidade em caso de impasse (o que poderá redundar, na prática, no desvirtuamento da sua natureza colegial).

de acionistas”), mas, com a eliminação de tal requisito, operada com a reforma de 2006 (Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março), deixou de ser feita qualquer exigência nesse sentido⁴³. Inversamente, já não parece curial que a comissão de remunerações seja integrada pelos próprios titulares dos órgãos de fiscalização (a quem essas remunerações respeitam) ou, ao menos maioritariamente, pelos titulares dos órgãos de administração (que aqueles fiscalizam)⁴⁴: nesse sentido aponta, não apenas um argumento de ordem lógica (sob pena de se poder transformar tal corpo social num instrumento de legitimação, e não de prevenção, de conflitos de interesses, dado que então as remunerações poderiam ser fixadas, direta ou indiretamente, pelos próprios interessados), mas também por argumento de ordem sistemática (recorde-se que o art. 7.º, nos 2 e 3 do Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2011 exige expressamente que a maioria dos membros da comissão de remunerações seja independente e o ponto 67 do Anexo I do Regulamento CMVM n.º 4/2013 se refere igualmente à independência dos membros das comissões de remuneração)⁴⁵. Em matéria de qualificações, relembre-se ainda a imposição de que os membros (ou, pelo menos, um deles) possuam conhecimentos e experiência no domínio da política de remuneração (art. 7.º, nº 2 do Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2011 e ponto 68 do Anexo I do Regulamento CMVM n.º 4/2013, em linha com o que já era previsto na Recomendação 2009/385/CE, cujo ponto 7.1 dispunha que “pelo menos um dos membros do comité de remuneração deve possuir conhecimentos e experiência no domínio da política de remuneração”). Como já vem sendo habitual neste admirável mundo novo da atual hiperregulação, o jurista presta-se a um papel de “aprendiz

⁴³ Tal liberdade, todavia, deve ser interpretada restritivamente, no sentido de exigir que a comissão, ainda quando constituída por acionistas, não seja maioritariamente composta por acionistas de referência da sociedade ou detentores de participações sociais significativas (convergindo em resultado semelhante, cf. ABREU, J. Coutinho, *Governação das Sociedades Comerciais*, 85, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2010).

⁴⁴ Em sentido aparentemente diverso, vide GIÃO, J. Sousa, *Conflitos de Interesses entre Administradores e os Accionistas na Sociedade Anónima: Os Negócios com a Sociedade e a Remuneração dos Administradores*, 273, in: AAVV, “Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro”, 215-291, Almedina, Coimbra, 2010.

⁴⁵ O cerne do regime legal da composição desta comissão assenta no requisito da *independência* dos seus membros: assim, para além dos preceitos referidos, vejam-se, ainda que com valor meramente recomendatório e para o caso dos comités de remuneração dos administradores, a Recomendação da Comissão 2005/162/CE (a qual determina que “pelo menos a maioria dos seus membros deve ser independente” (ponto 3.1.(2)) e o “Código do Governo das Sociedades da CMVM” de 2013 (que refere que “todos os membros da Comissão de Remunerações ou equivalente devem ser independentes relativamente aos membros executivos do órgão de administração (...) (II-3.1.)).

de feiticeiro": a conjugação da natureza vaga e indeterminada do conceito de "independência" com os requisitos da "qualificação profissional", já para não falar do papel estratégico destas comissões no governo societário, dos interesses em jogo e dos imperativos práticos do seu funcionamento, podem originar uma variedade caleidoscópica de combinações.

IV. Não prevendo a lei uma *duração do mandato* dos membros da comissão, dever-se-ão aqui aplicar analogicamente as regras gerais em matéria do mandato dos órgãos das sociedades anónimas: os membros consideram-se designados pelo período fixado nos estatutos sociais, que não poderá ser superior a quatro exercícios sociais (arts. 391.º, n.º 3, 415.º, n.º 1, 423.º-C, n.º 1, 435.º, n.º 2 do CSC), devendo entender-se, na falta de disposição estatutária específica, que o seu mandato será de duração idêntica à prevista (expressa ou supletivamente) para os órgãos de administração e de fiscalização (cf. também art. 376.º, n.º 1, d) do CSC).⁴⁶

3.4. Competência

I. Aspeto particularmente relevante é o da competência da comissão de remunerações: nos termos gerais dos arts. 399.º, n.º 1 e 440.º, n.º 2 do CSC, a esta comissão compete "fixar as remunerações de cada um dos (membros do órgão de fiscalização), tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade".⁴⁷

⁴⁶ Apesar da limitação temporal do respetivo mandato, os membros da comissão mantêm-se em funções, com plenos poderes, até que sejam substituídos (analogicamente do art. 391.º, n.º 4 do CSC) ou até que a própria comissão seja extinta por deliberação dos acionistas, sem prejuízo do direito à renúncia ao cargo (também analogicamente do art. 404.º do CSC).

⁴⁷ A temática da remuneração dos órgãos de fiscalização tem sido objeto de pouca atenção entre nós: sobre o ponto, vide ANTUNES, J. Engrácia, *A Remuneração dos Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas*, in: "Revista de Direito e de Estudos Sociais" (2017), em curso de publicação. Em contrapartida, tem sido bastante glosado o tema paralelo da remuneração dos administradores: entre os estudos mais recentes, vide GOMES, Fátima, *Remuneração dos Administradores de Sociedades Anónimas "Cotadas", em Geral, e no Setor Financeiro, em Particular*, in: "I Congresso Direito das Sociedades em Revista", 297-311, Almedina, Coimbra, 2011; GUEDES, I. de Sousa, *A Remuneração dos Administradores – Perspetiva a Partir da Crise de 2008*, Almedina, Coimbra, 2011; RAQUEL, A. Frada, *A Remuneração dos Administradores das Sociedades Anónimas: Tutela Preventiva e Medidas Ex Post*, in: AAVV, "Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais", 321-360, Almedina, Coimbra, 2013; RIBEIRO, M. Fátima, *Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remuneração*, in: AAVV, "Para Jorge Leite", vol. II,

II. O fulcro da competência da comissão coincide, naturalmente, com a da competência dos acionistas que (estatutária ou deliberativamente) a nomearam: “grosso modo”, a fixação das remunerações dos titulares dos órgãos de fiscalização das sociedades anónimas e, tratando-se de entidade de interesse público, a proposta de uma política remuneratória geral para os órgãos de fiscalização.⁴⁸

III. Quanto ao primeiro aspeto (fixação de remuneração dos membros), a comissão de remunerações é competente, tal qualmente o órgão delegante e dentro das balizas legais, para determinar o se, quanto, como e quando de quaisquer vantagens patrimoniais atribuídas pela sociedade aos membros dos órgãos de fiscalização em contrapartida das funções por estes exercidas⁴⁹. Tal inclui, desde logo, a remuneração propriamente dita dos titulares dos órgãos de fiscalização, a qual deve traduzir-se numa cifra remuneratória certa (“maxime”, um valor certo em dinheiro) e periódica (determinada por referência a uma unidade temporal, v.g., mês, ano, mandato). Esta remuneração é usualmente constituída por uma prestação de natureza *pecuniária* – consistente numa importância certa em dinheiro –, embora não seja infrequente possuir uma natureza *mista*, que contempla simultaneamente prestações em espécie, consistentes em bens ou serviços de ordem variada (v.g., viaturas automóveis, habitação, assistentes ou secretárias pessoais, etc., desde que servindo simultaneamente para uso pessoal ou privado e lhes seja atribuído um valor pecuniário preciso). Inversamente, já não serão de considerar como parcelas elegíveis da remuneração todas as demais prestações pecuniárias ou em espécie que possuam um caráter total ou parcialmente *variável* (ao invés do que sucede no caso dos órgãos de administração, cuja remuneração pode ser constituída por parcelas variáveis, mormente através de modalidades diversas de participação nos lucros: cf. arts. 399.º, n.º 2, 429.º, n.º 2 do CSC), as prestações de caráter *gratuito* (realizadas pela sociedade com espírito de liberalidade ou “*animus donandi*”), de caráter meramente *eventual* (v.g., gratificações ocasionais, prémios honoríficos), ou de caráter *não remuneratório* (“maxime”, reembolso de despesas elegíveis incorridas pelos membros no exercício

679-728, Coimbra Editora, Coimbra, 2014; SIMÃO, J. Carita, *A Remuneração dos Administradores das Sociedades e as suas Implicações no Contexto da Crise Financeira Mundial*, in: II “Revista de Direito das Sociedades” (2010), 798-820.

⁴⁸ Quanto a esta competência, vide CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, 27 e segs., in: III “Revista de Direito das Sociedades” (2011), 9-52.

⁴⁹ Sobre todo este aspeto, vide ANTUNES, J. Engrácia, *A Remuneração dos Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas*, in: “Revista de Direito e de Estudos Sociais” (2017), em curso de publicação.

das suas funções, v.g., deslocações, comunicações). Aspeto importante é o de que o exercício de tal competência de fixação remuneratória se encontra sujeito a um mandamento geral de adequação (“Gebot der Angemesenheit”, “canone de adeguatezza”, “principe de proportionnalité”): tal significa dizer que a comissão de remuneração, dispor de um poder de fixação, não o pode exercer de forma absolutamente livre ou discricionária, já que essa fixação deverá adequar-se ou ter em conta “as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade” (arts. 422.º, n.º 2 e 440.º, n.º 2 do CSC).

IV. Quanto ao segundo aspeto atrás referido (*proposta de política remuneratória geral*), relembrar-se que tal é também uma competência da comissão de remunerações das sociedades anónimas que revistam a natureza de entidade de interesse público⁵⁰: nos termos do art. 2.º, n.º 1 da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho (na redação que lhe foi dada pelo Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro), a comissão de remunerações destas sociedades está incumbida no poder-dever de elaborar e submeter anualmente à aprovação da assembleia geral uma *declaração sobre política de remuneração dos membros dos órgãos de fiscalização*. Esta competência encontra-se intimamente ligada ao dever de divulgação pública da política remuneratória geral dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização no documento relativo à estrutura e práticas de governo societário (“say on pay”: cf. art. 245.º-A, n.º 2 do CVM, art. 3.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, art. 1.º, n.º 4 e ponto 69 do Anexo do Regulamento CMVM 4/2013, de 18 de julho)⁵¹. Recorde-se que, no que às sociedades cotadas

⁵⁰ Para estes efeitos, são consideradas entidades de interesse público os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado; as instituições de crédito; as empresas de investimento; os organismos de investimento coletivo sob forma contratual e societária; as sociedades de capital de risco, sociedades de investimento em capital de risco e fundos de capital de risco; as sociedades de investimento alternativo especializado e os fundos de investimento alternativo; as sociedades de titularização de créditos e os fundos de titularização de créditos; as empresas de seguros e de resseguros; as sociedades gestoras de participações sociais (quando as participações detidas, direta ou indiretamente, lhes confirmam a maioria dos direitos de voto em instituições de crédito), sociedades gestoras de participações sociais no setor dos seguros e as gestoras de participação de seguros mistas; os fundos de pensões; as empresas públicas que, durante dois anos consecutivos, apresentem um volume de negócios superior a 50 milhões de euros, ou um ativo líquido total superior a 300 milhões de euros; e as sociedades financeiras e as sociedades gestoras de fundos de capital de risco e de fundos de pensões (cf. também Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro).

⁵¹ Sobre tal aspeto, vide CÂMARA, Paulo, *Say on Pay Português: O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral*, in: I “Revista de Concorrência e Regulação” (2010),

diz respeito, tal declaração sobre a política de remunerações deverá conter, além dos elementos exigidos pelo art. 2.º, n.º 3 da citada Lei 28/2009, a identificação e explicitação dos critérios para a determinação da remuneração a atribuir aos membros dos órgãos sociais, a informação quanto ao montante máximo potencial, em termos individuais, e ao montante máximo potencial, em termos agregados, a pagar aos membros dos órgãos sociais, e a identificação das circunstâncias em que esses montantes máximos podem ser devidos (II-3.3. do “Código do Governo das Sociedades da CMVM” de 2013).

V. Por outro lado, quanto aos *poderes* da comissão de remunerações, esta encontra-se nuclearmente investida nos poderes gerais inerentes ao exercício das referidas competências (fixação da remuneração individual e, em certos casos, apresentação de proposta de política remuneratória geral). O alcance e sentido destes poderes carecem, todavia, de algumas precisões. Por um lado, em matéria da política remuneratória geral, aquela comissão possui poderes meramente *consultivos* ou propedêuticos: com efeito, a ela compete elaborar uma proposta de declaração sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, a ser submetida à apreciação e decisão dos acionistas em Assembleia Geral (art. 2.º, n.º 1 da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho)⁵². Já em matéria de fixação das remunerações a atribuir em concreto aos membros destes órgãos, ela possui poderes *decisórios*, embora delegados: ela procede à fixação qualitativa e quantitativa das remunerações dos titulares dos órgãos sociais, sem prejuízo da faculdade do órgão delegante de, a todo o tempo, avocar a si a competência delegada, rejeitando a fixação feita ou introduzindo-lhe alterações.⁵³

321-344; COUTO, A. Sá, *Comissão de Fixação de Remunerações*, 59 e segs., in: 37 “Actualidad Uría Ménendez” (2014), 58-64.

⁵² Esse caráter consultivo ou preparatório das funções da comissão em matéria da política remuneratória é também confirmado pela Recomendação 2005/162/CE, de 15 de fevereiro, que constituiu reconhecidamente a origem histórica remota da nossa Lei n.º 28/2009, a qual, entre as funções atribuídas ao “comité de remuneração”, previa a de “apresentar propostas, para aprovação do conselho de administração ou de supervisão, relativamente à política de remuneração dos administradores executivos ou membros da comissão executiva”, a qual “deveria abranger todas as formas de remuneração, incluindo em especial a remuneração fixa, os sistemas de remuneração relacionados com o desempenho, as disposições relativas às pensões de reforma e as indemnizações em caso de destituição” (ponto 3.2. (1), 1.º parágrafo).

⁵³ Cf. *supra* 3.2. (V). Porventura por essa razão, a citada Recomendação 2005/162/CE incumbiu também o mesmo comité de “apresentar propostas relativas à remuneração

VI. Para além destes poderes gerais, e salvo disposição estatutária em sentido contrário, deverão ser ainda reconhecidos à comissão de remunerações outros *poderes secundários* que sejam acessórios ou complementares do seu encargo fundamental. Designadamente, estar presente nas reuniões das Assembleias Gerais dos acionistas cuja ordem de trabalhos se ocupe de matérias remuneratórias⁵⁴; assistir o órgão social competente pela execução da política remuneratória e das remunerações individuais dos titulares dos órgãos sociais⁵⁵; reexaminar periodicamente a política geral remuneratória⁵⁶ e, no caso de adoção de um sistema de fixação única ou plurianual das remunerações individuais, reexaminar periodicamente a sua adequação à luz dos critérios legais e dos critérios da política remuneratória em vigor⁵⁷; informar os acionistas dos resultados da sua atividade⁵⁸, bem como recolher destes, e dos demais órgãos sociais⁵⁹, as informações relevantes para o cumprimento da respetiva missão; e recorrer aos serviços de consultores ou especialistas externos.⁶⁰

VII. Problemática particularmente relevante e complexa, especialmente tendo em conta a natureza delegada dos seus poderes, é a *articulação entre a comissão de remunerações e a Assembleia Geral de Acionistas*. Entre as muitas questões que aqui se podem colocar, destacamos duas.

Uma tem que ver com o regime jurídico especificamente associado pela lei ao *aumento e redução das remunerações* dos membros dos órgãos de fiscalização das sociedades anónimas de modelo germânico (art. 278.º, n.º 1, c) do CSC: com efeito, nos termos do art. 440.º, n.º 3 do CSC, “(...) a assembleia geral pode, em qualquer momento, reduzi-la ou aumentá-la, tendo em conta os fatores referidos no número anterior”. Tal disciplina especial deve considerar-se exclusivamente aplicável aos aumentos e reduções intercalares (“*medio temporaे*”) de remunerações já fixadas e em vigor, e já não à autónoma fixação de novas remunerações: considerando

individual a atribuir aos administradores”, a ser posteriormente submetidas à apreciação e aprovação dos órgãos competentes (ponto 3.2. (1), 2.º parágrafo).

⁵⁴ Cf. ponto 9.4 da Recomendação 2009/384/CE, de 30 de abril de 2009.

⁵⁵ Cf. ponto 3.2. (1) da Recomendação 2005/162/CE (4.º parágrafo).

⁵⁶ Cf. ponto 8.1. da Recomendação 2009/385/CE.

⁵⁷ Sobre tal sistema, vide ANTUNES, J. Engrácia, *A Remuneração dos Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas*, in: “Revista de Direito e de Estudos Sociais” (2017), em curso de publicação.

⁵⁸ Cf. ponto 9.4. da Recomendação 2009/385/CE.

⁵⁹ Cf. ponto 3.3. (1) da Recomendação 2005/162/CE.

⁶⁰ Cf. ponto 3.3. (2) da Recomendação 2005/162/CE, ponto 9.2. da Recomendação 2009/385/CE, e ponto 67 do Anexo I do Regulamento CMVM n.º 4/2013.

que as remunerações dos membros dos órgãos sociais são fixadas por períodos mais ou menos longos (inclusive, pelo período do mandato plurianual), a intenção do legislador foi ali apenas a de permitir à sociedade reformar “in meius” (aumento) ou “in peius” (redução) as remunerações fixadas sempre que se verifique uma alteração superveniente e significativa dos critérios subjacentes a essa fixação, ou seja, das “funções desempenhadas” por um determinado membro em concreto (v.g., alteração das funções internas orgânicas, ausências injustificadas, etc.) ou da “situação económica da sociedade” (v.g., degradação da sustentabilidade financeira da empresa, risco eminente de insolvência, etc.)⁶¹. Naturalmente, e em qualquer caso, deve considerar-se fora de causa que eventuais decisões de aumento e de redução possam ser tomadas pelos seus próprios titulares ou pelos órgãos de administração, dado tratar-se de uma competência da Assembleia Geral dos acionistas.⁶²

Outra questão prende-se com os efeitos de uma eventual *deliberação de rejeição*, por parte da Assembleia Geral dos Acionistas, da proposta de política remuneratória geral apresentada pela comissão de remunerações (art. 2.º, n.º 1 da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho). Tais efeitos são de duas ordens. Por um lado, no tocante à política remuneratória propriamente dita, tal deliberação social negativa (“negative Beschlusse”)⁶³, ou bem é acompanhada da aprovação de uma declaração alternativa sobre a política de remuneração por parte dos acionistas em Assembleia Geral, ou bem é seguida de uma nova proposta elaborada pela comissão de remunerações que vise refletir a vontade manifestada por esses acionistas (se a rejeição da proposta inicial tiver sido, como o será em geral, fundamen-

⁶¹ Alertando para as possibilidades de abuso desta faculdade por parte do colégio acionistas, bem como apontando os eventuais remédios disponíveis, ABREU, J. Coutinho, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, 791, Almedina, Coimbra, 2013.

⁶² Isto é inclusive válido no âmbito das sociedades em relação ao grupo, dado que as remunerações dos órgãos sociais constituem, em regra (com exceção da situação prevista no art. 429.º do CSC), uma matéria da competência dos acionistas. Sobre o ponto, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades*, 635 e segs., 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2002; na jurisprudência (embora a respeito da remuneração dos administradores), vide o Acórdão do STJ de 27-III-2014 (FERNANDO BENTO), in: XX “Coletânea de Jurisprudência – Acórdãos do STJ” (2014), I, n.º 257.

⁶³ Importa aqui não confundir esta situação com a simples *não deliberação* (“Nichtbeschluss”). A diferença entre ambas é clara: num caso (não deliberação), o grémio dos acionistas não chegou a tomar qualquer decisão relativa à declaração sobre a política remuneratória, v.g., falta da proposta apresentada pela comissão de remunerações, falta da sua indicação na ordem do dia, falta de votação, etc.; noutro caso, que aqui cuidamos, os acionistas deliberam e votam efetivamente sobre a proposta deliberativa apresentada, embora tal decisão tenha consistido na sua rejeição ou recusa.

tada), ou bem se entende que continua a ser aplicável a declaração sobre a política de remuneração em vigor aprovada no exercício anterior⁶⁴. Mas, por outro lado, também não se pode excluir que tal deliberação possua relevantes efeitos ou consequências no plano das próprias remunerações individuais dos titulares dos órgãos de fiscalização⁶⁵ – valendo também como uma deliberação tácita ou implícita de rejeição das remunerações porventura fixadas pela comissão de remunerações⁶⁶. Com efeito, dado que a política remuneratória geral adotada por uma sociedade anónima representa um pressuposto ou “*prius*” lógico da própria fixação das remunerações individuais dos membros dos respetivos órgãos – que visa precisamente estabelecer e dar transparência pública aos critérios gerais que vão nortear essa mesma fixação em concreto (cf. art. 2.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, art. 1.º, n.os 1 e 4 e ponto 69 do Anexo do Regulamento CMVM n.º 4/2013, de 18 de julho) –, comprehende-se que a rejeição por parte dos acionistas da proposta apresentada pela comissão de remunerações nessa matéria tenha como consequência implícita mas forçosa a concomitante rejeição dos valores remuneratórios por esta fixados em aplicação daquela política.⁶⁷

3.5. Funcionamento

I. Talqualmente sucede a respeito da sua composição, a lei é totalmente silente quanto ao funcionamento da comissão de remunerações. Na linha da diretriz metodológica geral já atrás referida, tal lacuna deverá

⁶⁴ Relembre-se ainda que o incumprimento dos comandos legais origina para as sociedades envolvidas a sujeição ao *regime contraordenacional* previsto no art. 4.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho e no art. 388.º, n.º 1, a) do CVM.

⁶⁵ Tanto mais que, ao menos para o caso das sociedades cotadas, a declaração sobre a política remuneratória parece dever ainda incluir a “indicação do montante anual da remuneração auferida, de forma agregada e individual, pelos membros dos órgãos de fiscalização da sociedade, para efeitos da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho” (cf. ponto 81 do Anexo I do Regulamento CMVM 4/2013, de 18 de julho).

⁶⁶ Sobre a figura das deliberações tácitas ou implícitas (as quais, não obstante não terem sido formal ou diretamente emitidas, se podem deduzir com toda a probabilidade do conteúdo de uma deliberação expressa aprovada pelos acionistas), vide FURTADO, J. Henrique, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, 856, Almedina, Coimbra, 2005.

⁶⁷ Sob pena de se permitir introduzir um divórcio ou contradição insustentável entre as remunerações fixadas e a política que preside a tal fixação, podendo assim dar origem, na prática, à bizarra situação de os membros dos órgãos sociais virem a ser remunerados à revelia da vontade soberana dos próprios acionistas, a quem compete, em derradeira instância, a definição de tal política remuneratória.

ser integrada pelos estatutos sociais ou pelo regulamento interno da própria comissão⁶⁸, sendo aplicáveis analogicamente, na sua falta, com as necessárias adaptações, as regras gerais em matéria do funcionamento dos órgãos colegiais das sociedades anónimas.

II. Entre as projeções nucleares ou mínimas dessa diretriz, tal significa que a comissão deverá, em regra, designar um dos seus membros como *Presidente* (a quem competirá, “*inter alia*”, a convocação e a condução das reuniões)⁶⁹; que tal comissão apenas poderá *reunir*⁷⁰ e *deliberar*⁷¹ pela maioria dos respetivos membros; que a comissão ou os seus membros não poderão *subdelegar* os seus próprios poderes delegados (“*delegatus delegare non potest*”); e que de cada reunião deverá ser lavrada *ata* em livro próprio, assinada por todos os presentes.⁷²

III. Questão relevante é ainda a da impugnação das deliberações da comissão de remunerações, designadamente, se tais deliberações podem ser impugnadas judicialmente ou se apenas podem ser impugnadas internamente pelos próprios acionistas, de cujas deliberações caberá depois, se tal for o caso, recurso para os tribunais judiciais. Nos termos gerais, as deliberações da comissão de remunerações são passíveis de *recurso judicial*, sendo-lhes aplicável, “*mutatis mutandis*”, o regime das deliberações dos sócios (arts. 60.º e segs. do CSC, arts. 380.º e 381.º do Código de Processo Civil, art. 128.º, n.º 1, d) da Lei da Organização do Sistema Judiciário, arts. 9.º, e) e 15.º, nos 6 a 8 do Código do Registo Comercial).⁷³

⁶⁸ Em determinados países, as comissões de remuneração das sociedades anónimas cotadas estão obrigadas, pelas regras da autoridade gestora do mercado, a possuir um regulamento próprio (“*written charter*”): assim nos Estados Unidos da América, por força das regras da NYSE e do Nasdaq (cf. REDA, James/REIFLER, Stewart/THATCHER, Laura, *Compensation Committee Handbook*, 10 e segs., 3rd edition, John Wiley & Sons, New Jersey, 2008).

⁶⁹ Analogicamente dos arts. 395.º, 414.º-B, 423.º-C, n.º 3, e 436.º do CSC (mas já não se crê extensível qualquer direito de voto ou voto de desempate). Sobre as funções do Presidente da comissão, vide REDA, James/REIFLER, Stewart/THATCHER, Laura, *Compensation Committee Handbook*, 14, 3rd edition, John Wiley & Sons, New Jersey, 2008.

⁷⁰ Analogicamente dos arts. 410.º, n.º 4, 423.º, n.º 2, e 433.º do CSC.

⁷¹ Analogicamente dos arts. 410.º, n.º 7, 423.º, n.º 2, e 433.º do CSC.

⁷² Analogicamente do art. 423.º, nos 3 e 4 do CSC e do art. 7.º, n.º 8 do Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2011, de 29 de novembro. Sobre o relevo das atas desta comissão, vide REDA, James/REIFLER, Stewart/THATCHER, Laura, *Compensation Committee Handbook*, 27 e segs., 3rd edition, John Wiley & Sons, New Jersey, 2008.

⁷³ Também neste sentido, ABREU, J. Coutinho, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, 355, Almedina, Coimbra, 2013; na jurisprudência, vide o Acórdão da Rela-

3.6. Extinção

I. A comissão de remunerações poderá ser *extinta* pela *Assembleia Geral*, nos termos previstos nos estatutos sociais ou (na falta de previsão estatutária) por deliberação “ad hoc” dos acionistas.

II. Na verdade, tal comissão não integra o elenco legal dos órgãos obrigatórios ou imperativos dos modelos organizativos da sociedade anónima (art. 278.º do CSC), tratando-se antes de um corpo social meramente *eventual* cuja existência e subsistência está apenas dependente da própria vontade dos acionistas⁷⁴. Além disso, como sucede no caso de outros corpos sociais congêneres (“maxime”, a Comissão Executiva)⁷⁵ e resulta dos princípios gerais da delegação de poderes⁷⁶, a Assembleia Geral, na qualidade de órgão delegante, poderá revogar a todo o tempo a delegação conferida na comissão de remunerações.⁷⁷

III. Questão diferente da extinção da comissão de remunerações é a da *cessação de funções dos seus membros*. Devem considerar-se aqui analogicamente aplicáveis, “mutatis mutandis”, as fontes gerais de cessação dos titulares dos demais órgãos sociais, incluindo a *caducidade* – entendida aqui no sentido amplo de facto jurídico que produz efeitos para futuro: por exemplo, a morte (art. 68.º do CCivil), a interdição (art. 138.º do CCivil), ou a incapacidade e incompatibilidade superveniente do membro (v.g., arts. 401.º, 414.º-A, n.º 2 do CSC), bem como o termo do prazo do mandato (v.g., arts. 391.º, n.º 3, 415.º, n.º 1 do CSC) –, a *renúncia* – que consiste no ato formal, recetício e unilateral através do qual o membro coloca “motu proprio” um ponto final na referida relação (art. 404.º do

ção do Porto de 15-III-2004 (MARQUES PEREIRA), in: XXIX “Coletânea de Jurisprudência” (2004), II, 164-169.

⁷⁴ Exceto, naturalmente, quando a instituição de tal órgão resulte de imposição legal (cf. *supra* 3.2. (IV)).

⁷⁵ FIGUEIREDO, I. Mousinho, *O Administrador Delegado (A Delegação de Poderes de Gestão no Direito das Sociedades)*, 593, in: 137 “O Direito” (2005), 547-599.

⁷⁶ A doutrina administrativista caracteriza assim a delegação como um *ato precário*, já que “o delegante pode, a qualquer momento, e sem necessidade de fundamentação, pôr um termo à revogação” (AMARAL, D. Freitas, *Direito Administrativo*, vol. I, 3.ª edição, 8.ª reimpr., 859, Almedina, Coimbra, 2014).

⁷⁷ No mesmo sentido, ABREU, J. Coutinho, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, 355, Almedina, Coimbra, 2013. Evidentemente, no caso de a comissão de remunerações resultar de imposição estatutária, a sua extinção pelo colégio dos acionistas exigirá uma deliberação prévia de alteração dos estatutos sociais, aprovada nos termos gerais (arts. 383.º, n.º 2 e 386.º, n.os 3 e 4 do CSC).

CSC) – e ainda a *destituição* por deliberação dos sócios – sendo todavia controverso se, em tal caso, é ou não exigível a existência de justa causa.⁷⁸

⁷⁸ Sobre tal questão, com entendimentos opostos, ABREU, J. Coutinho, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, 355, Almedina, Coimbra, 2013; CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, 49, in: III “Revista de Direito das Sociedades” (2011), 9-52.

RESUMO: O Código dos Valores Mobiliários estabelece alguns limites à atuação do órgão de administração da sociedade visada durante uma oferta pública de aquisição. Esses limites deveriam permitir que os sócios tivessem a decisão final sobre o mérito da oferta. Contudo, a «passivity rule» não foi desenhada para impedir todos os atos relacionados com a atividade da sociedade. E também não são claras as consequências quando o órgão de administração não respeita aqueles limites. De tudo isso trata o presente estudo.

Palavras-chave: oferta pública de aquisição; limites dos poderes da sociedade visada; valores mobiliários.

ABSTRACT: The Portuguese Securities Code (PSC) establishes some limits concerning the powers of the board of the target company during the takeover offer course. Those limits should allow shareholders to have the final decision about the merits of the offer. However, the «passivity rule» was not intended to freeze all activity related with the company's business. And even if the target's board doesn't respect that rule, the consequences are uncertain. That is what this essay is about.

Keywords: takeover offer; passivity rule; securities.

ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS*

Poderes dos administradores e OPA: “em bolandas” entre o art. 182.º do CVM e o art. 409.º do CSC

1. A necessidade de articulação entre os arts. 409.º, 1, do CSC, e 182.º, 1 do CVM

Os limites legais aos poderes de representação dos administradores de sociedades anónimas são, em regra, oponíveis a terceiros. A ignorância da lei não aproveita a ninguém. Isso mesmo é reconhecido pelo art. 409.º, 1, do CSC, que veio transpor, relativamente às sociedades anónimas, as soluções contidas na Primeira Diretiva sobre direito das sociedades (Diretiva 68/151/CEE, entretanto substituída pela Diretiva 2009/101/CE, de 16 de setembro de 2009)¹. De acordo com o referido preceito, os atos praticados pelos administradores em nome da sociedade e dentro dos poderes que a lei lhes confere vinculam a sociedade, sendo inoponíveis a terceiros as

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

¹ Cfr. os pontos 23 e 30 do Preâmbulo do DL 262/86, de 2 de setembro.

limitações que constem do contrato de sociedade ou resultantes de deliberações dos acionistas (ainda que estejam publicadas).

No entanto, como temos defendido, a letra do art. 409.º, 1, do CSC ficou aquém do seu espírito². É que o art. 9.º, 1, da Primeira Diretiva dispunha algo mais. Com efeito, lia-se nesta última norma que a «sociedade vincula-se perante terceiros pelos atos realizados pelos seus órgãos, mesmo se tais atos forem alheios ao seu objeto social, a não ser que esses atos excedam os poderes que a lei atribui ou permite atribuir a esses órgãos». Ou seja: se o art. 409.º, 1, do CSC apenas considera que os administradores vinculam a sociedade se atuam dentro dos poderes que a lei lhes confere, o art. 9.º, 1, da Primeira Diretiva estabelecia que os órgãos de representação da sociedade vinculam-na, «a não ser que esses atos excedam os poderes que a lei atribui ou permite atribuir a esses órgãos». Segundo a Diretiva, se os atos excedem os poderes que a lei atribui ao órgão que os pratica, a sociedade ainda ficará vinculada se tais atos não excederem os poderes que a lei permite atribuir aos órgãos em causa.

Mas, como o CSC pretendia transpor a Primeira Diretiva, sustentamos há muito que, onde o art. 409.º, 1, do CSC estabelece que os «atos praticados pelos administradores, em nome da sociedade e dentro dos poderes que a lei lhes confere, vinculam-na para com terceiros [...]», deve antes ler-se que os «atos praticados pelos administradores, em nome da sociedade e dentro dos poderes que a lei lhes confere ou permite conferir, vinculam-na para com terceiros [...]».

E é precisamente por isto que a leitura do art. 182.º do CVM³ pode suscitar dúvidas ao intérprete. O respetivo n.º 1 começa por estabelecer que, no período nele identificado e verificando-se o preenchimento dos demais requisitos ali previstos, «o órgão de administração da sociedade visada não pode praticar atos suscetíveis de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada que não se reconduzam à gestão normal da sociedade e que possam afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente». Mas o n.º 3, a), excetua do âmbito do disposto no n.º 1 (e no n.º 2) os «atos autorizados por força de assembleia geral convocada exclusivamente para o efeito durante o período mencionado no n.º 1». O que nos leva à seguinte pergunta: um ato abrangido

² Cfr. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, «Artigo 409.º», in J.M. COUTINHO DE ABREU (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. VI, Almedina/IDET, Coimbra, 2013, p. 465 e ss..

³ Na redação dada pelo DL 219/2006, de 2 de novembro. Como se lê no respetivo preâmbulo, este DL transpõe a Diretiva das OPAs, o que torna esta última um documento importante para a interpretação das soluções nacionais.

pela limitação contida no n.º 1 ainda vincula a sociedade no caso de faltar a deliberação da assembleia geral referida? Ou aquela limitação tem mera eficácia interna (nas relações entre a sociedade e os membros do órgão de administração)? É esse o tema que vamos tratar. Mas não sem antes lembrar que os limites a que o órgão de administração fica sujeito por força do disposto no art. 182.º, 1, do CVM devem ser lidos olhando também para as possíveis medidas anti-OPA e, bem assim, para a posição adotada pelo órgão de administração no relatório sobre a oportunidade e as condições da OPA (cfr. o art. 181.º, 1, do CVM)⁴. Será essa posição que nos permitirá verificar se a OPA é ou não hostil⁵. E, se o for, será mais provável que surjam medidas anti-OPA.

2. A *passivity rule* e a sua razão de ser. Como se vê pela leitura do n.º 1 do art. 182.º, o órgão de administração⁶ da sociedade visada⁷ não

⁴ O relatório deve ser enviado ao oferente e à CMVM e divulgado ao público no prazo de oito dias a contar da receção dos projetos de prospecto e de anúncio de lançamento (art. 181.º, 1). A referência feita aos projetos de anúncio de lançamento e de prospecto comprehende-se melhor se tivermos em conta que a OPA está sujeita a registo prévio na CMVM (art. 114.º, 2) e que, de acordo com o art. 115.º, 1, m) e o), o pedido de registo deve ser instruído com o projeto de prospecto e com o projeto de anúncio de lançamento (sendo que este é exigível, nos termos dos arts. 173.º, 3, e 175.º do CVM; v. tb. o art. 115.º, 2). Além disso, o pedido de registo da OPA deve ser instruído com os documentos comprovativos da entrega à sociedade visada do anúncio preliminar, do projeto de anúncio de lançamento e de projeto de prospecto (art. 179.º, a), do CVM) Estamos, naturalmente, a presupor que a OPA em causa tem como autoridade competente para a supervisão a CMVM.

⁵ Cfr., p. ex., ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Da tomada de sociedades (Takeover): efectivação, valoração e técnicas de defesa», *ROA*, 1994, III, p. 767. O art. 9.º, 5, da Diretiva das OPAs também estabelece que o órgão de administração da sociedade visada «deve elaborar e tornar público um documento de que conste o seu parecer fundamentado sobre a oferta», enumerando um conjunto de aspetos que devem ali ser incluídos. Considerando que se trata de um documento que visa evitar assimetrias informativas e assegurar a transparência, MARTIM KRUPENSKI, «Portugal», in DIRK VAN GERVEN (ed.), *Common legal framework for Takeover Bids in Europe*, Cambridge University Press, Cambridge, 2008, p. 338.

⁶ Quanto às sociedades com estrutura dualista, v. infra.

⁷ Sobre os atos da administração das sociedades em relação de grupo ou domínio, BRITO PEREIRA, «A limitação dos poderes da sociedade visada durante o processo de OPA», *DVM*, II, p. 190, PAULO CÂMARA, *Manual de direito dos valores mobiliários*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2016, p. 614, ORLANDO VOGLER GUINÉ, «A transposição da Directiva 204/25/CE e a limitação dos poderes do órgão de administração da sociedade visada», *CadMVM*, 22, dez. 2005, p. 34, e *Da conduta (defensiva) da administração "Opada"*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 180 e ss. (defendendo, aqui, que «em todos os casos em que a Administração de uma sociedade tenha, pela lei societária, de observar as prescrições de gestão emitidas por outra sociedade, uma OPA lançada sobre esta não deve deixar de produzir as mesmas limitações à sua actuação que incidem sobre a Administração da sociedade visada»), JOÃO

pode, entre o momento em que toma conhecimento da decisão de lançamento da OPA sobre mais de um terço dos valores mobiliários da respetiva categoria⁸ e o apuramento do resultado ou a cessação em momento anterior do processo, «praticar atos susceptíveis de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada que não se reconduzam à gestão normal da sociedade e que possam afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente». Trata-se de uma forma de consagrar a que é conhecida como *passivity rule* ou *no frustration rule*⁹ e que visa, acima de tudo, evitar que o órgão de administração atue em prejuízo dos verdadeiros interesses dos acionistas¹⁰ e siga apenas uma estratégia de

CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, Almedina, Coimbra, 2013, p. 202.

⁸ Porém, o art. 173.º, 3, do CVM afasta a aplicação, designadamente, das regras relativas aos deveres do emitente se a OPA é lançada «apenas sobre valores mobiliários que não sejam ações ou valores mobiliários que conferem direito à sua subscrição ou aquisição».

⁹ Na Alemanha, a terminologia varia: fala-se de Neutralitätspflicht, Stillhaltegebot, Behinderungsverbot, Vereitelungsverbot (cfr. HOLGER FLEISCHER/SUSANNE KALSS, *Das neue Wertpapiererwerbs- und Übernahmegeresetz*, Beck, München, 2012, § 3, p. 120). Os §§ 33 e 33a da WpÜG alemã consagram duas alternativas. O regime do § 33 aplica-se se os estatutos da sociedade alvo não previrem que essa aplicação não tem lugar, pois nesse último caso aplica-se o § 33a (2). Em ambos os casos proíbe-se, em regra, que o *Vorstand* atue de forma a impedir o sucesso da oferta («durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte»), sendo no entanto diferentes as exceções. A razão de ser da existência de ambos os parágrafos reside na utilização das soluções admitidas pelo art. 12.º, 1 e 2, da Diretiva das OPAs. Com o § 33 verifica-se o *Opt Out* ao abrigo do art. 12.º, 1, da Diretiva; com o § 33a, tem lugar o *Opt In* no âmbito do disposto no art. 12.º, 2, da mesma Diretiva: cfr. STEPHAN, «§ 33a», in HANS-DIETER ASSMANN/THORSTEN PÖTZSCH/UWE SCHNEIDER (her.), *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegeresetz*, 2. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 2013, Rn. 15, ROLAND STEINMEYER, «§ 33», in ROLAND STEINMEYERIN *WpÜG. Wertpapiererwerb – und Übernahmegeresetz. Kommentar*, 3. Aufl., Erich Schmidt, Berlin, 2013, Rn. 4 (que, em «§ 33 a», Rn. 2, se refere a uma «deutsche Verhinderungsverbot» e a uma «europäische Verhinderungsverbot»).

¹⁰ Sobre o tema, entre nós e desenvolvidamente, ORLANDO VOGLER GUINÉ, «A transposição da Directiva n.º 2004/25/CE e a limitação dos poderes do órgão de administração da sociedade visada», cit., p. 21 e ss. e *Da conduta (defensiva) da administração "Opada"*, cit.. JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit.. Lembrando a possibilidade de os *managers* recolherem «disproportionate share of rents» de «friendly deals», JOSEPH McCAGHERY/LUC RENNEBOOG/PEER RITTER/SASCHA HALLER, «The economics of the proposed Takeover Directive», in GUIDO FERRARINI/KLAUS HOPT/JAAP WINTER/EDDY WYMEERSCH (ed.), *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford University Press, Oxford, 2004, p. 632. Mas v., alertando para as consequências do domínio de estratégias de curto prazo por parte de investidores institucionais sem «social goals» e para «highly leveraged takeovers», MARTIN LIPTON, «Corporate governance in the age of finance corporatism», *UPaLR*, 136, 1987, November, 1, p. 9; alertando para os riscos de uma «pressure to tender» devido à eventual previsão de descida dos preços após uma oferta parcial, LUCIAN BECHUK, «The Case Against Board Veto in Corporate Takeovers», *U.Chi.L.Rev.*, 69, 2002, p. 981.

management-entrenchment. A lei considera que, nos casos nela previstos, o mercado pelo controlo das sociedades deve poder funcionar sem os entraves que os membros do órgão de administração queiram criar para protegerem a sua posição¹¹. O funcionamento desse mercado terá uma função «disciplinadora». No entanto, como se verá, serão admissíveis muitos atos do órgão de administração que podem «afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente».

A violação do limite resultante do art. 182.º, 1, do CVM pode ter consequências graves. Para além da eventual responsabilidade civil dos membros do órgão de administração, a própria sociedade visada pode ter que responder ao abrigo do disposto no art. 6.º, 5, do CSC. A atuação dos membros do órgão de administração pode também constituir justa causa de destituição. E, se for possível dizer que se está perante uma «alteração imprevisível e substancial das circunstâncias que, de modo cognoscível pelos destinatários, hajam fundado a decisão de lançamento da oferta,

¹¹ Como escreve ROBERT CLARK, *Corporate Law*, Little, Brown and Company, Boston-Toronto, 1986 , p. 533, os oferentes monitorizam o desempenho das sociedades-alvo e atuam como veículos para disciplinar a «suboptimal performance». O comportamento dos administradores e as suas consequências pode justificar o lançamento da OPA e a subsequente destituição daqueles. Para uma compreensão dos aspetos em jogo no *takeover debate*, v. MARTIN LIPTON, «Takeover Bids in the Target's Boardroom», 35, *Bus. Law.*, 1979, p. 101 e ss. (manifestando-se favoráveis à adoção de medidas defensivas do *board*: «Once the directors have properly determined that a takeover should be rejected they may take any reasonable action to accomplish this purpose [...]»), e FRANK EASTERBROOK/DANIEL FISCHEL, «The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer», 94, *HLR*, 1981, p. 1161 e ss. (mais favoráveis a uma «managerial passivity»). Cfr. tb., com uma vasta lista de argumentos a favor e contra o *board veto*, LUCIAN BECHUK, «The Case Against Board Veto in Corporate Takeovers», cit., p. 973 e ss.. Sobre a discussão em torno da (pretensa?) eficácia disciplinadora da ameaça de uma OPA e sua compatibilização com o regime da atuação dos membros do *Vorstand*, THEODOR BAUMS, «Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle – Anmerkungen aus deutscher Sicht», *Arbeitspapier* 1/93, in www.jura.uni-frankfurt.de, p. 2 e ss.; HANNO MERKT, *US-amerikanisches Gesellschaftsrecht*, Deutscher Fachverlag, Frankfurt, 3. Aufl., 2013, p. 812 e ss.. Tendo em conta que a atuação dos administradores (e não só) pode ter consequências na cotação das ações, surge o que a doutrina tem designado por «market for corporate control»: cfr. HENRY MANNE, «Mergers and the Market for Corporate Control», *J. Pol. Econ.*, 73, 1965, pp. 110-120, a p. 113 («As an existing company is poorly managed – in the sense of not making as great a return for the shareholders as could be accomplished under other feasible managements – the market price of the shares declines relative to the shares of other companies in the same industry or relative to the market as a whole»). Porém, também a decisão de lançar uma OPA envolve problemas de agência: sobre o tema, MIKE BURKART/FAUSTO PANUNZI, «Mandatory bids, squeeze-out, sell-out and the dynamics of the tender offer process», in GUIDO FERRARINI/KLAUSHOPT/JAAP WINTER/EDDY WYMEERSCH (ed.), *Reforming Company and Takeover law in Europe*, Oxford University Press, Oxford, 2004, p. 744.

excedendo os riscos a esta inerentes», até pode ocorrer a modificação ou a revogação da oferta (arts. 128.º e 130.º do CVM).

Para além disso, os administradores da sociedade visada devem ter em conta o regime dos crimes de manipulação do mercado e de abuso de informação (cfr., respetivamente, os arts. 379.º e 378.º do CVM). Deve ainda ser avaliada a eventual existência de ilícito contraordenacional (cfr., em particular, os arts. 389.º e 393.º do CVM).

A solução contida no art. 182.º, 1, do CVM é anterior à transposição da Diretiva das OPAs. Essa transposição teve lugar através do DL 219/2006, de 2 de novembro, que não alterou aquele n.º ¹¹².

3. Os atos proibidos. O órgão de administração não pode praticar atos que sejam suscetíveis de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada, não se reconduzam à gestão normal da sociedade visada e possam afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente. Atos que, muitas vezes, serão verdadeiras medidas anti-OPA. Contudo, os requisitos parecem ser cumulativos¹³ e a redação não coincide com a adotada no art. 9.º, 2, da Diretiva das OPAs¹⁴.

¹² Na Diretiva das OPAs, a «passivity rule» está prevista no art. 9.º, 2 e 3. No entanto, esse regime é facultativo (nos termos do art. 12.º da Diretiva). Sobre a influência do *city Code on Takeovers and Mergers*, STEFAN GRUNDMANN, «The Market for Corporate Control», in KLAUS HOPT/EDDY WYMEERSCH/HIDEKI KANDA/HARALD BAUM (ed.), *Corporate Governance in Context. Corporations, States and Markets in Europe, Japan, and the US*, Oxford University Press, Oxford, 2005, p. 425 e s.

¹³ ORLANDO VOGLER GUINÉ, «A transposição da Directiva 204/25/CE e a limitação dos poderes do órgão de administração da sociedade visada», cit., p. 26, JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 228, e PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3.ª ed., Coimbra, Almedina, 2016, pp. 613 e 614.. Aparentemente com outra leitura, MARTIM KRUPENSKI, «Portugal», cit., p. 343 («prohibiting the offeree company board from taking action that may significantly alter the company's assets and/or harm or jeopardise the offeror's legitimate objectives [...]»).

¹⁴ O que não significa que haja violação da Diretiva (naturalmente, a questão só interessa no que diz respeito às sociedades e ofertas por aquela abrangidas). Para que se compreenda bem o sentido do art. 9.º, 3, da Diretiva das OPAs, é preciso ter em conta que o mesmo faz menção às «decisões que devam ser tomadas antes do início do período previsto no segundo parágrafo do n.º 2 e que não tenham sido ainda parcial ou totalmente aplicadas», mas, na verdade, interessam as decisões tomadas antes do período em causa, como facilmente se retira, por exemplo, da versão em língua inglesa – «decisions taken» -, em língua alemã – «gefasste Entscheidungen» -, em língua francesa – «décisions qui ont été prises» -, etc.. Mas se não é necessário que a assembleia geral aprove ou confirme uma decisão que se insira no *quadro normal das atividades* da sociedade quando aquela decisão foi tomada *antes* do período relevante, também não deve ser necessário que se pronuncie se a decisão foi tomada *durante* o período relevante (cfr.tb. o que se diz a seguir no texto). Sobre o

Um ato suscetível de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada que *possa ser reconduzido à gestão normal* da sociedade não é proibido pelo preceito. Como também não é proibido um ato que altere de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada que *não possa afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente*. E um ato que ultrapasse a gestão normal da sociedade pode ainda ser praticado se *não altera de modo relevante a situação patrimonial da sociedade ou se não pode afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente*.

Mas as limitações não dizem apenas respeito aos atos resultantes de decisões tomadas durante o período relevante. Com efeito, o art. 182.º, 2, c), acrescenta que ficam também abrangidos os «atos de execução de decisões tomadas antes do período» em causa («ali referido», diz a lei...) e que «ainda não tenham sido parcial ou totalmente executados». A norma não faz distinções entre os órgãos que tomaram a decisão: pode ter sido o órgão de administração ou não¹⁵. Compreende-se bem a solução legal. As decisões tomadas antes do período relevante não tiveram em conta o que, durante esse mesmo espaço de tempo, ficou a ser conhecido e que poderá conduzir a uma diferente decisão¹⁶.

sentido do art. 9.º, 3, da Diretiva das OPAs, ROGER KIEM, «§ 33 a», in THEODOR BAUMS/GEORG THOMA (her.), *WpÜG. Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegeresetz*, Bd. II, Stand: November 2015, RWS, Köln, Rn. 52 e 53; convergentemente, MICHAEL SCHLITT/CHRISTIAN RIES, «§ 33 a», in MATHIAS HABERSACK/SUSANNE KALSS (her.), *Munchener Kommentar zum AktG*, Bd. 6, 3. Aufl, Beck (Beck-online), München, 2011, Rn. 41. O exposto mostra que não deve espatiar o facto de o art. 182.º, 1, do CVM também fazer referência aos atos «que não se reconduzam à gestão normal da sociedade», quando isso não consta expressamente do art. 9.º, 2, da Diretiva. É certo que o art. 182.º, 1, do CSC alude a atos que sejam «suscetíveis de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada» e «que possam afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente», ao passo que o art. 9.º, 2, da Diretiva das OPAs se imiscui em ações suscetíveis «de conduzir à frustração da oferta». Mas não parece absurdo dizer que tanto os atos que sejam «suscetíveis de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada» como os «que possam afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente» constituem ações suscetíveis «de conduzir à frustração da oferta».

¹⁵ Mas v., defendendo a necessidade de interpretação extensiva, JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 234. Quanto às decisões tomadas pela assembleia geral em matéria de gestão, lembre-se o art. 373.º, 3, do CSC.

¹⁶ Cfr., em sentido próximo, STEFAN GRUNDMANN, «The Market for Corporate Control», in KLAUS HOFT/EDDY WYMEERSCH/HIDEKI KANDA/HARALD BAUM (ed.), *Corporate Governance in Context. Corporations, States and Markets in Europe, Japan, and the US*, cit., p. 430, e CALVÃO DA SILVA, «Ofertas Públicas de Aquisição (Regime europeu e português)», AAVV., *Internacionalização do direito no novo século*, BFD, Studia Iuridica, Colloquia 17, Coimbra Editora, Coimbra, 2009, p. 189.

Porém, o que se estende a esses atos é a limitação: os atos que não são abrangidos pela limitação do n.º 1 não passam a ficar sujeitos à mesma no caso de constituírem execução de uma decisão tomada antes do período em causa. Ou seja: um ato que não é suscetível de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade, que se reconduz à gestão normal da sociedade ou que não pode afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente não passa a ficar sujeito à limitação pelo facto de a decisão que executa ter sido tomada antes do período em causa. O que a al. c) do n.º 2 pretende tornar claro é que um ato que ficaria abrangido pela limitação do n.º 1 não deixa de ficar abrangido pelo facto de ser execução de uma decisão tomada antes do período relevante. Mas basta que a decisão tenha sido parcialmente executada antes do período relevante para que a limitação já não abranja os restantes atos de execução.

Que dizer, porém, dos casos em que não houve ainda verdadeiramente um ato de execução concluído antes do período relevante? Não bastará que se tenha iniciado o processo para a prática de um ato de execução? Ou só estão livres da limitação os casos em que já foi praticado pelo menos um ato de execução antes do período relevante? O art. 182.º, 2, c), não resolve todas as dúvidas, uma vez que parece fazer menção aos *atos* de execução que ainda não tenham sido parcial ou totalmente *executados*. Mas a verdade é que a execução da decisão pode traduzir-se na prática de um único ato. E parece bastar que esse ato só tenha sido parcialmente executado. Pode, assim, tratar-se de um ato *em curso*. É essa, aliás, a leitura que melhor se ajusta à redação do art. 9.º, 3, da Diretiva das OPAs: «decisões que devam ser tomadas antes do início do período previsto no segundo parágrafo do n.º 2 e que não tenham sido ainda parcial ou totalmente aplicadas». A aplicação da decisão pode traduzir-se nos preparativos para a prática do ato de execução, por exemplo. Ou seja: basta que se tenha iniciado a aplicação¹⁷, ainda que isso apenas tenha ocorrido no plano interno (no interior da sociedade)¹⁸.

¹⁷ Bastando-se com o facto de a decisão já ter sido posta em marcha («in die Wege geleitet worden ist»), MICHAEL SCHLITT/CHRISTIAN RIES, «§ 33 a», in MATHIAS HABERSACK/SUSANNE KALSS (her.), *Munchener Kommentar zum AktG*, cit., Rn. 50.

¹⁸ É essa a leitura que fazem MICHAEL SCHLITT/CHRISTIAN RIES, «§ 33 a», in MATHIAS HABERSACK/SUSANNE KALSS (her.), *Munchener Kommentar zum AktG*, cit., Rn. 50, ROGER KIEM, «§ 33 a», in THEODOR BAUMS/GEORG THOMA (her.), *WpÜG. Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, cit., Rn. 61; com outra leitura, ROLAND STEINMEYER, «§ 33 a», cit., Rn. 14, exigindo que a aplicação («Umsetzung») já se tenha manifestado para o exterior («sich nach außen manifestiert hat»).

4. Alterações relevantes da situação patrimonial da visada. A al. b) do n.º 2 do mesmo art. 182.º dispõe que se consideram «alterações relevantes da situação patrimonial da sociedade visada», nomeadamente, «a celebração de contratos que visem a alienação de parcelas importantes do ativo social». Aqui se integram as vendas das «jóias da coroa»: ativos muito apetecíveis do património da sociedade visada que podem até constituir a principal razão para o lançamento da OPA.

As alterações relevantes da situação patrimonial da sociedade visada podem ainda traduzir-se, por exemplo, na emissão de ações ou na emissão de outros valores mobiliários que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição. Se colocados nas mãos certas, umas e outros podem tornar muito difícil o sucesso da OPA. No que diz respeito ao aumento de capital que devia ser deliberado, há que lembrar o disposto no art. 456.º, 1, do CSC, que permite que o contrato de sociedade autorize o órgão de administração a efetuar o aumento por entradas em dinheiro¹⁹. Quanto à emissão de obrigações (em particular, as convertíveis em ações ou com warrants), o art. 350.º, 1, do CSC estabelece regime semelhante (cfr. tb. os arts. 366.º, 6, e 372.º-B, 5, do CSC). É importante chamar a atenção para isto porque a limitação que resulta do art. 182.º, 1, do CVM está pensada para os atos que o órgão de administração poderia praticar fora do período ali em causa.

As alterações relevantes da situação patrimonial da sociedade visada podem verificar-se também em consequência do endividamento a que as medidas adotadas dão lugar²⁰. E esse endividamento pode não interessar ao oferente.

5. Gestão normal da sociedade. Os atos que se incluem na gestão normal da sociedade²¹ não são abrangidos pela limitação que resulta do

¹⁹ Sublinhando isso mesmo, JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 218.

²⁰ Chamando a atenção para esse risco, MARTIN LIPTON, «Corporate governance in the age of finance corporatism», cit., p. 23 e s..

²¹ A Rule 21.1, (b), (v), do City Code recorre à expressão «ordinary course of business». No § 33a, (2), 2, da *WpÜG* é feita referência aos atos «innerhalb des normalen Geschäftsbetriebs». Considerando que *Geschäftsbetrieb* é o mesmo que *Geschäftsverlauf*, HERIBERT HIRTE, «§ 33a», in HERIBERT HIRTE/CHRISTOPH VON BÜLOW (her.), *Kölner Kommentar zum WpÜG*, 2. Aufl., Carl Heymanns, Köln, 2010, Rn. 20; com idêntica leitura, ROGER KIEM, «§ 33 a», in THEODOR BAUMS/GEORG THOMA (her.), *WpÜG. Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegeresetz*, cit., Rn. 54 e 59; com opinião divergente, CHRISTOPH SEIBT/KRISTIAN HEISER, «Analyse des Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetzes (Regierungsentwurf)», AG, 2006, p. 311. Na versão em língua alemã da Diretiva das OPAs é usada no art. 9.º, 3, a expressão «normalen Geschäftsverlaufs», a que corresponde, na versão em língua por-

art. 182.º, 1, do CVM²². A gestão normal não se confunde com a gestão corrente²³. A gestão normal é identificada em relação a cada sociedade, correspondendo ao que é esperado perante as circunstâncias da visada (o seu objeto, a sua dimensão, a sua prática anterior, as consequências do ato, etc.)²⁴. O que é normal para aquela sociedade pode ir muito além da gestão corrente ou ficar aquém desta.

A gestão normal deve ser contraposta ao que é excepcional. Isso mesmo resulta do Considerando (16) da Diretiva das OPAs: «Para evitar operações que possam comprometer o êxito de uma oferta, deverão ser limitados os poderes do órgão de administração de uma sociedade visada em relação a certas operações de caráter excepcional, sem impedir indevidamente a sociedade visada de prosseguir o curso normal das suas atividades».

A gestão normal diz respeito ao que acontece com regularidade, como é o caso dos negócios do dia-a-dia²⁵. Mas também pode abranger atos com algum relevo económico, embora esse mesmo relevo possa constituir um indício de que já se ultrapassou a gestão normal²⁶.

6. Os objetivos anunciados pelo oferente. A proibição diz respeito a atos que, além do mais, «possam afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente». Não é, porém, necessário que o órgão de admi-

tuguesa, «quadro normal das atividades da sociedade». No ponto 3.7 do DCGK surge a proibição de atuar fora do «gewöhnlichen Geschäftsverkehrs».

²² O art. 9.º, 3, da Diretiva das OPAs usa a expressão «que não se insira no quadro normal das atividades da sociedade», embora relativamente a decisões que devam ser (?) tomadas antes do período em que vigora a limitação ali em causa «e que não tenham sido ainda parcial ou totalmente aplicadas» (como vimos, interessam as decisões tomadas antes do período em causa). Mas não parece existir violação da Diretiva na redação dada ao art. 182.º, 1, do CVM.

²³ Sobre esta última, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administradores delegados e comissões executivas*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, p. 34 e s..

²⁴ Distinguindo também gestão normal/gestão corrente e realçando a necessidade de ter em conta a sociedade concreta e a estratégia empresarial adotada até ao momento em referência, ORLANDO VOGLER GUINÉ, «A transposição da Directiva 204/25/CE e a limitação dos poderes do órgão de administração da sociedade visada», cit., p. 29 e s..

²⁵ MICHAEL SCHLITT/CHRISTIAN RIES, «§ 33 a», in MATHIAS HABERSACK/SUSANNE KALSS (her.), *Munchener Kommentar zum AktG*, cit., Rn. 42 («Fortführung des Tagesgeschäfts»), KLAUS-DIETER STEPHAN, «§ 33a», in HANS-DIETER ASSMANN/THORSTEN PÖTZSCH/UWE SCHNEIDER (her.), *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Kommentar*, 2. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 2013, Rn. 56.

²⁶ KLAUS-DIETER STEPHAN, «§ 33a», in HANS-DIETER ASSMANN/THORSTEN PÖTZSCH/UWE SCHNEIDER (her.), *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Kommentar*, cit., Rn. 56. O autor considera também que será outro indício na mesma direção o facto de se tratar de ato que necessitasse de consentimento do *Aufsichtsrat* (cfr., entre nós, o art. 442.º do CSC).

nistração tenha essa intenção²⁷; isto é, interessa a possibilidade objetiva de afetar, de modo significativo, os objetivos anunciados pelo oferente, ainda que o órgão de administração não tenha tal intenção. Em regra, o conhecimento desses objetivos será possível através do anúncio preliminar.

Para Jorge Brito Pereira²⁸ os objetivos implícitos devem ser defendidos. Mas não parece que assim deva ser: se a lei menciona os objetivos anunciados pelo oferente, está a querer que só se tenham em conta os que foram dados a conhecer. Caso contrário, a incerteza seria grande.

7. As OPAs abrangidas. A limitação não diz respeito, porém, a todas as OPAs: é necessário que se trate de uma OPA que «incida sobre mais de um terço dos valores mobiliários da respetiva categoria». Trata-se de uma exigência que *não vemos surgir assim mencionada no art. 9.º, 2, da Diretiva das OPAs*²⁹, embora a mesma tenha em vista a OPA que é «subsequente à aquisição do controlo da sociedade visada» ou tem «como objetivo essa aquisição do controlo nos termos do direito nacional» (art. 2.º, 1, a)). O requisito estabelecido não quer dizer que, fora do seu âmbito, o órgão

²⁷ Considerando que basta que, no momento da atuação, a mesma surja como objetivamente adequada a impedir o resultado da oferta («im Zeitpunkt ihrer vornahme objektiv geeignet erschien, den Erfolg des Übernahmangebots zu verhindern»), HERIBERT HIRTE, «§ 33», in HERIBERT HIRTE/CHRISTOPH VON BÜLOW (her.), *Kölner Kommentar zum WpÜG*, cit., Rn. 55; com formulação próxima, ROGER KIEM, «§ 33 a», in THEODOR BAUMS/GEORG THOMA (her.), *WpÜG. Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegericht*, cit., Rn. 37 (mas exigindo que se trate de uma atuação considerável – «erheblich»).

²⁸ JORGE BRITO PEREIRA, «A limitação dos poderes da sociedade visada durante o processo de OPA», cit., p. 196.

²⁹ Questionando também a solução nacional, JORGE BRITO PEREIRA, «A limitação dos poderes da sociedade visada durante o processo de OPA», cit., p. 193 (comparando as aquisições de «apenas» 30% do capital social de uma sociedade com capital fortemente disperso e de 40% de obrigações convertíveis emitidas em emissão reduzida), ORLANDO VOGLER GUINÉ, «A transposição da Directiva 204/25/CE e a limitação dos poderes do órgão de administração da sociedade visada», cit., p. 26, JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 198. Se é certo que o art. 12.º, 1, da Diretiva das OPAs permite que os Estados-Membros não sujeitem as sociedades ao regime previsto no art. 9.º, 2 e 3, isso é assim apenas para as sociedades com sede social nos respetivos territórios. Além disso, se os Estados-Membros não exigirem que as referidas sociedades apliquem o dito regime devem dar-lhes a «opção, que deve ser reversível, de aplicar o disposto nos n.ºs 2 e 3 do artigo 9.º [...] sem prejuízo do disposto no n.º 7 do artigo 11.º» (art. 12.º, 2, da Diretiva das OPAs). Sobre a influência do direito do Reino Unido na regra do art. 9.º da Diretiva das OPAs, JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 170.

de administração possa fazer o que bem entender³⁰. De qualquer modo, o limite de um terço dos valores mobiliários de uma categoria pode ser demasiado baixo para justificar a consequência gravosa prevista no art. 182.º, 1, do CVM³¹ nos casos em que o mesmo é ultrapassado por pouco.

As OPAs que incidem sobre um terço ou menos dos valores mobiliários da respetiva categoria não são abrangidas pelo disposto no art. 182.º, 1, do CVM. Além disso, e de acordo com o art. 173.º, 3, do CVM, a OPA «lançada apenas sobre valores mobiliários que não sejam ações ou valores mobiliários que conferem direito à sua subscrição ou aquisição não se aplicam as regras relativas [...] aos deveres do emitente [...]. A isso acresce que o regime previsto no art. 182.º também «não é aplicável a ofertas públicas de aquisição dirigidas por sociedades oferentes que não estejam sujeitas às mesmas regras ou que sejam dominadas por sociedade que não se sujeite às mesmas regras». A isto voltaremos³².

8. O período em que a limitação vigora. A limitação vigora entre o momento em que o órgão de administração da sociedade visada toma conhecimento da decisão de lançamento da OPA e o momento em que tem lugar o apuramento do resultado (ou até à cessação do processo em momento anterior). Ao conhecimento do lançamento da OPA é equiparada a receção, pela sociedade visada, do anúncio preliminar (art. 182.º, 2, a)). Mas o conhecimento também pode ser anterior a esse momento³³, embora seja necessário que se esteja perante uma decisão definitiva³⁴.

³⁰ Os seus membros continuam sujeitos aos deveres de cuidado e de lealdade e o art. 72.º, 2, do CSC não confere proteção se os administradores atuam com interesse pessoal.

³¹ Chamando a atenção para isso mesmo, ORLANDO VOGLER GUINÉ, *Da conduta (defensiva) da administração "Opada"*, cit., p. 143.

³² V. tb., sobre o âmbito de aplicação do título dedicado às ofertas públicas, o art. 111.º do CVM.

³³ V. tb. ORLANDO VOGLER GUINÉ, «A transposição da Directiva 204/25/CE e a limitação dos poderes do órgão de administração da sociedade visada», cit., p. 21-46, p. 25. A Rule 21.1. do City Code estabelece que o dever de obter uma deliberação dos sócios começa «before the date of the offer if the board of the offeree company has reason to believe that a bona fide offer might be imminent».

³⁴ Referindo-se a uma decisão definitiva (também perante o art. 124.º, 4, do CVM), JORGE BRITO PEREIRA, «A limitação dos poderes da sociedade visada durante o processo de OPA», cit., p. 188, nt. 22. No entanto, a p. 187 o autor parece bastar-se com «o conhecimento de uma informação segura e razoavelmente completa e o conhecimento da iminência de lançamento da oferta», o que não nos parece adequado. É que o art. 9.º, 2, segundo parágrafo, da Directiva das OPAs admite que os Estados-Membros imponham a antecipação do momento em que a autorização da assembleia geral deve ser obtida e apresenta como exemplo o momento em que o órgão de administração da sociedade visada toma conhecimento da *iminência* da oferta. O art. 182.º, 1, do CSC antecipou o momento, mas não fez

Os limites temporais identificados compreendem-se. Não seria razoável que o oferente pudesse condicionar excessivamente a atuação da sociedade visada. O art. 3.º, 1, f), da Diretiva das OPAs também estabelece, como princípio geral, que a «sociedade visada não deve, em virtude de uma oferta respeitante aos seus valores mobiliários, ser perturbada no exercício da sua atividade para além de um período razoável». E, por isso, é importante sublinhar que o art. 183.º, 1, do CVM fixa um prazo máximo de 10 semanas para a oferta (embora suscetível de prorrogação em certos casos).

9. Atos não abrangidos pela limitação referidos no art. 182.º, 3, do CVM. A limitação de poderes do órgão de administração da sociedade visada não abrange os atos mencionados no art. 182.º, 3, do CVM: os que «resultem do cumprimento de obrigações assumidas antes do conhecimento do lançamento da oferta» (al. a)); os que sejam «autorizados por força de assembleia geral convocada exclusivamente para o efeito durante o período mencionado no n.º 1» (al. b)); os que se destinem a procurar «oferentes concorrentes» (al. c))³⁵⁻³⁶.

Quanto aos atos que «resultem do cumprimento de obrigações assumidas antes do conhecimento do lançamento da oferta» (al. a)), a razão de ser do regime é clara: a solução contrária lesaria injustificadamente o credor da obrigação e poderia ter como consequência a responsabilidade contratual da sociedade³⁷. As outras duas exceções são estudadas nos

referência ao conhecimento da iminência da oferta (nem tinha que o fazer). Exigindo uma deliberação do órgão de administração e, no caso das sociedades com estrutura dualista, a eventualmente necessária aprovação pelo conselho geral e de supervisão (art. 442.º, 1, CSC), ORLANDO VOGLER GUINÉ, *Da conduta (defensiva) da administração "Opada"*, cit., p. 139.

³⁵ O problema era discutido na ausência do preceito em causa: v. REQUICHA FERREIRA, «OPA concorrente», DVM, X, 2011, p. 295, nt. 338. Questão diferente é a de saber se pode uma outra sociedade apresentar proposta de fusão com a sociedade visada e se a administração da sociedade visada pode avaliar uma proposta de fusão no período mencionado no art. 182.º, 1: sobre a matéria, JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 253.

³⁶ Porém, podem ficar preenchidos os pressupostos para a modificação ou revogação da oferta: JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 267 nt. 516.

³⁷ Mas parece ter razão JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 241, quando afirma ser necessário que a obrigação vença durante o prazo da oferta. Com outra leitura, MENEZES LEITÃO, »As medidas defensivas contra uma oferta pública de aquisição hostil», DVM, VII, 2007, p. 71, para quem decorre do art. 182.º, 3, a), do CVM que «a lei vem a permitir expressamente à administração o cumprimento de quaisquer obrigações assumidas antes da oferta, independentemente do prazo de vencimento das mesmas». Defendendo uma interpretação «em termos amplos», de modo a abranger no

pontos seguintes, mas alterando a ordem por que surgem mencionadas no art. 182.º, 3.

10. Os atos destinados à procura de oferentes concorrentes. O lançamento de uma oferta concorrente, expressamente referida no art. 185.º do CVM³⁸, pode constituir uma medida anti-OPA. E, como vimos, o art. 182.º, 3, c), do CVM exceta do âmbito da proibição do n.º 1 os «atos destinados à procura de oferentes concorrentes». A razão de ser do regime parece residir no facto de a existência de uma oferta concorrente aumentar a possibilidade de escolha dos sócios da sociedade visada³⁹.

Se foi publicado o anúncio preliminar de OPA sobre valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, qualquer outra OPA sobre valores mobiliários da mesma categoria tem que ser realizada através de OPA concorrente (art. 185.º, 1, CVM)⁴⁰. Essa OPA concorrente tem que ser lançada⁴¹ até ao 5.º dia anterior ao dia em que termina o prazo da oferta inicial (art. 185.º-A, 1, do CVM)⁴². Sendo tempestivamente lançada uma OPA concorrente, o art. 185.º-A, 3, do CVM obriga a

preceito obrigações que «não tenham surgido por vinculação negocial da própria visada», ORLANDO VOGLER GUINÉ, *Da conduta (defensiva) da administração "Opada"*, cit., p. 185.

³⁸ Sobre esta, entre nós, HUGO MOREDO SANTOS, *Ofertas concorrentes*, Almedina, Coimbra, 2008, MANUEL REQUICHA FERREIRA, «A OPA concorrente», cit., e PAULO CÂMARA, *Manual de direito dos valores mobiliários*, cit., p. 625 e ss.. No City Code, v. em especial a nota 3 à Rule 31.5 e a Rule 32.5. Na *WpÜG*, v. o § 22. Para os EUA, v., p. ex., FRANK EASTERBROOK/DANIEL FISCHER, «The proper role of a target's management in responding to a Tender Offer», *HLR*, 1980-1981, p. 1178 e ss. (críticos em relação a medidas que conduzam à existência de ofertas concorrentes – designadamente, tendo em conta os custos que assume o primeiro oferente), LUCIAN BECHUK, «The case for facilitating competing Tender Offers», *HLR*, 95, 1982, p. 1028-1056 (defendendo que ao «management should be required, as part of its fiduciary duty, diligently to seek a higher offer if achieving such an offer appears feasible», embora alertando para os riscos de conflito de interesses); RONALD GILSON, «Seeking competitive bids versus pure passivity in Tender Offer defense», *Stan.L.Rev.*, 35, 1982, p. 51-67 (procurando, designadamente, salientar as vantagens das «competing bids» no plano da eficiência).

³⁹ Em termos próximos, v., p. ex., para a *WpÜG*, MICHAEL SCHLITT/CHRISTIAN RIES, «§ 33 a», in MATHIAS HABERSACK/SUSANNE KALSS (her.), *Munchener Kommentar zum AktG*, cit., Rn. 51, ROLAND STEINMEYER, «§ 33 a», cit., Rn. 15, ROGER KIEM, «§ 33 a», in THEODOR BAUMS/GEORG THOMA (her.), *WpÜG. Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegericht*, cit., Rn. 64.

⁴⁰ Essa OPA concorrente pode, inclusivamente, ser uma OPA obrigatória: cfr., sobre o tema, HUGO MOREDO SANTOS, *Ofertas concorrentes*, cit., p. 64.

⁴¹ O que é relevante agora é o momento do lançamento, não o da publicação do anúncio preliminar. Isso significa que o interessado em lançar a oferta concorrente não sabe muito bem até quando pode tratar da publicação do anúncio preliminar: v., sobre o tema, HUGO MOREDO SANTOS, *Ofertas concorrentes*, cit., p. 84.

⁴² Considerando que, no caso de prorrogação do prazo da oferta inicial, só é relevante a

que o prazo das ofertas seja coincidente⁴³. E, como já vimos, o art. 183.º, 2, do CVM permite que a CMVM, por sua iniciativa ou a pedido do oferente, prorogue a oferta em caso de lançamento de oferta concorrente (entre outros).

No entanto, e para além do mais, quem lança a oferta concorrente (que poderá ser um *white knight* ou *weißen Ritters*⁴⁴) está obrigado a oferecer uma contrapartida superior à antecedente em, pelo menos, 2% do seu valor e não pode conter condições que a tornem menos favorável (art. 185.º, 5, do CVM)⁴⁵. A isso acresce que as OPAs concorrentes «não podem incidir sobre quantidade de valores mobiliários inferior àquela que é objeto da oferta inicial»⁴⁶.

Os atos destinados à procura de oferentes concorrentes surgem referidos no art. 182.º, 3, c), do CVM. A simples possibilidade de surgimento de uma oferta concorrente leva a uma nova reflexão por parte do eventual interessado em lançar a OPA. É que até tomar (ou não) a decisão de lançamento já irá gastar muito dinheiro. Por vezes, até mais do que gastará o oferente concorrente para o efeito⁴⁷. O lançamento da oferta concorrente

prorrogação que não resulte de lançamento de oferta concorrente, HUGO MOREDO SANTOS, *Ofertas concorrentes*, cit., p. 80.

⁴³ Sobre a *Synchronisierung der Annahmefristen* e a forma de a conseguir, v. KAY HASSELBACH, «§ 22», in HERIBERT HIRTE/CHRISTOPH VON BÜLOW (her.), *Kölner kommentar zum WpÜG*, cit., Rn. 21. Entre nós, quanto ao prazo coincidente, HUGO MOREDO SANTOS, *Ofertas concorrentes*, cit., p. 157, e JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 251.

⁴⁴ A terminologia é usada para designar o oferente que lança a oferta concorrente para «socorrer» a sociedade visada e, de alguma forma, por solicitação desta. Ao *white knight* surgem contrapostos o *gray knight* (não foi solicitada a sua intervenção mas é considerado melhor do que o oferente inicial) e o *black knight*: cfr. THOMAS HAZEN, *Treatise on The law of securities regulation*, vol. 3, 7.th ed., Thomson Reuters, Sr. Paul, 2016, p. 321. V., porém, quanto às pessoas que não podem lançar OPA concorrente, o art. 185.º, 3 do CVM. O *white knight* não é, necessariamente, um concorrente desinteressado: sobre algumas das vantagens que o podem fazer mexer, HANNO MERKT, *US-amerikanisches Gesellschaftsrecht*, cit., p. 789 e ss.. Este último autor refere também a possibilidade de aquisição pelos próprios *managers* e os riscos que a negociação com o *white knight* pode envolver para a independência daqueles, bem como as garantias que muitas vezes são exigidas pelo «salvador».

⁴⁵ Para uma crítica ao regime, REQUICHA FERREIRA, «OPA concorrente», cit., p. 247 e ss..

⁴⁶ Sobre os problemas que a norma coloca em caso de mais de uma oferta concorrente, HUGO MOREDO SANTOS, *Ofertas concorrentes*, cit., p. 94 e ss. (defendendo que a primeira oferta concorrente deve ter em conta a quantidade de valores mobiliários objeto da oferta inicial, mas cada oferta concorrente posterior deve partir da quantidade objeto da oferta concorrente antecedente).

⁴⁷ Salientando este aspeto, FEDERICO REGALDO, *Le tecniche difensive nelle OPA ostili. Riflessioni comparatistiche*, Giappicheli, Torino, 2004, p. 93.

permitirá ao oferente inicial⁴⁸ a revisão da sua oferta e é fundamento de revogação de ofertas voluntárias nos termos do art. 128.º do CVM (cfr. o art. 185.º-B, 1 e 4, do mesmo Código). Mas não só: a oferta concorrente também permite revogar as aceitações até ao último dia do período das mesmas (art. 185.º-A, 6, do CVM)⁴⁹.

Ao praticar atos «destinados à procura de oferentes concorrentes» os membros do órgão de administração da sociedade visada não pode esquecer os deveres que recaiem sobre eles. Desde logo, porque a sociedade visada deve «assegurar igualdade de tratamento entre oferentes quanto à informação que lhes seja prestada» (art. 185.º, 7, do CVM). Além disso, o órgão de administração tem o dever de, a partir da publicação do anúncio preliminar e até ao apuramento da oferta, agir de boa fé (art. 181.º, 5, d), do CVM). Lembramos ainda o regime do abuso de informação e da manipulação do mercado, bem como as contraordenações legalmente previstas.

As perguntas são, ainda assim, muitas. Qual deve ser o papel do órgão de administração quando procura oferentes concorrentes. Que atos pode praticar? E como deve tratar os vários oferentes? Pode privilegiar, de alguma forma, o cavaleiro branco? Deve procurar apenas o melhor preço para os acionistas ou a vitória do oferente amigável? A verdade é que a exceção apenas diz respeito aos atos «destinados à procura de oferentes concorrentes»: não abrange, por exemplo, o auxílio dado a estes mesmos oferentes ou os atos dirigidos a conseguir o sucesso da oferta concorrente em prejuízo do oferente inicial⁵⁰.

11. A deliberação dos acionistas que autoriza atos abrangidos pela limitação constante do art. 182.º, 1.

As limitações resultantes do art. 182.º, 1, compreendem-se. A OPA em causa, lançada sobre mais de um

⁴⁸ E não só: o art. 185.º-B, 1, faz referência a «qualquer oferente», não existindo (hoje) uma «first-mover advantage» (MARTIM KRUPENSKI, «Portugal», cit., p. 344)..

⁴⁹ É discutível quais são as aceitações que podem ser revogadas.

⁵⁰ KLAUS-DIETER STEPHAN, «§ 33», in HANS-DIETER ASSMANN/THORSTEN PÖTZSCH/UWE SCHNEIDER (her.), *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Kommentar*, cit., Rn. 164; recusando a utilização de meios da sociedade para convencer o terceiro a lançar a OPA, ROLAND STEINMEYER, «§ 33», cit., Rn. 25. Mas v., defendendo que a exceção prevista no § 33a, (2), 4 deve ser «weit auszulegen», ROGER KIEM, «§ 33a», in THEODOR BAUMS/GEORG THOMA (her.), *WpÜG. Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, cit., Rn. 64. Referindo-se a uma regra de *level playing field*, HANNO MERKT, *US-amerikanisches Gesellschaftsrecht*, cit., p. 804. Afirmando que, perante a Diretiva das OPAs, o *board* não pode preferir uma oferta que é menos vantajosa do que outra, STEFAN GRUNDMANN, «The Market for Corporate Control», in KLAUS HOPT/EDDY WYMEERSCH/HIDEKI KANDA/HARALD BAUM (ed.), *Corporate Governance in Context. Corporations, States and Markets in Europe, Japan, and the US*, cit., p. 431.

terço dos valores mobiliários da respetiva categoria, deve ser avaliada pelos sócios da sociedade pelas vantagens inerentes. Se o órgão de administração pudesse atuar normalmente, estaria em condições de praticar atos que afastariam o interesse do oferente e, dessa forma, impediriam os acionistas de obterem os benefícios que a OPA lhes permitiria alcançar⁵¹.

Contudo, os sócios da sociedade visada podem, em assembleia geral convocada *exclusivamente* para o efeito⁵², tomar uma deliberação em que a sociedade autorize a prática desses actos: cfr. a al. b) do n.º 3 e o n.º 4, ambos do art. 182.^º⁵³. Essa deliberação deve ser tomada com a maioria exigida para a alteração dos estatutos. Assim, se por um lado os membros do órgão de administração não podem praticar os atos mencionados no art. 182.^º, 1, do CVM, por outro, os sócios podem permitir que os mesmos tenham lugar. Trata-se de uma forma de consagrar o *shareholder decision-making principle*⁵⁴.

O conselho de administração e o conselho de administração executivo estão entre os órgãos que podem requerer a convocação de assembleia geral de acionistas, nos termos do art. 375.^º, 1, do CSC. Sucedeu, porém, que o art. 373.^º, 3, do CSC também dispõe que os acionistas só podem deliberar a pedido do órgão de administração quando estejam em causa matérias de gestão da sociedade. Este regime não é afastado pelo teor do art. 182.^º, 3, b), do CVM, que apenas exige a autorização da assembleia geral para que o ato possa ser praticado pelo órgão de administração.

⁵¹ A existência de conflitos de interesses entre os membros do órgão de administração, a sociedade e os acionistas (por exemplo, em resultado das políticas de remuneração seguidas) é também destacada por HERIBERT HIRTE, «§ 33a», in HERIBERT HIRTE/CHRISTOPH VON BÜLOW (her.), *Kölner Kommentar zum WpÜG*, cit., Rn. 22 e ss.. Lembre-se, também, o papel disciplinador que pode ser reconhecido muitas vezes à OPA.

⁵² Se tem de ser convocada exclusivamente para o efeito, não poderá ser convocada para discutir ou deliberar quanto a outros assuntos.

⁵³ E haverá um dever dos acionistas da sociedade visada de não contribuir para a frustração da OPA? Em sentido aparentemente negativo, cfr. BRITO PEREIRA, «A limitação dos poderes da sociedade visada durante o processo de OPA», cit., p. 202, visto que afirma não recair sobre aqueles um dever de lealdade perante o oferente durante o período da oferta. Sobre o tema, embora antes da entrada em vigor do CVM, MENEZES CORDEIRO, «Ofertas Públicas de Aquisição», cit., p. 276-277; SINDE MONTEIRO/ALMENO DE SÁ, «Do combate a uma OPA em curso», *Revista Jurídica da Universidade Moderna*, n.º 1, especialmente p. 430 e ss.. Mais recentemente, discutindo se a assembleia geral estará limitada, JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 277. O que parece necessário sublinhar é que a deliberação tomada pode ser abusiva, nos termos do art. 58.^º, 1, b), do CSC e que o n.º 3 do mesmo artigo permite responsabilizar os sócios que tenham ali «formado maioria».

⁵⁴ Sobre este princípio v., p. ex., o *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, de 2002, p. 20 e s..

O regime estudado deve ser especialmente tido em conta no caso de a sociedade visada pretender adotar medidas anti-OPA.

Evidentemente, o art. 182.º, 3, b), do CVM diz respeito a matérias que, fora do período em causa, não careceriam de autorização da assembleia geral. No caso de atos cuja prática deve ser deliberada pela assembleia geral (e não simplesmente autorizada) fora daquele período, também continua a ser necessária aquela deliberação durante o mesmo período.

Se, nos termos do art. 182.º, 3, b), do CVM, a assembleia geral delibera autorizar a prática do ato proibido pelo n.º 1, isso não significa necessariamente que o órgão de administração tenha que atuar nesses termos. Com efeito, a deliberação da assembleia geral que autoriza o ato é isso mesmo: uma autorização. Tratando-se de matérias de gestão, o órgão de administração ainda poderá, em regra, decidir se pratica ou não o ato. A menos, naturalmente, que o contrato de sociedade determine que o conselho de administração deva subordinar-se ao que for deliberado pelos acionistas, nos termos do art. 405.º, 1, do CSC⁵⁵.

12. O ato praticado sem a autorização da assembleia geral. Que dizer, porém, se o órgão de administração da sociedade anónima visada atua em representação desta sem obter antes a necessária autorização da assembleia geral? Que dizer se, por exemplo, aquele órgão de administração celebra «contratos que visem a alienação de parcelas importantes do activo social» e que são proibidos pelo art. 182.º, 1, do CVM sem antes obter autorização da assembleia geral, nos termos do art. 182.º, 3, b), do mesmo Código? Esses atos vinculam a sociedade visada?

Perante a letra do art. 409.º, 1, do CSC, poderia dizer-se que aquele ato não vincularia a sociedade. Tratar-se-ia de um ato que iria além dos poderes que a lei confere aos administradores⁵⁶.

Mas será que se pode afirmar que o ato ainda fica dentro dos poderes que a lei permite conferir aos administradores? É que, como escrevemos já, o art. 409.º, 1, do CSC deve ser interpretado em conformidade com a

⁵⁵ O sentido do preceito é discutido pela doutrina: cfr., sobre o tema, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, «Artigo 405.º», in J. M. COUTINHO DE ABREU (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. VI, Almedina, Coimbra, 2013, p. 399 e ss., com mais indicações bibliográficas.

⁵⁶ Nesse sentido, JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 266. ORLANDO VOGLER GUINE, *Da conduta (defensiva) da administração "Opada"*, cit., p. 223, afirma que o «ato praticado é, por regra, ineficaz perante a sociedade – pelo menos durante a pendência da OPA e, após o final desta, se a mesma tiver sido bem sucedida». JOÃO CUNHA VAZ, últ. ob. cit., p. 267, parece ir no mesmo sentido. No entanto, se a OPA não é «bem sucedida», o ato continuará a ser ineficaz: pode é ser ratificado mais facilmente.

Primeira Diretiva sobre direito das sociedades, cujo art 9.º, 1, dispunha que a «sociedade vincula-se perante terceiros pelos atos realizados pelos seus órgãos [...] a não ser que esses atos excedam os poderes que a lei atribui ou permite atribuir a esses órgãos». E, na verdade, o art. 182.º, 3, b), do CVM permite que a assembleia geral autorize a prática de atos proibidos pelo n.º 1.

Será que se pode sustentar, então, que a lei permite conferir aos administradores poderes para a prática dos atos proibidos pelo art. 182.º, 1, do CVM, daí resultando a vinculação da sociedade se falta a deliberação da assembleia geral autorizando o ato? Parece que não. O art. 182.º, 3, b), do CVM *exige sempre que seja a assembleia geral a deliberar* sobre a autorização: *não permite conferir ao órgão de administração competência para deliberar a autorização... do seu próprio ato.*

De acordo ainda com o art. 9.º, 1, da Primeira Diretiva sobre direito das sociedades, o órgão da sociedade com poderes de representação vincula a sociedade se não excede os «poderes que a lei atribui ou permite atribuir a esses órgãos». Aquele órgão deve ser dotado «à l'égard des tiers du pouvoir de représentation maximal que la loi permet de lui donner»⁵⁷. Mas, como também já foi reconhecido, se a lei confere a outros órgãos da sociedade poderes para colaborarem na atuação em representação daquela e essa colaboração é necessária, então os poderes de representação do órgão de representação não são ilimitados e a sociedade não ficará vinculada sem essa colaboração⁵⁸.

Para compreendermos em que consiste uma norma legal que permita conferir ao órgão de administração poderes para atuar em nome da sociedade, basta olhar para o art. 246.º, 2, do CSC. Agora, quanto às sociedades por quotas, o contrato de sociedade pode dispor, por exemplo, que compete aos gerentes deliberar sobre a alienação ou oneração de bens imóveis. A lei não confere aos gerentes poderes para praticarem esses atos sem

⁵⁷ PIERRE VAN OMESLAGHE, «La Première Directive du Conseil du 9 mars 1968 en matière de sociétés», CDE, 1969, 1, p. 630.

⁵⁸ É também a leitura que é feita por CORNELIUS FISCHER-ZERNIN, *Der Rechtsangleichungserfolg der Ersten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie der EWG*, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen, 1986, p. 267: «Sofern andere Gesellschaftsorgane – z.B. die Gesellschafterversammlung – gesetzlich zuständig sind oder bei der Vertretungshandlung mitwirken müssen, sind die Vertretungsorgane also nicht unbeschränkt vertretungsbefugt. Die Gesellschaft wird in solchen Fällen nur dann wirksam verpflichtet, wenn das gesetzlich zuständige Organ gehandelt oder mitgewirkt hat».

deliberação dos sócios. No entanto, permite conferir aos gerentes poderes para praticarem os mesmos atos sem deliberação dos sócios⁵⁹.

Tendo em vista o exposto, estamos em condições de apresentar a conclusão para que nos inclinamos. O art. 182.º, 1, do CVM estabelece que o órgão de administração *não pode* praticar os atos ali previstos, mas que já os pode praticar se a assembleia geral os autorizar. Se os administradores da sociedade visada praticam um ato de representação da sociedade abrangido pelo disposto no art. 182.º, 1, do CVM sem autorização da assembleia geral, esse ato será ineficaz em relação à sociedade⁶⁰. Será um ato praticado sem poderes de representação, pois viola um limite legal a esses poderes. A ineficácia, na nossa opinião, resulta da aplicação, por analogia, do art. 268.º do CCiv.. O recurso à analogia é necessário porque este último preceito diz respeito à representação voluntária, enquanto os poderes de representação dos administradores de uma sociedade anónima têm natureza orgânica.

É certo que alguns argumentos poderosos serão invocáveis contra a solução apresentada. Em primeiro lugar, pode dizer-se que o período relevante inicia-se no momento em que o órgão de administração da sociedade visada toma conhecimento da decisão de lançamento da OPA, equiparando-se a esse momento o da receção pela sociedade visada do anúncio preliminar. Ou seja: a limitação inicia-se num momento em que

⁵⁹ Note-se, porém, que, perante a Primeira Diretiva, RAÚL VENTURA, «Adaptação do direito português à 1.ª Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre direito das sociedades», separata de *DDC*, 1981, 2, Lisboa, 1981, p. 60, afirmava que «a sociedade não é vinculada por acto que não esteja compreendido nos poderes que a lei atribui ao órgão, embora esteja compreendido em poderes que a lei permitia atribuir ao órgão mas que nessa sociedade não lhe foram atribuídos».

⁶⁰ Mas v., defendendo que a inobservância das limitações legais dos poderes de representação «conduzem, em regra, à nulidade do acto, por violação de preceitos legais imperativos», RAÚL VENTURA, *Sociedades por quotas*, III, Almedina, Coimbra, 1991, p. 160. Para a Alemanha, sustentando que o ato praticado pelo *Vorstand* violando as limitações estabelecidas pelo § 33a, (2), 1, da *AktG*, vincula, em regra, a sociedade, MICHAEL SCHLITT/CHRISTIAN RIES, «§ 33 a», in MATHIAS HABERSACK/SUSANNE KALSS (her.), *Münchener Kommentar zum AktG*, cit., Rn. 54, KLAUS-DIETER STEPHAN, «§ 33a», in HANS-DIETER ASSMANN/THORSTEN PÖTZSCH/UWE SCHNEIDER (her.), *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Kommentar*, cit., Rn. 69, ROGER KIEM, «§ 33 a», in THEODOR BAUMS/GEORG THOMA (her.), *WpÜG. Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, cit., Rn. 69. É discutido naquele país se estamos perante uma questão que deve ser colocada apenas no plano dos deveres do órgão ou no plano da respetiva competência: sobre a discussão, v., p. ex., ROLAND STEINMEYER, «§ 33 a», cit., Rn. 16, ROGER KIEM, «§ 33a», in THEODOR BAUMS/GEORG THOMA (her.), *WpÜG. Kommentar zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, cit., Rn. 40. De qualquer modo, o § 33a da *WpÜG* usa o verbo *dürfen*, enquanto o art. 182.º, 1, do CVM estabelece que o órgão de administração *não pode* praticar os atos ali previstos.

o terceiro não está, normalmente, em condições de saber que a mesma já obriga os administradores da sociedade visada. O terceiro não está, normalmente, em condições de saber que o órgão de administração da sociedade visada tomou conhecimento da decisão de lançamento da OPA ou que recebeu o anúncio preliminar.

No entanto, o argumento não convence. É que o art. 175.º, 1, do CVM dispõe que logo que «tome a decisão de lançamento de oferta pública de aquisição, o oferente deve enviar anúncio preliminar à CMVM, à sociedade visada e às entidades gestoras dos mercados regulamentados em que os valores mobiliários que são objeto da oferta ou que integrem a contrapartida a propor estejam admitidos à negociação, procedendo de imediato à respetiva publicação». E com essa publicação o terceiro fica em condições de poder conhecer a tomada de decisão e o conteúdo do anúncio preliminar. Deverá, então, informar-se junto do órgão de administração acerca do momento em que este tomou conhecimento da decisão ou em que recebeu o anúncio preliminar.

Poderá também afirmar-se que a limitação consagrada no art. 182.º, 1, do CVM diz respeito a «atos suscetíveis de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada que não se reconduzam à gestão normal da sociedade e que possam afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente» e, perante essa hipótese, a solução que conduzisse à ineficácia do ato relativamente à sociedade deixaria o terceiro com quem o ato é celebrado injustamente desprotegido. Esse terceiro não estará geralmente em condições de saber se o ato é ou não suscetível de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade, nem de verificar se o ato se reconduz à gestão normal da sociedade ou de apurar se pode afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente.

No entanto, a verdade é que os requisitos são cumulativos: a limitação só abrange os atos que, para além de serem suscetíveis de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada, também não se reconduzem à gestão normal da sociedade e podem afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente. Ou seja: o terceiro só seria confrontado com a ineficácia relativa do ato em casos particularmente graves. E, como vimos, o art. 175.º, 1, do CVM obriga a proceder «de imediato» à publicação do anúncio preliminar. Depois dessa publicação, o terceiro que lida com a sociedade tem que se precaver.

O art. 182.º do CVM também parece apontar no sentido que preferimos, ao mesmo tempo que se afasta do rumo para que apontava o art. 9.º da Diretiva das OPAs. A epígrafe do art. 182.º do CVM indica que estamos perante *limites aos poderes da sociedade visada*, enquanto na epígrafe do art. 9.º da Diretiva se lê que estão ali em causa «Deveres do órgão de adminis-

tração da sociedade visada». Além disso, o art. 182.º, 1, do CVM estabelece que o órgão de administração *não pode praticar* os atos naquele referidos, enquanto o n.º 2 do art. 9.º da Diretiva estabelece que «o órgão de administração da sociedade visada é obrigado a obter a autorização prévia da assembleia geral [...]» (itálico nosso).

13. Algumas consequências quanto às assembleias gerais da sociedade visada. Há, ainda, outras consequências importantes associadas à situação prevista no art. 182.º, 1, do CVM e que são enumeradas no n.º 4 daquele artigo. Para além do que já referimos, durante o período entre o conhecimento da decisão de lançamento da OPA em causa e o apuramento do resultado (ou a cessação do processo em momento anterior) a divulgação da convocatória das assembleias gerais tem o prazo de antecedência reduzido para 15 dias (al. a))⁶¹ e as deliberações da assembleia geral mencionadas no n.º 3, b), bem como as relativas à distribuição antecipada de dividendos e de outros rendimentos, apenas podem ser tomadas pela maioria exigida para a alteração dos estatutos (al. b))⁶².

No entanto, o art. 182.º do CSC não altera as regras aplicáveis à convocação das assembleias gerais. E isso pode constituir um problema sério.

14. A eventual responsabilidade do oferente. Porque as consequências resultantes das limitações previstas no art 182.º quanto aos poderes da sociedade visada podem ser graves, também o lançamento da OPA não pode ser encarado como um instrumento para conseguir precisamente que a sociedade visada fique sujeita a tais limitações e que daí resultem danos para ela. Daí que o art. 182.º, 5, considere que o oferente «é responsável pelos danos causados por decisão de lançamento de oferta pública de aquisição tomada com o objetivo principal de colocar a sociedade visada na situação prevista neste artigo»⁶³.

⁶¹ O que permite decisões mais rápidas. O art. 9.º, 4, da Diretiva das OPAs estabelece que para «efeitos de obtenção da autorização prévia, da aprovação ou da confirmação pelos titulares de valores mobiliários, a que se referem os n.ºs 2 e 3, os Estados-Membros podem estabelecer regras que permitam a convocação de uma assembleia-geral de acionistas a curto prazo, na condição de esta assembleia não ocorrer um prazo inferior a duas semanas a contar da data da sua convocação».

⁶² Defendendo que essa maioria (e não só) deve valer para outras matérias no decurso da OPA, ORLANDO VOGLER GUINÉ, *Da conduta (defensiva) da administração "Opada"*, p. 212 e s., JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 245

⁶³ A norma é equívoca quanto a numerosos aspectos. Sobre o problema, MENEZES LEITÃO, «A responsabilidade civil no âmbito da OPA», *DVM*, IV, 2003, p. 124.

15. A regra da «reciprocidade». De acordo com o art. 182.º, 6, o «regime previsto neste artigo não é aplicável a ofertas públicas de aquisição dirigidas por sociedades oferentes que não estejam sujeitas às mesmas regras ou que sejam dominadas por sociedade que não se sujeite às mesmas regras». Isto é, uma sociedade visada por uma OPA não tem de respeitar o disposto no art. 182.º, 1 a 5, se a sociedade que lança a OPA ou a sua dominante não estão sujeitas a um regime semelhante⁶⁴. É a regra da reciprocidade a funcionar⁶⁵.

A letra da lei afasta a *passivity rule* tanto nos casos em que a sociedade *oferente* não está sujeita às mesmas regras, como naqueles em que a sociedade *oferente* está sujeita a essas regras mas a sociedade dominante não o está. A solução é mais duvidosa se a sociedade *oferente* não está sujeita às mesmas regras mas é dominada por uma sociedade *oferente* que a elas está sujeita⁶⁶.

A solução contida no art. 182.º, 6, do CVM não coincide com a prevista no art. 12.º, 3, da Diretiva das OPAs. Com efeito, neste último preceito lê-se que nas «condições determinadas pela lei nacional, os Estados-Membros podem dispensar as sociedades que apliquem os n.ºs 2 e 3 do artigo 9.º e/ou o artigo 11.º da aplicação destas disposições se forem alvo de uma oferta lançada por uma sociedade que não aplique os mesmos artigos ou por uma sociedade controlada, direta ou indiretamente, por uma dessas sociedades, nos termos do artigo 1.º da Diretiva 83/349/CEE». Mas esta solução parece estar prevista para os casos abrangidos pelo n.º 2 do mesmo artigo: para os casos em que um Estado-Membro não exige que as sociedades referidas no art. 1.º, 1, com sede social nos seus territórios apliquem o disposto nos arts. 9.º, 2 e 3, e/ou 11.º e essas sociedades exerceram a opção de aplicar esse regime (supondo que o Estado-Membro deixou às sociedades com sede social nos seus territórios a opção – reversível – de aplicar o disposto naqueles preceitos: cfr. o art. 12.º, 2, da Diretiva das OPAs).

⁶⁴ Não seria razoável exigir que o regime fosse exatamente igual. Referindo-se a um juízo de «substancial similitude», ORLANDO VOGLER GUINÉ, *Da conduta (defensiva) da administração "Opada"*, cit., p. 188.

⁶⁵ Referindo-se ao estabelecimento de «um mesmo *level playing field*», ORLANDO VOGLER GUINÉ, «A transposição da Directiva 204/25/CE e a limitação dos poderes do órgão de administração da sociedade visada», cit., p. 32.

⁶⁶ Afastando a aplicação do art. 182.º, 6, a casos em que a *oferente* não está sujeita às mesmas regras apesar de o estar a sociedade dominante, ORLANDO GUINÉ, *Da conduta (defensiva) da administração "Opada"*, cit., p. 189 e s., JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o controlo societário. A regra de não frustração*, cit., p. 255 e s..

16. As sociedades com estrutura «dualista»

O art. 182.º, 7, do CVM manda aplicar o regime constante dos números que o antecedem ao conselho de administração executivo e ao conselho geral e de supervisão nas sociedades anónimas com estrutura dualista. Trata-se de um preceito que foi introduzido com a transposição da Diretiva das OPAs pelo DL 219/2006.

O que a lei pretende é que, onde a atuação implique a intervenção do conselho de administração executivo ou do conselho geral e de supervisão, estes órgãos também sejam abrangidos pelos restantes números do art. 182.º do CVM. Quanto ao conselho geral e de supervisão, não se trata de lhe conferir a possibilidade de se substituir à assembleia geral na autorização dos atos abrangidos pela limitação do art. 182.º, 1. Mas, como esta última norma tem em vista «atos suscetíveis de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada que não se reconduzam à gestão normal da sociedade e que possam afetar de modo significativo os objetivos anunciados pelo oferente», poderá suscitar dúvidas o facto de o conselho geral e de supervisão surgir mencionado no art. 182.º, 7, uma vez que é fundamentalmente um órgão de fiscalização⁶⁷.

Há que ter em conta que o art. 182.º, 7, do CVM surge para transpor o art. 9.º 6, da Diretiva das OPAs. De acordo com essa norma, e «para efeitos do n.º 2, sempre que a administração da sociedade obedeça a uma estrutura dualista, entende-se por órgão de administração o conselho de administração e a direção da sociedade». Porém, as versões em língua alemã, inglesa e francesa mostram que se pretendia enquadrar o conselho geral e de supervisão no âmbito do conceito de órgão de administração para efeitos do n.º 2 da Diretiva das OPAs. Ou seja: o que se pretendia era que as limitações previstas no art. 9.º, 2, da Diretiva abrangessem também o conselho geral e de supervisão.

É certo que ao conselho geral e de supervisão não cabem poderes de gestão das atividades da sociedade. No entanto, o contrato de sociedade, bem como a lei, podem estabelecer que a prática de determinadas categorias de atos pelo conselho de administração executivo carece de prévio consentimento do conselho geral e de supervisão (art. 442.º, 1, do CSC). Quando assim seja, a limitação resultante do art. 182.º, 1, do CVM

⁶⁷ Na Alemanha, o § 33 da *WpÜG* não faz referência expressa a atuações do *Aufsichtsrat*, o que suscita dúvidas: v. HERIBERT HIRTE, «§ 33», in HERIBERT HIRTE/CHRISTOPH VON BÜLOW (her.), *Kölner Kommentar zum WpÜG*, cit., Rn. 48 e ss.; considerando que é aplicável no âmbito do exercício de poderes de gestão pelo *Aufsichtsrat*, ROLAND STEINMEYER, «§ 33», cit., Rn. 13. Já o § 33a, (2), abrange no âmbito da proibição tanto o *Vorstand* como o *Aufsichtsrat*.

aplicar-se-á também à tomada dessas decisões pelo conselho geral e de supervisão⁶⁸.

⁶⁸ Defendendo, para a Alemanha, a aplicação do § 33 a *WpÜG* tanto às funções de administração como às funções de controlo do *Aufsichtsrat* («das Verhinderungsverbot trifft den Aufsichtsrat sowohl in seiner Kontroll- als auch in seiner Verwaltungsfunktion», ROGER KIEM, «§ 33 a», cit., Rn. 34.

RESUMO: Este estudo tem por objeto analisar o modo como se formam as deliberações do órgão de administração da sociedade anónima, em especial no que se refere aos quóruns exigidos para o conselho poder funcionar e tomar validamente as suas decisões. Demonstraremos que os quóruns estabelecidos no art. 410.º, n.ºs 4 e 7, do CSC são imperativos, não sendo admissíveis exigências estatutárias adicionais que, pondo em causa a gestão da sociedade, a conduzam para uma situação de impasse inultrapassável.

Palavras-chave: conselho de administração; deliberações; *quorum* (constitutivo e deliberativo).

ABSTRACT: This paper aims to analyze the way as the Board of Directors' resolutions shall be taken, namely in what regards the quorum required for the adjournment of the Board and the necessary one for the approval of the proposals. We shall demonstrate that the majorities set forth in art. 410, nos. 4 and 7, of PCC are imperative, not being acceptable clauses in the by-laws that demand additional votes, which may put in risk the management of the company, leading it to a dead-lock situation.

Keywords: board; resolutions; *quorum* (initial and for approval).

PAULO OLAVO CUNHA*

A formação das deliberações da administração da sociedade anónima**

1. Âmbito

Este breve estudo pretende revisitar¹ o modo como os administradores de uma sociedade anónima participam na formação das deliberações do órgão que integram.

** Este estudo foi originariamente preparado para integrar a edição comemorativa dos 20 anos da Faculdade de Direito da Universidade do Porto e destinava-se a ser um inédito (nessa obra). O atraso na publicação (em data ainda imprevista) justifica a sua divulgação na revista de que sou redator.

1 Tratando-se de um texto original, elaborado para o volume comemorativo dos 20 anos da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, não deixa de ser naturalmente tributário do meu livro *Direito das Sociedades Comerciais* – de que, no momento em que foi concluído, se encontrava publicada a 5.ª edição, Almedina, Coimbra, 2012 (cfr., em especial, pp. 728-737) –, cujo texto pontualmente retoma, embora com natural desenvolvimento. Entretanto, foi publicada, em novembro de 2016, a 6.ª edição do nosso livro (cfr. pp. 801-810), na qual não introduzimos especial desenvolvimento, mantendo intacto o interesse deste estudo.

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa (Lisboa); Advogado (sócio responsável da área de Corporate & Governance da VdA).

Neste tipo societário, com exceção da gestão corrente – habitualmente delegada numa comissão executiva ou num único administrador (se o modelo de governação da sociedade não for o germânico²) –, é prática o conselho de administração refletir, colegialmente, sobre os principais negócios sociais antes de os concretizar. Tais atos devem ser objeto de decisão coletiva e maioritária, em reunião do conselho de administração³.

Em matéria de doutrina nacional, são os seguintes os **estudos específicos** portugueses (indicados por ordem alfabética dos respetivos autores) a que importa atender nesta matéria, ainda que a questão seja abordada incidentalmente ou *a latere*: Luís BRITO CORREIA, «Deliberações do Conselho de Administração das Sociedades Anónimas», AA.VV., *Problemas do Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2002 (pp. 399-419), em especial p. 416; ANA MARIA TAVEIRA DA FONSECA, «A protecção legal e estatutária dos sócios minoritários na transformação das sociedades por quotas em sociedades anónimas», AA.VV., *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais. Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, vol. II – Vária, Coimbra Editora, Coimbra, 2007 (pp. 275-336), em especial pp. 334-336; PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, Coimbra Editora, Coimbra, 2002, em especial pp. 213-245; ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas. Quórum de Constituição e Maiorias Deliberativas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2005, em especial pp. 553-578, e «A revisão do CSC e o regime das reuniões e deliberações dos órgãos de administração e de fiscalização da SA», AA.VV., *Jornadas – Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007 (pp. 181-199), em especial pp. 187-188; e RAÚL VENTURA, *Estudos vários sobre Sociedades Anónimas* («Reuniões e deliberações do conselho de administração de sociedades anónimas») (Comentário ao CSC), Almedina, Coimbra, 1992, pp. 531-565, em especial pp. 545-546 e 548-555.

Importa também referir dois **comentários**: o conimbricense, coord. por JORGE COUTINHO DE ABREU, AA.VV., *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, volume VI (Artigos 373.º a 480.º), IDET/Almedina, Coimbra, 2013 (em especial art. 410.º por COUTINHO DE ABREU, pp. 486-494), em especial pp. 490-494, e o de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (coord. por António Menezes Cordeiro), 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011 (em especial art. 410.º, por ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, pp. 995-996).

Por sua vez, nas obras gerais o tema é abordado muito ao de leve, pelo que nos abstemos de salientar qualquer autor.

Na data em que concluímos este estudo, desconhecemos a existência de jurisprudência dos tribunais superiores sobre esta temática.

² No modelo germânico não há lugar à delegação de poderes, sendo todos os membros do conselho de administração executivo administradores executivos. Para maior desenvolvimento, vd. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 6.ª ed. cit., 2016, pp. 774-776, e ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Administradores Delegados e Comissões Executivas. Algumas considerações*, 2.ª ed., IDET/Almedina, Coimbra, p. 12.

³ Só assim não acontece nas sociedades com administrador único, com um capital social não superior a € 200 mil, em que o momento decisório se confunde necessariamente com a execução dos atos societários, não havendo naturalmente lugar a dissociação entre a formação da vontade e a sua declaração.

São muitas as questões jurídicas que envolvem o funcionamento do conselho de administração, desde a sua convocação, passando pela realização da reunião, incluindo a participação dos administradores (e de terceiros) e tomada das decisões, e acabando na documentação destas.

Sobre o funcionamento da administração existe uma norma principal – o art. 410.º do Código das Sociedades Comerciais⁴ – com características híbridas, visto reunir comandos imperativos e preceitos dispositivos de caráter permissivo, e uma ou outra disposição legal dispersa, sobretudo no que se refere à participação de estranhos no conselho (cfr. arts. 421.º, n.º 1, *alínea d*) e 422.º, n.º 1, *alínea a*)), para além de os estatutos habitualmente serem generosos nesta matéria, acolhendo regulamentação específica e o aproveitamento de autorizações legais.

Importa, pois, limitar o escopo deste pequeno estudo, que se foca exclusivamente na formação das deliberações dos administradores, no que respeita aos quóruns necessários para o efeito e ao modo de participação nas decisões, por parte daqueles cuja vontade contribui para formar as deliberações do órgão de representação e gestão da sociedade anónima.

O desenvolvimento que pretendemos imprimir à nossa contribuição não impede, contudo, que, antes de analisarmos a regra legal em que se encontra a resposta para esta matéria, nos debrucemos sinteticamente sobre a competência do conselho de administração.

2. A competência do conselho de administração

Cabe ao órgão de administração – qualquer que seja a forma que assuma (conselho de administração, conselho de administração executivo ou administrador único) e o modelo de governação societária que esteja em causa (clássico, germânico ou anglo-saxónico) – gerir e representar externamente a sociedade no seu relacionamento com o mundo económico e social onde se movimenta. O conselho de administração é, pois, um órgão com poderes executivos, de intervenção e ação permanente, que exerce a atividade económica que constitui o objeto social e, para além dela, pratica, interna e externamente, todos os atos adequados e convenientes à boa realização da mesma (arts. 405.º, n.º 1 e 406.º; 431.º). Trata-se do órgão de representação da sociedade que atua e cumpre os respetivos direitos e vinculações na realização da atividade económica de caráter mercantil que constitui objeto social.

⁴ Diploma a que se reportam todas as disposições legais que não forem especialmente referenciadas neste estudo, salvo quando for evidente referirem-se a uma diferente fonte.

No exercício das suas funções – e sem prejuízo da faculdade de controlo que assiste aos acionistas na assembleia geral anual (cfr. art. 376.º) e ao órgão de fiscalização com maior regularidade e caráter de permanência (cfr. arts. 421.º, n.º 1, *alínea d*) e 422.º, n.º 1, *alínea a*)) –, o conselho de administração só se encontra sujeito à interferência dos acionistas nos casos em que tal estiver, legal ou contratualmente, previsto (cfr. art. 405.º, n.º 1 *in fine*).

Ora, a lei societária restringe a apreciação de matérias de gestão, pela assembleia geral, aos assuntos que lhe sejam submetidos pelo conselho de administração (cfr. art. 373.º, n.º 3), competindo a este órgão o exclusivo da gestão societária e a prática de todos os atos necessários e convenientes à adequada realização da atividade social. Em matéria de administração, para além da situação descrita, os acionistas só podem intervir diretamente nos casos que estejam previstos na lei ou no contrato de sociedade (cfr. art. 405.º). Por isso, os estatutos podem, em certas circunstâncias que não desvirtuem a tipicidade orgânica, atribuir à assembleia geral o poder de deliberar sobre um determinado assunto, o qual em regra pertenceria ao conselho de administração. Assim sucede com a sujeição da alienação de um imóvel específico ao consentimento dos acionistas, qualquer que seja o objeto social, isto é, quer a competência geral do conselho de administração se justifique por estar em causa um ato enquadrável no objeto social (cfr. art. 405.º), quer tal faculdade se fundamente numa ampliação dessa competência expressamente prevista na lei (art. 406.º, *alínea e*)), para os casos em que a venda de imóveis não corresponda à atividade da sociedade.

No que se refere à competência específica do órgão de gestão, a mesma respeita à prática de todos os atos em que se materializa a atividade económica da sociedade (cfr. art. 405.º, n.º 1) e, para além desses, ainda aqueles que se enquadram no disposto no art. 406.º do CSC, que acolhe, na competência de gestão do conselho, poderes que pertencem por natureza à assembleia geral – casos do aumento do capital social e da alteração de sede social (art. 406.º, *alínea l*)) –, são preparatórios das deliberações desta (aprovação interna de contas e outros documentos; art. 406.º, *alínea d*)) ou poderiam enquadrar-se, pela sua relevância económica e jurídica, na competência da assembleia geral, como ocorre noutros tipos societários, tal como a alienação de bens imóveis, por exemplo (cfr. art. 406.º, *alínea e*) *versus* art. 246.º, n.º 2, *alínea c*)). Para além de todos os atos enunciados no art. 406.º (*alíneas a* a *m*)), o conselho ainda delibera sobre qualquer (outro) assunto que lhe seja submetido por um administrador (art. 406.º, *alínea n*)), como sucede com a distribuição antecipada de dividendos, por exemplo, se estatutariamente autorizada desde o exercício anterior (cfr. art. 297.º).

Em suma, cabe ao conselho de administração celebrar os negócios em que se concretiza a atividade da sociedade, em geral, e deliberar sobre a prática de atos que sejam necessários e convenientes à prossecução da mesma, ainda que não se reconduzam necessariamente à celebração de contratos comerciais.

3. O artigo 410.º do CSC e o funcionamento do conselho de administração

Vamos percorrer telegráfica e analiticamente o art. 410.º do CSC, sob a epígrafe «*Reuniões e deliberações do conselho*» (aplicável ao conselho de administração executivo, segundo o disposto no art. 433.º), para concluir sobre a forma como a lei perspetiva o funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima.

As reuniões do conselho de administração devem ser convocadas pelo respetivo presidente ou por dois administradores (art. 410.º, n.º 1), não podendo os estatutos exigir um número superior de (administradores) – porque a regra é imperativa, não admitindo limitações na convocação –, mas podendo o conselho reunir em datas por si prefixadas se tal estiver previsto no contrato de sociedade e se, assim, for deliberado (art. 410.º, n.º 3 *in fine*).

O conselho reúne regularmente, devendo fazê-lo uma vez por mês, se os estatutos não estabelecerem uma periodicidade diferente, que pode ser maior ou menor (art. 410.º, n.º 2).

Se não ocorrerem em datas predeterminadas, as reuniões devem ser convocadas com uma antecedência razoável (art. 410.º, n.º 3), a qual depende necessariamente de diversos fatores, desde a relevância dos assuntos em apreciação, passando pela urgência na decisão, até ao local da residência dos administradores e à ponderação da distância do mesmo relativamente à sede social, de modo a viabilizar a participação no conselho dos administradores não residentes.

O conselho pode reunir, mesmo sem ser convocado com antecedência, se todos os administradores estiverem presentes, circunstância em que se depreende da lei a respetiva concordância com a realização da reunião sobre os assuntos constantes da ordem de trabalhos (cfr. art. 411.º, n.º 1, alínea a)5).

⁵ Diversamente do que se passa com a assembleia geral universal ou totalitária (cfr. art. 54.º do CSC), em que se exige uma deliberação prévia sobre a constituição espontânea (ou sem observância de formalidades prévias) da assembleia e a unanimidade sobre a realiza-

Quanto à forma de convocação, o conselho – não reunindo em data prefixada (caso em que se saberá quando tem lugar) – deve ser convocado por escrito (cfr. art. 410.º, n.º 3), podendo os administradores ser convocados por correio eletrónico. A convocatória – com a ordem de trabalhos – deve ser enviada com a documentação a ser objeto de apreciação, pelo que deve ser expedida mesmo quando a convocação não é necessária.

As reuniões realizam-se preferencialmente na sede social, mas podem ter lugar noutro local – desde que não ocorram maioritariamente em diferente país, caso em que se pode concluir ter a sociedade direção efetiva noutro ordenamento –, mas podem processar-se com recurso a meios telemáticos (telefone, videoconferência, *skype* ou outro), desde que os estatutos não o inviabilizem e a autenticidade das declarações e segurança das comunicações esteja assegurada (cfr. art. 410.º, n.º 8).

Para que o conselho possa reunir deve estar presente – fazer-se representar ou votar por correspondência, nos casos em que estes meios de participação são contratualmente admitidos (art. 410.º, n.ºs 5 e 7 *in fine*) – a maioria dos administradores que tenham sido designados (art. 410.º, n.º 4). Pela sua importância, esta questão merece um desenvolvimento autónomo (cfr., *infra*, n.º 4).

As reuniões são conduzidas pelo presidente, salvo se este estiver ausente, caso em que são conduzidas pelo vice-presidente, se tiver sido eleito, ou pelo administrador que tiver sido designado para substituir o presidente nos seus impedimentos. Não havendo vice-presidente, e sendo o contrato omissivo sobre o substituto do presidente, deve dirigir os trabalhos o administrador mais antigo, isto é, aquele que se encontre há mais tempo em funções, e havendo mais do que um na mesma situação, o mais velho, se o presidente do conselho de administração não designar um substituto *ad hoc*, caso em que a sua vontade deve ser respeitada. A lei é omissa sobre esta questão, pelo que há que recorrer à analogia com outras situações em que, não havendo designação prévia de quem dirija os trabalhos, se prevê a forma de encontrar a pessoa a quem caiba esse encargo (cfr. art. 248.º, n.º 4).

Também analisaremos adiante, de modo autónomo, as questões relativas ao eventual voto de qualidade do presidente do conselho, ou de quem o substitua (cfr., *infra*, n.º 6), ao *quorum* exigível e necessário para os adi-

ção da reunião para deliberação de determinados assuntos, que só podem ser abordados e discutidos sem convocação regular se todos os sócios nisso consentirem, para que os presentes tenham consciência de que, ao votar favoravelmente a constituição da assembleia geral universal, estão a aceitar participar numa assembleia geral, com aptidão para tomar deliberações que os vinculam.

nistradores tomarem deliberações, bem como ao modo como participam na formação das mesmas (cfr., *infra*, n.º 6).

No desenrolar dos trabalhos do conselho de administração participa também o secretário da sociedade, quando este for obrigatório (cfr. art. 446.º-A) ou, não o sendo, tiver sido (facultativamente) designado pelo conselho (cfr. art. 446.º-D). Para além de coadjuvar o presidente, ao secretário da sociedade cabe elaborar a ata, que documente (por escrito) as deliberações do conselho (cfr. art. 446.º-B, n.º 1, *alínea b*)).

A reforma societária de 2006 supriu, por lapso, a referência às atas do conselho de administração – que se encontravam previstas no n.º 8 do art. 410.º –, mas as mesmas são necessárias por constituírem o repositório das deliberações de um órgão colegial (cfr. arts. 31.º, n.º 1 e 37.º do Código Comercial).

A concluir esta breve síntese sobre o funcionamento do conselho de administração, importa referir que este órgão é frequentemente disciplinado por um regulamento⁶ que, em desenvolvimento e complemento das regras estatutárias sobre o funcionamento do conselho, disciplina as suas especificidades, abrangendo aspetos menores que não têm dignidade estatutária.

4. O *quorum* constitutivo do conselho de administração

Para que o conselho de administração possa reunir e deliberar validamente devem estar presentes ou representados administradores que constituam a maioria dos que foram oportunamente designados pelos acionistas. Com efeito, a lei exige, no n.º 4 do art. 410.º, um *quorum* constitutivo (mínimo) para que o conselho possa funcionar, isto é, a presença, ou representação, da maioria dos administradores cujo número esteja estabelecido no contrato ou tenha sido fixado pela deliberação designativa para o mandato em curso (art. 410.º, n.º 4).

Se já não estiverem em funções todos os administradores – porque alguns as cessaram entretanto por impedimento definitivo ou renúncia – e não tiverem sido substituídos, o *quorum* constitutivo afere-se por referência aos inicialmente designados e não aos que se encontram em efetividade de funções. Assim, e exemplificando, se o número de administradores eleitos para um determinado mandato for de quatro ou cinco, o

⁶ Dado o âmbito deste trabalho, não vamos abordar esta matéria, remetendo para o estudo de JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, «O regimento do órgão de administração», DSR, ano 1, vol. 2, 2009 (pp. 81-95), pp. 81-83 e 85-95.

conselho só poderá reunir se estiverem presentes ou representados, pelo menos, três. E este número mínimo não variará, ainda que alguns dos administradores eleitos venham a cessar funções, no decurso do mandato, sem serem substituídos.

Caso alguns administradores presentes não pretendam participar numa deliberação, pode questionar-se se o respetivo *quorum* (constitutivo) se deve ter por formado em relação aos que se propõem participar. E pode até perguntar-se se, nessa circunstância, é possível admitir que a deliberação se baseie num universo que fique aquém do número mínimo de administradores necessário para o órgão de gestão poder reunir e funcionar.

O *quorum* não pode depender, nem variar, em função da vontade dos administradores, mas pode ser ajustado se aqueles que não participarem na deliberação propriamente dita estiverem concretamente impedidos de o fazer, por se encontrarem, por exemplo, em conflito de interesses (cfr. art. 410.º, n.º 6). Não ficam, contudo, dispensados de estar presentes ou de se fazerem representar. Porém, suscita-se ainda uma questão conexa, que é a de saber como podem ser aprovadas propostas se os que estiverem em condições de votar constituírem uma minoria dos presentes. Isto porque a lei exige, no n.º 7 do artigo 410.º, que as deliberações sejam «*tomadas por maioria dos votos dos administradores presentes ou representados e dos que, caso o contrato de sociedade o permita, votem por correspondência*».

Cremos que só haverá uma solução lógica para esta situação. A *maioria dos presentes* irá definir-se por referência aos que possam votar e não aos que tiverem efetivamente comparecido, mas não possam votar, aplicando-se por analogia, no cálculo do *quorum* (deliberativo), o disposto no n.º 5 do artigo 386.º. Esta leitura é essencial para permitir ao órgão de administração deliberar em situações em que a maioria dos seus membros, por limitação contratual ou regulamentar, se encontra simultaneamente impedida de participar (ativamente) na formação de uma determinada deliberação do conselho, o que pode suceder, como referimos, por se encontrar numa situação de conflito de interesses. Nesse caso, sem prejuízo de a maioria dos administradores dever estar presente, o quórum deliberativo irá formar-se com referência aos potenciais votantes (presentes). Deste modo, se o conselho tiver nove administradores e cinco não puderem pronunciar-se sobre uma certa questão, a mesma será decidida pelo voto favorável da maioria restante, o que significa que, ainda que estejam todos presentes, três votos – em quatro possíveis – serão suficientes para aprovar a proposta apresentada sobre essa matéria.

Quando houver lugar a representação – o que só acontece se a situação estiver estatutariamente autorizada (cfr. art. 410.º, n.º 5) –, a substituição do administrador ausente não é assegurada por um terceiro, mas por um

dos administradores em exercício, que se irá pronunciar por si e em nome do representado, porque o conselho não abre ao exterior. É possível que um administrador represente mais do que um ausente, mas pode o contrato de sociedade limitar o número máximo de representações por cada administrador presente⁷.

Se a reunião se realizar com recurso a meios telemáticos – o que pode acontecer, desde que os estatutos não o impeçam e a sociedade assegure a fidedignidade e o registo das participações (cfr. art. 410.º, n.º 8) –, o *quorum* constitutivo formar-se-á também com base nos administradores que recorram a esses meios para intervir na reunião.

Outra questão prende-se com o universo de administradores que é relevante para o funcionamento do conselho de administração de uma sociedade anónima com modelo de governação anglo-saxónico. Nesta, existem administradores que não têm funções executivas, como os membros da comissão de auditoria. Qual o significado de ser não executivo neste modelo? Tal significa que não têm de comparecer quotidianamente na sociedade, mas devem estar presentes no conselho porque são seus membros de pleno direito. E encontrando-se presentes, podem participar ativamente na formação das suas decisões, votando as diversas propostas – e fazendo-o até diferentemente da opinião que manifestam como membros da comissão de auditoria –, ou, encontrando-se presentes, não devem exercer o voto, por serem não executivos? Cremos que a qualificação como “não executivos” não só os dispensa, como os impede de participar ativamente na gestão da sociedade – impondo-lhes que se abstêm de a representar na prática dos atos que realizam o objeto social⁸ –, mas não os autoriza a não estar presentes nas reuniões do conselho (de administração) de que fazem parte e, desse modo, a contribuírem para o respetivo *quorum* constitutivo. E, fazendo parte do mesmo, tem sentido

⁷ Assim, por exemplo: «Os administradores podem fazer-se representar nas reuniões do conselho de administração – mediante comunicação escrita dirigida ao presidente do conselho de administração –, contanto que cada um dos presentes não represente mais do que um ausente».

⁸ Questão interessante que se levanta a este propósito consiste em saber se o conselho de administração pode mandar expressamente um membro da comissão de auditoria para representar a sociedade, vinculando-a, ou se um administrador membro desse órgão de fiscalização pode executar uma deliberação do conselho, invocando a sua primeira qualidade (de administrador), sem estar especificamente mandatado para o efeito.

Entendemos, por ora, que o administrador que é membro da comissão de auditoria pode representar socialmente a sociedade, mas não societariamente, isto é, pode ser um representante informal da sociedade, mas não a pode vincular, dado ser desprovido de poderes executivos. Mas trata-se de questão que carece de reflexão mais aprofundada – porque um administrador “normal” que seja *não executivo* (por contraposição aos executivos) não é desprovido de poderes de representação – e à qual regressaremos em breve.

admitir que votem sobre as propostas submetidas a apreciação. Assim, a relevância da qualificação dos membros da comissão de auditoria – que são essencialmente elementos de órgão de fiscalização – como administradores tem efeitos não apenas participativos, mas deliberativos, embora não executivos.

Em suma, os administradores que integram a comissão de auditoria não podem participar na gestão corrente da sociedade, nem a representam, mas deliberam no âmbito do conselho, podendo diferenciar as suas funções de gestão das de fiscalização.

5. O *quorum* deliberativo do órgão de administração

Quando o conselho estiver em condições de reunir e funcionar, as deliberações são tomadas por maioria de *votos dos presentes (ou representados)*, dos que se manifestem por meios telemáticos – quando tal for viável – e dos que, em conformidade com autorização estatutária, *votem por correspondência* (cfr. art. 410.º, n.º 7).

A formulação do disposto no n.º 7 do artigo 410.º – aplicável também ao funcionamento do conselho de administração executivo (cfr. art. 433.º, n.º 1) e do conselho geral e de supervisão (cfr. art. 445.º, n.º 2) – revela uma certa imperatividade, ao dispor que «*as deliberações são tomadas por maioria dos votos (...)*», perfeitamente aceitável porquanto em órgãos executivos não são concebíveis situações de impasse em decisões fundamentais para a vida da sociedade, que possam comprometer a atividade social.

Em reforço do interesse da gestão da sociedade⁹ – que a exigência da maioria qualificada pode comprometer –, há argumentos de ordem técnico-jurídica, que se retiram do Código das Sociedades Comerciais. Assim, se confrontarmos esta regra (art. 410.º, n.º 7) com o disposto nos artigos 386.^º¹⁰ e 423.^º¹¹ do Código, verificamos que, nos termos do art. 386.º, estabelecendo-se a maioria simples (relativa) como *quorum* deliberativo, se admite que a lei ou o contrato possam exigir maioria diversa, normalmente agravada¹², ao passo que a redação da segunda (art. 423.º),

⁹ Também reconhecido por RAÚL VENTURA, *Estudos vários sobre Sociedades Anónimas* cit., 1992, p. 449.

¹⁰ «*A assembleia geral delibera por maioria dos votos emitidos (...), salvo disposição diversa da lei ou do contrato; (...)*».

¹¹ «*As deliberações do conselho fiscal são tomadas por maioria, devendo os que com elas não concordarem (...)*».

¹² Essa maioria pode não corresponder sequer a mais de metade dos votos expressos e contados, como pode acontecer em sede de eleição de órgãos sociais (cfr. art. 386.º, n.º 2).

mais próxima da do n.º 7 do artigo 410.º, não parece deixar margem para diferentes maiorias.

Ao fixar o *quorum* deliberativo do conselho de administração, a lei – diversamente do que fez para idêntico *quorum* nas deliberações de acionistas, em que admitiu expressamente que estes pudessem optar por diferente *quorum* estatutário (cfr. art. art. 386.º, n.º 1 e, no âmbito das sociedades por quotas, o art. 265.º, n.º 1) – não viabilizou a possibilidade de os estatutos disporem sobre um *quorum* superior ao legal.

Esta leitura não é, porém, uniforme.

Com efeito, se RAÚL VENTURA¹³ refere – em favor da imperatividade da regra – que a diferença entre assembleia, *órgão que só esporadicamente reúne e delibera sobre alguns assuntos*, e o conselho de administração, *órgão de competência permanente e geral*, afastaria a possível analogia da formação das deliberações deste com as daquele (cfr. pp. 449 e 450), inclinava-se, não obstante, no sentido de admitir que a liberdade contratual permitiria que o contrato de sociedade pudesse exigir um *quorum* agravado nas deliberações do conselho de administração, com base em dois argumentos: por um lado, a norma não visa proibir a maioria qualificada porque «se aplica para fazer calcular a maioria pelo número de administradores votantes, em vez do número estatutário»; por outro lado, ao permitir um *quorum* reforçado, a lei estará a «dar eficácia, embora negativa, aos votos dos administradores eleitos por minorias de acionistas através de regras especiais de eleição» (p. 450).

Não estamos de acordo com a opinião do ilustre mestre – com quem tivemos o privilégio de privar por diversas vezes –, ainda que pouco convicta, não apenas por ser contrária aos interesses da sociedade e ao regime jurídico da sociedade anónima, como refere PEDRO MAIA¹⁴, mas porque os argumentos invocados não parecem sustentáveis.

¹³ *Estudos vários sobre Sociedades Anónimas* cit., 1992, p. 449.

¹⁴ Na sua dissertação de mestrado citada sobre a *Função e funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima* (2002, p. 216). Nesta (cfr., em especial, pp. 215-229) encontramos também, um sólido apoio da nossa interpretação. Reconhecendo que a letra do art. 410.º, n.º 7 se pode adaptar «tanto à tese que sustenta a sua imperatividade como à tese que defende o seu caráter supletivo» (p. 216), entende o nosso colega de Coimbra, sem dúvidas, esclareça-se, que esta disposição legal «tem caráter imperativo» (pp. 217-218), sendo o *quorum* deliberativo do conselho de administração, por isso, necessariamente, o da maioria simples. PEDRO MAIA alicerça a sua interpretação fundamentalmente em dois motivos: por um lado, «a admissibilidade de um funcionamento por maioria qualificada, ou até por unanimidade, tolheria o cumprimento das várias funções que o conselho desempenha na (sociedade) anónima» (p. 217); por outro, no exercício dessas funções não estão unicamente associados interesses de acionistas atuais.

A autonomia privada é um argumento de peso no sentido de entregar à disponibilidade dos acionistas a regulação de uma série de matérias societárias. No entanto, a liberdade contratual dos acionistas, por mais relevante que seja, não pode pôr em causa a estabilidade e o funcionamento do sistema jurídico-societário. E neste assume particular destaque o interesse social que se sobrepõe ao interesse exclusivo dos acionistas que estruturam o contrato de sociedade, por vezes procurando introduzir limitações cuja remoção futura pode não ser fácil.

Não concordamos que a finalidade da regra em apreço (o art. 410.º, n.º 7) seja essencialmente esclarecer que a maioria nas deliberações da administração se forma pelos presentes (representados ou votantes por correspondência) e não pela maioria dos administradores que, em conformidade com os estatutos, tenham sido designados para exercer funções. Se fosse esse o escopo da regra, esta nem sequer era necessária. Isto é, se a lei fosse omissa nesta matéria – caso em que não haveria, seguramente, limitação imperativa – e os estatutos também fossem, não haveria dúvidas de que as deliberações seriam tomadas por maioria simples dos presentes (se necessário, recorrendo à analogia do art. 386.º, n.º 1). Se a lei pretendesse reportar-se ao *quorum* dos administradores eleitos para exercer funções – e não aos presentes –, deveria, à semelhança do que faz na regra do *quorum* constitutivo (cfr. art. 410.º, n.º 4), estabelecê-lo expressamente. Não tem, pois, sentido o primeiro argumento enunciado por RAÚL VENTURA.

Mas também o não tem o segundo, o qual até pode ser ampliado a todo e qualquer interesse acionista, ou seja, poder-se-ia dizer que a possibilidade de clausular estatutariamente maioria agravada corresponderia a um interesse real dos acionistas que, através da designação de administradores – e encontrando-se impedidos de os condicionar por acordo parassocial (cfr. art. 17.º, n.º 2 *in fine*) –, procurariam assegurar o controlo da sociedade, evitando que, contra a sua vontade, e pela simples maioria dos administradores em exercício, pudessem ser aprovadas deliberações de gestão.

No que se refere a acionistas eleitos pela minoria, não cremos que possa haver um propósito de condicionar a normal atividade da sociedade à vontade desses administradores. Uma coisa é, em certas condições, assegurar à minoria a designação de administradores, a quem deverão ser concedidas as mesmas condições que aos administradores da maioria; outra é atribuir-lhes o direito de paralisar a atividade da sociedade.

Acresce que nada justifica que a ponderação dos interesses acionistas ou de alguns deles se sobreponha ao interesse social, onde reconhecemos outros interesses relevantes – como os dos trabalhadores e dos *stakeholders* em geral (cfr. art. 64.º) – que fundamentam o normal funcionamento da

sociedade, sem que se possam gerar situações de impasse ou bloqueio nas decisões.

Cabe então perguntar se a redação do número 7, sem a abertura para um *quorum* agravado, foi fruto do acaso ou se havia intenção de evitar que o contrato de sociedade pudesse exigir uma maioria qualificada ou até a unanimidade. E nesse caso, quais as razões que justificariam essa imposição?

Julgamos que a redação da norma é intencional, admitindo, em nossa opinião, derrogações desde que as mesmas não conduzam a situações de impasse na gestão da sociedade.

Por isso, não repugna aceitar que, para certo tipo de decisões – *maxime* para aquelas em que não está propriamente em causa uma competência exclusiva do conselho de administração [como são os casos do consentimento para a transmissão de ações nominativas (cfr. art. 329.º, n.º 1 *in fine*), da distribuição antecipada de dividendos (cfr. art. 297.º) ou da deliberação de aumento do capital por entradas em dinheiro (cfr. art. 456.º)] –, o contrato de sociedade exija um *quorum* deliberativo formado por maioria qualificada dos administradores ou até pela unanimidade. Tal acontecerá sempre que a lei ou os estatutos prevejam a hipótese de intervenção da assembleia geral, caso o conselho de administração não consiga formar a deliberação, dada a maioria requerida para o efeito, ou se estiver em causa uma deliberação que o conselho só possa tomar (por qualquer número de votos) se for expressamente autorizado por regra estatutária habilitante. Por outras palavras, se a competência do órgão de administração depende de permissão contratual específica, sem a qual não existiria, compreende-se e aceita-se que a mesma regra que estabelece a autorização, viabilizando a intervenção do conselho na matéria, exija que este órgão delibre por maioria qualificada ou até por unanimidade.

Diversamente, já não nos parece possível sujeitar a formação de certas deliberações da administração ao voto de um ou mais administradores, à semelhança do que acontece com o direito especial de voto de alterações estatutárias nas sociedades por quotas (cfr. art. 265.º, n.º 2). Com efeito, o facto de a lei proibir o direito especial de designação de administradores – autorizando apenas o voto relativamente à eleição de parte dos administradores designados (cfr. art. 391.º, n.º 2) – não permite saber, com antecipação, diversamente do que acontece na sociedade por quotas, a quem poderia ser atribuído com caráter duradouro um tal direito (de voto de certas deliberações). Mesmo que sejam contratualmente nomeados, no próprio momento constitutivo da sociedade anónima, os administradores apenas serão conhecidos no primeiro mandato, devendo vir a ser eleitos nos subsequentes. E também não é possível fazê-lo parassocialmente, uma

vez que que o disposto no art. 17.º, n.º 2 impede que os administradores possam ser condicionados no exercício das suas funções.

O critério de aplicação do n.º 7 do artigo 410.º deverá então ser o seguinte: em matérias de gestão, de competência exclusiva do conselho de administração, o contrato de sociedade não pode exigir maioriais agravadas para o funcionamento da administração, devendo as decisões serem sempre tomadas por maioria simples. Estando em causa uma competência estatutariamente atribuída ao conselho de administração, mas que é cumulativa com a competência de outro órgão social ou que, supletivamente, pertenceria exclusivamente ao mesmo, será admissível clausular um *quorum* deliberativo agravado, sendo contudo aconselhável prever-se uma solução – eventualmente, a intervenção do outro órgão (com competência legal específica) – para o caso de o conselho de administração não chegar a qualquer conclusão por falta de votos suficientes para o efeito, se não estiver em causa reconhecer à administração uma competência que supletivamente não teria.

Caso o contrato de sociedade exija maioria qualificada (ou até a unanimidade) para a formação de deliberações em matéria de gestão, a cláusula estatutária será, em nossa opinião, nula, por infração de uma norma legal imperativa (cfr. art. 294.º do CC); e, como tal, ter-se-á por não escrita. Idêntica solução será igualmente aplicável a regra análoga que conste de acordo parassocial, como sucede frequentemente¹⁵. Na realidade, reconhecendo a mais que provável invalidade de uma regra estatutária com uma previsão que estabeleça maioria qualificada para a formação de decisões correntes, a prática tem vindo a procurar albergar em instrumentos (acordos) parassociais cláusulas com esta natureza e alcance.

No que respeita ao contrato de sociedade, se a sua subsistência não nos merece particulares dúvidas, a regra estatutária afetada subsistirá com a parte que não contrariar a imperatividade da lei, salvo se se demonstrar que não teria sido incluída sem a parte viciada (cfr. art. 292.º do CC).

Por fim, importa definir quem participa no universo dos administradores que devem ser considerados no *quorum* deliberativo. Isto é, quem são os «os administradores presentes e representados», para efeitos de cálculo de *quorum* deliberativo? Cremos não haver especificidades na aplicação desta regra. Todos os administradores presentes ou representados na reunião do conselho, qualquer que seja a natureza das suas funções, contribuem para a base da determinação do *quorum* deliberativo. Assim, não havendo

¹⁵ Embora, nesse caso, a nulidade possa resultar também do disposto no art. 280.º, n.º 1 do CC, se considerarmos que a previsão contratual é contrária à lei.

votos por correspondência – situação ressalvada na parte final do n.º 7 –, e estando presentes sete administradores, sendo três ou mais não executivos, as deliberações são formadas por quatro votos favoráveis.

Aqui chegados, importa ainda abordar duas situações diferentes, que podem, de certo modo, interligar-se. Uma respeitante à participação na votação por determinados administradores não executivos e outra na consideração, para o cálculo do *quorum* deliberativo, de administradores que pontualmente estejam impossibilitados de votar.

Quanto à primeira, temos em mente a votação dos membros da comissão de auditoria nas deliberações do conselho de administração em que participem. Defendemos anteriormente que a especificidade das suas funções – enquanto membros do órgão de fiscalização da sociedade – não se compatibilizava com a sua participação ativa no conselho de administração. Nessa circunstância tais “administradores” não poderiam ser contabilizados no número de presentes para efeitos de *quorum*. Admitimos agora (neste estudo) que o facto de terem funções não executivas e de estarem dispensados de intervir na gestão corrente – ou mesmo até impedidos de o fazer (não podendo vincular a sociedade) – não os afasta de participar ativamente nas decisões do conselho, podendo votar as respetivas propostas sem limitação. Exemplificando: se na reunião do órgão de gestão estiverem presentes cinco administradores, sendo três membros da comissão de auditoria, são estes que dispõem, de facto, sobre a decisão final do conselho de administração, prevalecendo a sua opinião sobre a dos executivos, necessariamente em menor número¹⁶.

Diferente interpretação esvaziaria de sentido a qualificação dos membros da comissão de auditoria como administradores e o seu assento no órgão de administração, sem prejuízo das suas funções específicas e exclusivas (de fiscalização). O que se impõe fazer é encontrar um significado para a sua qualificação e reconhecimento como gestores não executivos. Qual a finalidade da lei quando qualifica como administradores os membros da comissão de auditoria, em paralelo com as prerrogativas de controlo que lhes reconhece e que caracterizam o seu estatuto (de fiscais)?

Sendo essencialmente fiscalizadores do desempenho dos executivos, os membros da comissão de auditoria não são administradores normais, comparáveis com um administrador não executivo de sociedade que

¹⁶ Este efeito deve ser ponderado na constituição de uma sociedade anónima com recurso ao modelo de governação anglo-saxónico, a afirmar-se a interpretação acima defendida, pela perversão que pode introduzir na gestão da sociedade.

adote o modelo clássico de governação. No entanto, a lei pretende não só que tais elementos estejam presentes e participem no processo de formação das decisões do conselho de administração, como tomem parte do processo deliberativo deste órgão, sempre que o mesmo se verificar, com autonomia ou instrumentalmente aos atos que correspondam ao exercício da atividade social, privando-os, com a qualificação expressa que lhes atribui, de atuar em nome da sociedade, salvo nos casos em que tal seja legalmente previsto.

Na situação, diferente, de haver administradores presentes que não possam votar, por estar em causa um assunto em que estejam diretamente envolvidos (cfr. art. 397.º, n.º 1), ou em situação de conflito de interesses (art. 410.º, n.º 6), o *quorum* deliberativo não se forma do mesmo modo, por referência ao total dos presentes, mas com base naqueles que, estando presentes, possam exercer o seu voto. Neste caso, como afirmámos anteriormente¹⁷, a *maioria dos presentes* define-se por referência aos que possam votar.

Desse modo, tais administradores, encontrando-se presentes, não são contabilizados no número de membros do Conselho com referência ao qual se forma o *quorum* deliberativo, não podendo votar e não havendo necessidade de se ausentarem para viabilizar o *quorum*.

Exemplificando, com uma deliberação em que esteja em causa um negócio a celebrar entre a sociedade e o administrador sujeito ao escrutínio do conselho, por se enquadrar no disposto na parte final do n.º 2 do art. 397.º. Se comparecerem na reunião do conselho quatro administradores, incluindo o interessado, a proposta tem de ser aprovada com dois votos favoráveis, quer ele esteja presente – porque só registará um voto desfavorável –, quer se ausente, caso em que também tem de ser aprovada com dois votos favoráveis.

Em suma, o quórum deliberativo forma-se sempre por referência aos administradores que tenham disponibilidade para votar, à semelhança do que acontece no âmbito das deliberações da assembleia geral quando as mesmas se devem formar por referência a uma certa percentagem do capital social e se verifica existirem acionistas concretamente impedidos de exercer o seu direito de voto (cfr. art. 386.º, n.º 5).

¹⁷ Acima (*supra*, n.º 4) e no nosso *Direito das Sociedades Comerciais*, 6.ª ed. cit., 2016, pp. 805-807, em especial p. 806.

6. A participação (necessária) dos administradores na formação da decisão e o voto de qualidade do presidente do conselho de administração

A terminar a nossa digressão sobre as principais questões que se suscitam a propósito das deliberações dos administradores, importa determinar-nos na participação de cada administrador individualmente considerado.

Os gestores societários têm o dever legal de participar nas reuniões da administração, devendo justificar a sua ausência e perdendo o cargo se excederem um determinado número de faltas que não justifiquem (cfr. art. 393.º, n.ºs 1 e 2).

No caso de não tomar parte na formação da deliberação, o administrador deverá manifestar a sua oposição se pretender evitar a sua responsabilidade pela mesma (cfr. art. 72.º, n.º 2), não podendo alhear-se dela. Por isso, os administradores devem inteirar-se das decisões em que não participem, por ausência.

Estando presente no conselho de administração e encontrando-se em posição de participar nas deliberações – por não se encontrar em situação de conflito de interesses (cfr. art. 410.º, n.º 6) e não estando envolvido, direta ou indiretamente, pela deliberação (cfr. art. 397.º, n.º 1), casos em que não pode intervir, nem estar presente, respetivamente –, o administrador deverá votar favorável ou desfavoravelmente as propostas, não podendo abster-se.

Embora a lei societária seja omissa sobre esta questão, não lhe fazendo qualquer referência e não estabelecendo expressamente qualquer limitação, a verdade é que o funcionamento do conselho não se compadece com atitudes de indiferença – expressas em abstenção –, toleradas em assembleias gerais, ainda que com efeitos diferentes¹⁸. Com efeito, o administrador é um profissional e um sujeito com uma diligência acima da média, compatível com o grau de dificuldade de gestão da sociedade que administra, que assume funções complexas – com um grau de exigência variável, mas adaptado à dimensão da sociedade e objeto por ela posse-

¹⁸ Nestas, as abstenções são irrelevantes, não se contando como votos expressos (art. 386.º, n.º 1), salvo se estiver em causa uma deliberação a formar por maioria qualificada, caso em que são assimiladas aos votos desfavoráveis. A fundamentação desta interpretação pode encontrar-se em PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 6.ª ed. cit., 2016, pp. 666-669, e, com maior desenvolvimento, em «Assembleias Gerais de Sociedades Anónimas I: Questões relativas à convocação, participação e funcionamento», *DSR*, ano 4, vol. 7, 2012, pp. 91-95.

guido – que se refletem nos deveres legais fundamentais que assume no exercício da administração (cfr. art. 64.º). Ora, no cumprimento do dever de diligência na gestão da sociedade, como um gestor criterioso e ordenado, o administrador, para além do seu poder e dever de iniciativa, não pode deixar de se manifestar favorável ou desfavorável às propostas que sejam submetidas à sua apreciação, devendo, em conformidade, votá-las afirmativamente ou rejeitá-las, salvo se estiver legal ou contratualmente¹⁹ impedido de o fazer.

Exemplifique-se.

Numa sociedade de importação e comercialização de veículos automóveis, o conselho de administração reúne para decidir as importações para o ano seguinte. Não faz sentido que um administrador, perante uma proposta concreta de encomendar um determinado número de veículos (com diversas características), se abstenha, manifestando-se indiferente à proposta e sua aprovação. Ele pode concordar ou discordar da mesma – porque, nomeadamente, considera que é demasiadamente otimista na conjuntura económica contemporânea –, mas deve pronunciar-se e votar de acordo com a sua opinião (e, de preferência, convicção) e fundamentar a sua posição, se entender conveniente.

Se a sociedade estiver a equacionar a compra de um imóvel, a solução deve ser idêntica. E ainda que esteja em causa a deliberação do conselho sobre a aquisição de um prédio (ou outro bem) a um administrador, este não pode participar na votação, mas os demais têm necessariamente de concordar ou discordar da mesma. Se entenderem que o negócio não é desfavorável para a sociedade, realizando adequadamente a sua atividade, não há razões para não o aprovarem.

Em suma, gerir é decidir e, por isso, a abstenção é incompatível e inconciliável com a gestão da sociedade. E este dever, de participação necessária, aplica-se a todas as deliberações em que os administradores estejam envolvidos, nas quais não estejam impedidos de votar.

Concluindo pela obrigatoriedade de os administradores concordarem ou discordarem das propostas submetidas à sua apreciação, importa ainda fazer uma breve referência ao voto de qualidade do presidente do conselho de administração.

¹⁹ Não vamos desenvolver este aspeto, mas não repugna chamar a atenção para a possibilidade de os estatutos poderem pontualmente estabelecer limitações à participação de administradores em certas decisões societárias, para além das referidas nos arts. 397.º, n.º 2 *in fine*, e 410.º, n.º 6 do CSC.

Tradicionalmente os órgãos sociais, e designadamente o conselho de administração, apresentavam uma composição necessariamente ímpar, para evitar situações de impasse. Mesmo quando tal acontecia, podiam os estatutos atribuir ao presidente do órgão de gestão voto de qualidade para situações de empate, designadamente quando o conselho pontualmente reunia com um número par de membros.

A reforma societária de 2006 introduziu uma alteração na composição do conselho de administração, que passou a poder ter um número par de membros. No entanto, quando tal acontecer, a lei exige que o respetivo presidente tenha voto de qualidade, independentemente de atribuição estatutária (art. 395.º, n.º 3, *alínea a*)), devendo o ato de designação do conselho indicar que administrador terá esse voto, *nas ausências e impedimentos do presidente* (art. 395.º, n.º 4).

A consagração legal de uma solução que estatutariamente já era habitual – a atribuição do voto de qualidade ao presidente ou, na ausência deste, a um dos administradores – visa assegurar a formação das decisões do órgão executivo, evitando bloqueios inoportunos e permitindo ultrapassar situações de impasse que seriam sempre prejudiciais à normal gestão da sociedade quando os presentes forem em número que possa conduzir a uma situação de impasse.

É, pois, possível regular estatutariamente a atribuição do voto de qualidade²⁰ – o que acontece, normalmente, a propósito da composição do conselho de administração ou do seu funcionamento – qualquer que seja o número de administradores, prevenindo variações que possam ocorrer e prejudicar a normal formação das decisões.

A concluir, refira-se que, para além do voto de qualidade do presidente ou de quem o substitua, em caso de ausência ou impedimento pontual de um administrador, pode o contrato de sociedade prever a substituição do presidente na condução das reuniões do conselho, obviando a dúvidas interpretativas que se possam suscitar na sua falta.

²⁰ Exemplificando:

Artigo 17.º

(*Composição do conselho de administração*):

1. *O conselho de administração tem um número mínimo de quatro e máximo de nove administradores.*
2. *O presidente tem voto de qualidade qualquer que seja o número de administradores fixado pela deliberação eletiva.*
3. *Na ausência do presidente do conselho de administração, e não tendo sido designado vice-presidente, tem voto de qualidade o membro que se encontrar há mais tempo em exercício de funções ou, em caso de igualdade, o mais velho.*

7. Síntese conclusiva

A análise efetuada permite-nos formular as seguintes conclusões sobre a formação das deliberações dos administradores, no âmbito do órgão de gestão:

- 1.º – O conselho de administração é o órgão que administra e representa a sociedade no seu contacto com o mundo exterior.
- 2.º – Os administradores devem assegurar a gestão corrente da sociedade anónima, pela prática de todos os atos necessários à realização da sua atividade, e devem ainda tomar colegialmente as decisões mais relevantes da vida da sociedade, que não se encontrem reservadas à assembleia geral.
- 3.º – Para que o conselho de administração possa reunir é necessário que estejam presentes – ou devidamente representados – mais de metade dos seus membros.
- 4.º – Por isso, o conselho de administração fica inoperacional quando, pelo menos, metade dos seus elementos (relativamente ao número fixado no contrato ou pela deliberação eletiva) cessa funções.
- 5.º – Quando se encontra em condições de reunir, o conselho de administração deve tomar as suas deliberações e formar a sua vontade com observância das regras legais e estatutárias.
- 6.º – As deliberações relativas a gestão corrente são tomadas por simples maioria, para evitar situações de impasse, não sendo admissível diferente exigência estatutária (que conclua pela necessidade de maioria qualificada)²¹.
- 7.º – No entanto, é possível sujeitar a maioria qualificada (ou mesmo até à unanimidade) dos administradores a formação de deliberações que não recaiam sobre assuntos que correspondam à realização do objeto social, em especial quando tais deliberações possam ser tomadas por outros órgãos sociais ou a competência do conselho decorra de permissão estatutária (aprovada pelos acionistas).
- 8.º – Os administradores não se podem abster na formação das deliberações do conselho de administração, porque não podem contribuir para situações de impasse, cabendo-lhes intervir asser-

²¹ Pela mesma ordem de razões, são nulas as cláusulas de acordos parassociais que estabelecem quóruns deliberativos formados por maioria qualificada dos presentes para certos assuntos de mera gestão corrente, para além da sanção que decorre do disposto no art. 17.º, n.º 2 do CSC.

- tivamente na gestão e assumir a responsabilidade pela sua participação nas decisões societárias, aprovando-as ou rejeitando-as.
- 9.^a – O presidente do conselho de administração tem voto de qualidade se o conselho for composto por um número par de administradores ou se os estatutos da sociedade lho atribuírem expressamente.
- 10.^a – Na ausência pontual do presidente, o seu substituto na direção da reunião só tem voto de qualidade se o mesmo lhe tiver sido estatutariamente atribuído, qualquer que seja a composição do conselho de administração.

Lisboa, janeiro de 2017

RESUMO: Com o objetivo de uma harmonização mínima do Direito substantivo da Insolvência, a Proposta de Diretiva de 22 de novembro de 2016 traz novidades assinaláveis. A maior parte diz respeito aos instrumentos pré-insolvenciais de reestruturação de empresas e implicará alterações importantes como a divisão dos credores e de outras partes interessadas (trabalhadores e sócios) em categorias separadas, para efeitos de votação do plano, e a homologação deste apesar da sua rejeição por uma ou mais categorias. Ainda mais controversas são as medidas especialmente aplicáveis aos sócios (a dispensa da assembleia geral em algumas situações e o impedimento ao exercício do direito de preferência nos aumentos de capital) e aos administradores (a imposição de uma regra de *wrongful trading*).

Palavras-chave: Proposta de Diretiva; harmonização mínima; reestruturação de empresas; Direito da Insolvência; Direito das Sociedades; Direito do Trabalho.

ABSTRACT: With a view to a minimum harmonisation of substantive Insolvency Law, the Proposal for a Directive of 22 November 2016 brings about a considerable number of novelties. Most of them concern the preventive restructuring framework and will lead to major amendments, such as the treatment of creditors and other stakeholders (workers and shareholders) in separate classes and the possibility of a cross-class cram-down, allowing the restructuring plan to become binding upon one or more dissenting classes. Still worth mentioning is the group of provisions aimed at derogating the requirements for a shareholders' general meeting and the pre-emption right of shareholders to the new shares in capital increases and at imposing a uniform wrongful trading rule on directors.

Keywords: Proposal for a Directive; minimum harmonisation; preventive restructuring frameworks; Insolvency Law; Company Law; Labour Law.

CATARINA SERRA*

JOSÉ GONÇALVES MACHADO**

Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência – Primeira abordagem à Proposta de Diretiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no Direito das Sociedades Comerciais***

* Professora da Escola de Direito da Universidade do Minho

** Advogado e Doutorando na Escola de Direito da Universidade do Minho

*** A versão preliminar deste texto foi lida pelo Senhor Doutor Rui Pinto Duarte, a quem se agradecem a atenção e os pertinentes comentários.

1. Introdução

No dia 22 de novembro de 2016 foi conhecida a Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho sobre o quadro de instrumentos pré-insolvenciais de reestruturação, segunda oportunidade e medidas para aumentar a eficiência dos processos de recuperação, de insolvência e de exoneração e de alteração à Diretiva 2012/30/UE (doravante Proposta)¹⁻².

A Proposta visa alcançar alguma harmonização ao nível do Direito substantivo da Insolvência, o que não é inesperado ou inédito³, havendo um importante antecedente – a Recomendação da Comissão de 12 de março de 2014, sobre uma nova abordagem em matéria de insolvência⁴.

¹ COM(2016) 723 final [disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016PC0723&from=EN>> (versão em língua inglesa) e <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016PC0723&from=EN>> (versão em língua portuguesa)].

² Na ausência da versão em língua portuguesa, foi esta a tradução sugerida para o título da Proposta que, em inglês, é *"Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU"*. Na versão portuguesa, disponibilizada escassos dias antes da conclusão deste trabalho, o título é "Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação, e que altera a Diretiva 2012/30/UE". Por razões que pressupomos serem dispensáveis de enunciar, preferimos a nossa tradução do título bem como de expressões avulsas, contidas ou não no título (por exemplo, *"discharge"* por *"exoneração"*, em vez de *"quitação"*).

³ A Proposta integra-se – e era anunciada – no Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais de 2015, de 30 de Setembro de 2015 [COM(2015) 468 final] e resulta de um longo processo de análise e discussão. Aqui se insere, entre outras coisas, um importante estudo comparativo sobre as soluções adotadas pelos Estados-Membros em matéria de insolvência. Trata-se do *Study on a New Approach to Business Failure and Insolvency – Comparative Legal Analysis of the Member States' Relevant Provisions and Practices*, JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075, pp. 218-220 (disponível em: <http://ec.europa.eu/justice/civil/files/insolvency/insolvency_study_2016_final_en.pdf>), destinado, designadamente, a avaliar a adoção, por parte dos Estados-Membros, do disposto na Recomendação da Comissão de 12 de março de 2014, sobre uma nova abordagem em matéria de insolvência.

⁴ C(2014) 1500 final [disponível <http://ec.europa.eu/justice/civil/files/c_2014_1500_en.pdf> (versão em língua inglesa) e <http://ec.europa.eu/justice/civil/files/c_2014_1500_pt.pdf> (versão em língua portuguesa)]. A Recomendação é o documento antecessor ou preparatório da Proposta, limitando-se esta, em muitos pontos, a reiterar ou a reforçar as medidas já previstas naquela. Sobre a Recomendação cfr., entre nós, CATARINA SERRA, "Mais umas 'pinceladas' na legislação pré-insolvencial – Uma avaliação geral das alterações do DL n.º 26/2015, de 6 de Fevereiro, ao PER e ao SIREVE (e à luz do Direito da União Europeia)", *Direito Das Sociedades em Revista*, Ano 7, vol. 13, 2015, pp. 43 e s. (esp. pp. 62 e s.).

Apesar de tudo, é a primeira vez que a Comissão Europeia (doravante Comissão) recorre, para estes efeitos, a um ato de natureza vinculativa⁵. Se a Diretiva for aprovada, caberá aos Estados-Membros, inapelavelmente, o dever de transpor para o Direito nacional as regras nela fixadas.

Trata-se, em todo o caso, de uma harmonização mínima, assente em princípios orientadores e ainda que estes, por vezes, se combinem com algumas "hard-and-fast rules"⁶. Embora uma harmonização mais completa ou alargada pudesse proporcionar maior estabilidade, a verdade é que persistem significativas diferenças entre os direitos dos Estados-Membros⁷. A estreita relação que o Direito da Insolvência mantém com outros domínios jurídicos, dependentes dos valores e das tradições nacionais, acarreta dificuldades acrescidas. Atendendo a isto, a Diretiva restringe-se, desde logo, às matérias mais suscetíveis de harmonização⁸.

No que toca a estas, os Estados-Membros não ficam destituídos de toda a liberdade. Admite-se um certo grau flexibilidade no acolhimento de determinadas regras (quanto às formas e ao *quantum*). Sendo, além disso, o propósito da Diretiva tão-só o de fixar regras *mínimas*, os Estados-Membros podem sempre ultrapassar aquilo que é exigido.

⁵ Alguns autores advertiram para que, depois da Recomendação de 12 de março de 2014, estaria iminente uma iniciativa deste tipo. Cfr., por todos, STEPHAN MADAUS, "The EU Recommendation on Business Rescue – Only Another Statement or a Cause for Legislative Action Across Europe?", *Insolvency Intelligence*, 27, 1, 2014, pp. 81-85 (disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2648825>>).

⁶ A expressão é de JASON J. KILBORN ["The Personal Side of Harmonizing European Insolvency Law", *Journal of Bankruptcy Law & Practice*, 2016, 25, n.º 5, p. 602 (disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Jason_Kilborn/publication/306940628_The_Personal_Side_of_Harmonizing_European_Insolvency_Law/links/57c04c8d08ae2f5eb3321d0e.pdfs>).

⁷ Para uma defesa da técnica da harmonização mínima precisamente nesta matéria cfr. CATARINA SERRA, "Back to basics – The role of the core principles of Law in the clarification and harmonisation of preventive restructuring frameworks", in: AA.VV., *Papers from the INSOL Europe Academic Forum Conference, 21-22 September 2016, Cascais, Portugal*, 2017 (em curso de publicação). Cfr., em sentido desfavorável à harmonização mínima (pelo menos na forma que foi levada a cabo anteriormente pela Comissão, no âmbito da Recomendação de 12 de março de 2014) HORST EIDENMÜLLER/KRISTIN VAN ZWIETEN, "Restructuring the European Business Enterprise: The EU Commission Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency", European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper n.º 301/2015, Oxford Legal Studies Research Paper n.º 52/2015 (disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2662213>>).

⁸ Cfr. Exposição de motivos da Proposta.

2. A Proposta de Diretiva

Sistematicamente, a Proposta desdobra-se em seis títulos: disposições gerais (cfr. arts. 1.º a 3.º⁹), quadro de instrumentos pré-insolvenciais de reestruturação (cfr. arts. 4.º a 18.º), segunda oportunidade para os empresários em nome individual (cfr. arts. 19.º a 23.º), medidas tendentes a reforçar a eficácia dos processos de recuperação e de insolvência e segunda oportunidade (cfr. arts. 24.º a 28.º), acompanhamento/monitorização dos processos de recuperação, de insolvência e de exoneração do passivo restante (cfr. arts. 29.º a 30.º) e disposições finais (cfr. arts. 31.º a 36.º)¹⁰.

Começamos pelos mecanismos pré-insolvenciais de reestruturação, que são, indiscutivelmente, o ponto central da Proposta¹¹.

2.1. Quadro de instrumentos pré-insolvenciais de reestruturação

2.1.1. Âmbito de aplicação

Aos instrumentos pré-insolvenciais de reestruturação – ou, para usar os termos da Proposta, instrumentos de reestruturação preventiva –¹² não corresponde uma definição para efeitos da Diretiva (cfr. art. 2.º, *a silentio*), mas do disposto no art. 4.º, n.º 1, resulta claro – e não causa surpresa – que eles se destinam a tornar possível a reestruturação quando exista uma probabilidade de insolvência.

Segundo a Proposta, todos Estados-Membros devem assegurar que os devedores com dificuldades financeiras têm acesso a este tipo de instrumentos (cfr. art. 4.º, n.º 1), podendo existir um ou mais processos ou medidas (cfr. art. 4.º, n.º 2). Em qualquer caso, a intervenção da autoridade judicial ou administrativa deve ficar limitada pelos princípios da

⁹ Doravante todos os artigos e considerandos sem mais indicação se referem à Proposta.

¹⁰ Além dos trinta e seis artigos, a Proposta compreende ainda uma extensa exposição de motivos e quarenta e sete considerandos.

¹¹ Como bem se comprehende, não atribuiremos importância igual – ou sequer autonomia – a todas as matérias designadas nos títulos, antes procederemos a uma análise funcionalizada, tratando tão-só as matérias que, pelo seu grau de novidade ou previsível impacto, nos parecem mais relevantes para o Direito português vigente.

¹² Para os efeitos da Diretiva, reestruturação é “a alteração da composição, das condições ou da estrutura do ativo e do passivo de um devedor, ou de qualquer outra parte da estrutura de capital do devedor, incluindo o capital social, ou uma combinação destes elementos, incluindo a venda de ativos ou de partes da atividade, com o objetivo de permitir que a empresa sobreviva na totalidade ou em parte” [cfr. art. 2.º (2)].

necessidade e da proporcionalidade, de modo a salvaguardar os direitos de todas as partes afetadas (cfr. art. 4.º, n.º 3)¹³.

Os processos devem iniciar-se a pedido do devedor ou a pedido dos credores com acordo do devedor (cfr. art. 4.º, n.º 4)¹⁴. Nem *todo o devedor*, porém, tem acesso aos instrumentos regulados na Diretiva. Atentando no disposto quanto ao seu âmbito de aplicação, verifica-se que não é pretendida a sua aplicação aos processos pré-insolvenciais respeitantes a pessoas singulares não empresárias [cfr. art. 1.º, n.º 2 (g)]. Conclui-se, pela positiva, que a Diretiva (só) se aplicará aos processos pré-insolvenciais respeitantes a empresas¹⁵ e a pessoas singulares titulares de empresas (empresários em nome individual).

¹³ Alegadamente, o paradigma dos instrumentos de reestruturação acolhido na Proposta tem por base o *Chapter 11* do *Bankruptcy Code (reorganisation procedure)*. Cfr., neste sentido, embora ainda no quadro anterior à Proposta, HÖRST EIDENMÜLLER, “A New Framework for Business Restructuring in Europe: The EU Commission’s Proposals for a Reform of the European Insolvency Regulation and Beyond”, European Corporate Governance Institute (EGCI) – Law Working Paper n.º 199/2013 (disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2230690>>).

¹⁴ A ideia subjacente à legitimação ativa dos credores não será completamente nova para o Direito da Insolvência português. Na verdade, os credores têm poderes para desencadear o processo de insolvência (cfr. art. 20.º, n.º 1, do CIRE) e, no âmbito deste, para apresentar o plano de recuperação (cfr. art. 193.º, n.º 1, do CIRE). No caso do PER e do SIREVE vigora a regra de que só o devedor tem legitimidade ativa. No entanto, o PER obriga a que, à partida, o devedor conte com o apoio de, pelo menos, um credor (cfr. art. 17.º-C, n.º 1, do CIRE) ou, se pretender a homologação de um acordo extrajudicial previamente acordado e aprovado, da maioria exigível para a aprovação do acordo (cfr. art. 17.º-I, n.º 1, do CIRE). Nesta última hipótese, a questão da legitimidade ativa perde parte da sua relevância. Formalmente, é o devedor quem apresenta ao tribunal o acordo previamente negociado, mas, na prática, a promoção e a condução do processo negocial poderá ter sido realizada por qualquer dos credores. Com a solução proposta, o credor que tenha a iniciativa de promover as negociações não precisará de camuflar este facto. Aliás, em certos casos, será natural que a posição ativa ou mais relevante no processo negocial seja ocupada pelos credores. Pensem os credores financeiros: ser-lhes-á porventura mais fácil e, sem dúvida, menos oneroso realizar uma análise da empresa e elaborar o plano de recuperação do que à própria empresa, tantas vezes uma de pequena dimensão e cariz familiar, sem os recursos humanos e financeiros necessários para o desempenho daquela atividade. Em suma, conferir legitimidade ativa aos credores pode ser benéfico para a empresa. Isto dito, é claro que nenhuma empresa pode ser obrigada a aderir ao processo.

¹⁵ São excecionadas certas empresas, designadamente empresas de seguros e de resseguros, instituições de crédito, empresas de investimento e organismos de investimento coletivo, contrapartes centrais, centrais de valores mobiliários e outras instituições e entidades financeiras [cfr. art. 1.º, n.º 2, (a) a f)]. A explicação genérica para a exceção é a circunstância de estas empresas estarem sujeitas a regimes especiais, mais adequados às suas particularidades. Sobre as razões (idênticas) para a exclusão de certas empresas do âmbito do Regulamento, cfr. CATARINA SERRA, “Abrindo’ o Regulamento europeu sobre insolvênc-

É fácil imaginar a principal consequência que uma tal circunscrição – dos instrumentos pré-insolvenciais às empresas – virá a ter no plano nacional. Como se sabe, no Direito português são dois os instrumentos pré-insolvenciais: o processo especial de revitalização (PER) e o sistema de recuperação de empresas por via extrajudicial (SIREVE). Ora, enquanto este último está indiscutivelmente reservado a empresas – e a empresas com determinadas características¹⁶, relativamente ao âmbito de destinatários do PER gerou-se, nos últimos tempos, uma intensa discussão doutrinal e jurisprudencial, havendo quem defenda que são destinatários todos os devedores e quem defenda que estão excluídas as pessoas singulares não empresárias¹⁷. Existe, todavia, um consenso quanto ao facto de que, por si só, o elemento literal (o texto da lei¹⁸) não permite excluir estas últimas, havendo que recorrer a outros argumentos para justificar uma – quanto a nós, sempre duvidosa¹⁹ – interpretação restritiva das normas do PER. Se se confirmar a vontade do legislador europeu de aplicar exclusivamente estes instrumentos às empresas, terá o legislador português um bom pretexto para pôr fim à contenda, devendo a exclusão dos não empresários ser consagrada por meio de norma expressa e que não deixe margem para dúvidas²⁰.

cia transfronteiriça – Algumas questões sobre o âmbito de aplicação do Regulamento na perspectiva do Direito português”, in: AAVV, *Para Jorge Leite – Escritos Jurídicos*, volume II, Coimbra, Coimbra Editora, 2014, pp. 741-742.

¹⁶ A restrição às empresas é visível, desde logo, no nome do processo. A restrição vai até mais longe do que resulta imediatamente: às empresas com contabilidade organizada. Segundo a norma do n.º 5 do art. 2.º do DL n.º 178/2012, de 3 de agosto, que fixa a noção de empresa para efeitos do SIREVE, empresas são (apenas) as sociedades comerciais e os empresários em nome individual que possuem contabilidade organizada.

¹⁷ A propósito da questão ver, por todos, CATARINA SERRA, *O Processo Especial de Revitalização na Jurisprudência*, Coimbra, Almedina, 2016, pp. 33 e s.

¹⁸ Trata-se, principalmente, do art. 17.º-A, n.º 2, do CIRE onde se diz que o processo “pode ser utilizado por *todo o devedor* que, mediante declaração escrita e assinada, ateste que reúne as condições necessárias para a sua recuperação”. Mas reforçam ainda a tese outras normas como a do art. 2.º, n.º 1, do CIRE, que é uma disposição geral do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas e, portanto, faz parte da disciplina aplicável ao PER.

¹⁹ Cfr., para os argumentos que justificam as nossas reservas, CATARINA SERRA, *O Processo Especial de Revitalização na Jurisprudência*, cit., esp. pp. 35-36.

²⁰ Isto não prejudica, evidentemente, que seja criado um mecanismo especialmente dirigido a evitar a insolvência das pessoas singulares restantes. Repare-se, mais uma vez, que aquilo que se diz na Proposta é tão-só que a Diretiva não se aplicará aos processos pré-insolvenciais das pessoas singulares não titulares de empresa (e não que eles ficam precluídos). A disponibilização de um mecanismo deste tipo é, quanto a nós, aliás, absolutamente necessária, considerando que a pré-insolvência também atinge as pessoas singulares não titulares de empresa e que a única solução disponível em alternativa ao

No que toca ao âmbito objetivo, ou seja, aos requisitos substanciais dos processos, a Proposta dispõe que estes se destinam a empresas que atravessem dificuldades financeiras e se encontrem em situação de insolvência iminente [cfr. art. 1.º (a) e art. 4.º, n.º 1].

Aparentemente, cabe – continuará a caber – aos legisladores nacionais a tarefa de definir a situação de insolvência iminente. A Comissão poderia ter ido mais longe e disponibilizado maior orientação²¹. Ainda assim, para o efeito de detetar atempadamente a deterioração da situação da empresa, prevê-se que os Estados-Membros disponibilizem instrumentos de alerta rápido, que transmitam ao devedor a necessidade de agir com urgência (cfr. art. 3.º, n.º 1)²². Ao que tudo indica, está em causa um instrumento equivalente ao que foi introduzido no SIREVE pelo DL n.º 26/2015, de 6

processo de insolvência (o plano de pagamentos, regulado nos arts. 251.º e s. do CIRE) não é adequada, já que pressupõe sempre a declaração de insolvência.

²¹ É verdade que a Recomendação da Comissão de 12 de março de 2014 tão-pouco enunciava uma definição. Em contrapartida, no estudo comparativo sobre a aplicação da Recomendação são apresentados dois critérios: o teste do fluxo de caixa (*cash-flow test*) e o teste do balanço (*balance sheet test*). Segundo o primeiro, a situação de insolvência depende da prova de que o devedor é incapaz de pagar as suas dívidas à medida do vencimento. O teste do balanço permite concluir que o devedor está insolvente quando o seu passivo excede manifestamente o valor do seu ativo. À luz destes critérios, havendo uma probabilidade séria de o devedor se tornar incapaz de cumprir as suas obrigações e/ou de o seu passivo exceder manifestamente o ativo, existe uma situação de insolvência iminente. A situação pode parecer simples de identificar mas, na realidade, não o é. Para isto contribuem, entre outras, a dificuldade em distinguir o valor real e atual do valor contingente ou potencial do ativo. Cfr., para uma melhor compreensão dos critérios, JONATHAN RICKFORD, "Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests", *European Business Organization Law Review*, 2006, vol. 7, 1, pp. 135-179; e WOLFGANG SCHÖN, "Select Balance Sheet Tests or Solvency Tests – or Both?", *European Business Organization Law Review*, 2006, vol. 7, 1, pp. 181-198.

²² Note-se que, de acordo com o art. 3.º, n.º 3, os Estados-Membros podem limitar o acesso destes instrumentos às pequenas e médias empresas ou aos empresários em nome individual. Segundo o considerando 13, isto deve-se à consciência de que elas não dispõem dos recursos necessários para acomodar custos de reestruturação elevados e tirar partido dos processos de reestruturação mais eficientes em certos Estados-Membros, designadamente não dispõem de meios para recorrer a aconselhamento profissional, devendo, portanto, ser criados instrumentos de alerta rápido para alertá-las da necessidade de ação urgente.

de fevereiro²³, e que, como se defendeu noutra ocasião, deveria inspirar o legislador para a criação de instrumento idêntico no PER²⁴.

Seria ainda oportuno, não obstante não ficarem com isso resolvidos todos os problemas, que o legislador pusesse fim ao desdobramento da pré-insolvência em duas situações, tão imprecisas e de distinção tão difícil como são a situação económica difícil e a insolvência iminente. Esta seria a atitude mais conforme à posição aparentemente tomada pelo legislador europeu, que se refere sempre só a esta última [cfr. art. 1.º (a) e art. 4.º, n.º 1].

2.1.2. Período de suspensão (alcance e efeitos)

Com o propósito de proporcionar estabilidade ao devedor durante as negociações do plano de reestruturação, concede-se-lhe um período de suspensão, dirigido, sobretudo – mas não só –, a bloquear ou a paralisar os poderes habituais dos credores (poderes de ação judicial e poderes na qualidade de partes de uma relação contratual)²⁵.

Para caracterizar o alcance deste período de suspensão, começamos pelas regras formais, designadamente as suas modalidades, de acordo com os sujeitos abrangidos²⁶, e a sua duração.

²³ Em resultado das alterações introduzidas pelo DL n.º 26/2015, de 6 de fevereiro, ao regime do SIREVE, foram previstos meios de diagnóstico capazes de detetar a deterioração da situação financeira das empresas (cfr. art. 2.º, n.º 1, do DL n.º 178/2012, de 3 de agosto). Cfr. sobre a matéria, CATARINA SERRA, “Mais umas ‘pinceladas’ na legislação pré-insolvencial – Uma avaliação geral das alterações do DL n.º 26/2015, de 6 de fevereiro, ao PER e ao SIREVE (e à luz do Direito da União Europeia)”, cit., p. 51, e JOSÉ GONÇALVES MACHADO, *O dever de renegociar no âmbito pré-insolvencial – Estudo comparativo sobre os principais mecanismos de recuperação de empresas*, Coimbra, Almedina, 2017, pp. 166-167.

²⁴ Evitar-se-ia, por fim, que o PER fosse utilizado como mero expediente dilatório, para atrasar o processo de insolvência. Cfr., neste sentido e para mais desenvolvimentos, JOSÉ GONÇALVES MACHADO, *O dever de renegociar no âmbito pré-insolvencial – Estudo comparativo sobre os principais mecanismos de recuperação de empresas*, cit., p. 133. De facto, como temos afirmado por diversas vezes, o regime vigente “deixa margem para que recorram ao PER empresas em situação de insolvência actual” (cfr., por exemplo, CATARINA SERRA, “Processo Especial de Revitalização – contributos para uma ‘rectificação’, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 72, abril/setembro, 2012, pp. 720-721).

²⁵ Para ajudar a este objetivo, o devedor mantém, durante todo este período, os seus poderes habituais sobre a empresa (*debtor in possession*), não havendo interferência de qualquer autoridade judicial ou administrativa (*minimised court involvement*) (cfr. art. 5.º, n.ºs 1 e 2).

²⁶ A Proposta recorre, mais uma vez, no âmbito da suspensão, à expressão “sujeitos afetados”. Pelo motivo explicitado atrás (a polissemia da expressão no contexto da Diretiva), preferimos usar “sujeitos abrangidos”.

Segundo a Proposta, deve existir a possibilidade de decidir a suspensão relativamente a todos os tipos de credores, incluindo os credores garantidos e preferenciais, podendo a suspensão ser geral e abranger todos os credores, ou limitada e abranger um ou mais credores a título individual, em conformidade com a legislação nacional²⁷. Aquela possibilidade cessa quanto aos créditos dos trabalhadores exceto se e na medida em que os Estados-Membros garantam por outros meios o pagamento desses créditos com um nível de proteção pelo menos equivalente ao previsto nos termos da legislação nacional aplicável que transpõe a Diretiva 2008/94/CE (cfr. art. 6.º, n.º 3). Esta salvaguarda é uma manifestação da atenção especial que os trabalhadores mereceram ao legislador europeu²⁸.

A duração máxima da suspensão é, em regra, de quatro meses (cfr. art. 6.º, n.º 4). Porém, sempre que exista forte probabilidade de aprovação de um plano de reestruturação e for feita prova de que existem progressos significativos nas negociações e de que a continuação da suspensão não prejudica injustamente os direitos ou interesses das partes afetadas, pode a duração inicial da suspensão ser prorrogada ou ser concedida uma nova suspensão, a pedido do devedor ou dos credores (cfr. art. 6.º, n.ºs 5 e 6). Em qualquer caso, a duração total não pode ser superior a doze meses (cfr. art. 6.º, n.º 7).

As autoridades judiciais ou administrativas devem poder interromper ou pôr termo, no todo ou em parte, aos efeitos suspensivos ou impeditivos. A possibilidade justifica-se quando se verifique que uma parte significativa dos credores – uma parte que, nos termos da legislação nacional, seja suscetível de bloquear a adoção do plano de reestruturação – não apoia a continuação das negociações ou quando o pedido é efetuado pelo próprio devedor ou pelo administrador judicial (cfr. art. 6.º, n.º 8). Do mesmo modo, se um credor/uma categoria de credores sofrer ou for injustamente prejudicado/prejudicada pelos efeitos suspensivos, a autoridade judicial ou administrativa responsável pode decidir, a pedido dos credores em causa, não conceder a suspensão ou pôr termo à suspensão já concedida relativamente a esse credor ou essa categoria de credores (cfr. art. 6.º, n.º 9).

Entrando agora nos efeitos da suspensão, proporíamos a sua divisão em dois grupos: dos efeitos processuais (sobre os processos judiciais) e

²⁷ Como é sabido, no regime do PER não há restrições (a suspensão é geral) enquanto no regime do SIREVE ficam excluídos os credores que declararam não querer tomar parte no processo (cfr. art. 11.º, n.º 3, e art. 13.º, n.º 2, do DL n.º 178/2012, de 3 de agosto).

²⁸ Este ponto será tratado com o devido destaque na secção reservada às regras especiais sobre os trabalhadores.

dos efeitos substantivos (sobre os contratos em curso)²⁹. À luz da lei portuguesa – mais explícita neste ponto do que a Proposta – é, por sua vez, possível dividir os efeitos processuais em dois: efeito impeditivo (impossibilidade de propositura das ações) e o efeito suspensivo *stricto sensu* (impossibilidade de prosseguimento das ações que estejam em curso).

Quanto aos efeitos processuais, as palavras escolhidas na versão portuguesa da Proposta para corresponder à expressão “*stay of individual enforcement actions*” (“suspensão das medidas de execução”) dão a entender que estão em causa apenas as ações de tipo executivo, mas a questão não é pacífica, sendo dominante em Portugal, a opinião de que devem considerar-se abrangidas todas as ações (declarativas ou executivas) suscetíveis de prejudicar ou perturbar a realização dos fins do processo (entendimento amplo)³⁰. Diga-se, aliás, para reforçar a validade desta tese (também) no quadro da Proposta, que, quando a suspensão é geral (afeta todos os credores), estes ficam impedidos de pedir a declaração de insolvência do devedor (cfr. art. 7.º, n.º 2); ora, como se sabe, o processo de insolvência não é uma (pura) ação executiva³¹⁻³².

Os efeitos substantivos respeitam, como se disse, essencialmente, aos poderes dos credores enquanto partes de uma relação contratual, destacando-se as faculdades associadas ao sinalagma como a exceção de não cumprimento e a resolução do contrato. Tal como acontece no âmbito do processo de insolvência, deve prever-se uma disciplina para contratos em curso no caso de reestruturação pré-insolvencial. A matéria aparece regulada pela primeira vez, sendo que a novidade e alguma menor clareza na redação das regras estabelecidas não facilitam a sua compreensão imediata³³.

²⁹ Esta operação corresponde a uma tentativa de (re)ordenação e classificação das regras dispostas, tendente – esperamos – a superar algumas deficiências de sistematização do texto normativo. Na realidade, aquilo a que chamamos “efeitos substantivos” é regulado, a par de outras regras, numa norma cuja epígrafe é “consequências da suspensão das medidas de execução”.

³⁰ Cfr., sobre esta controvérsia, nos planos doutrinal bem como jurisprudencial, CATARINA SERRA, *O processo especial de revitalização na jurisprudência*, cit., pp. 54 e s.

³¹ Cfr. para a qualificação do processo de insolvência, CATARINA SERRA, *A falência no quadro da tutela jurisdicional dos direitos de crédito – A natureza do processo de liquidação aplicável à insolvência no Direito português*, Coimbra, Coimbra Editora, 2009.

³² Coisa semelhante sucede no quadro do Direito português (cfr. art. 17.º-E, n.º 6, do CIRE), tendo o argumento sido já convocado para justificar o entendimento amplo (cfr. CATARINA SERRA, *O processo especial de revitalização na jurisprudência*, cit., p. 60).

³³ Neste como em tantos outros pontos da Proposta, a tradução para a língua portuguesa também não ajuda. Só para um exemplo: “*executory contracts*” é traduzido para “contratos executórios”. Apesar de estes estarem definido no art. 2.º (5), a expressão que é pouco

É, por isso, importante, proceder, desde já, a duas distinções: entre credores abrangidos e credores não abrangidos pela suspensão³⁴ e entre créditos já constituídos e créditos ainda não constituídos à data do início da suspensão.

Os credores abrangidos que sejam titulares de créditos constituídos anteriormente à concessão da suspensão não podem, por tais créditos, recusar-se a cumprir, resolver, exigir antecipadamente o cumprimento ou alterar os contratos em curso em prejuízo do devedor, podendo, no entanto, os Estados-Membros limitar este efeito aos contratos essenciais e necessários para a continuação do exercício corrente da atividade da empresa (cfr. art. 7.º, n.º 4). Integram este último grupo os contratos de fornecimento de água, electricidade, gás e telecomunicações. Competindo aos Estados-Membros definir os bens e serviços essenciais, julgamos que, consoante as circunstâncias, poderá fazer sentido incluir também os contratos de fornecimento da matéria-prima necessária à produção da empresa.

Além disso, os credores abrangidos – quaisquer credores abrangidos – não podem recusar-se a cumprir, resolver, exigir antecipadamente o cumprimento ou alterar os contratos em curso em prejuízo do devedor, através de uma cláusula contratual que preveja tais medidas, apenas pelo facto de o devedor ter iniciado negociações com vista à sua reestruturação ou solicitado a suspensão ou em virtude da decisão relativa à suspensão em si ou de qualquer evento semelhante com ela relacionado (cfr. art. 7.º, n.º 5).

Quanto aos credores não abrangidos pela suspensão e aos credores abrangidos que sejam titulares de créditos constituídos posteriormente à concessão da suspensão e que continuem a constituir-se durante o período da mesma, eles ficam sujeitos a um regime (favorável) comum: o seu direito a receber o que lhes é devido por tais créditos permanece incólume, nada devendo impedir o devedor de lhes pagar, no decurso normal da sua atividade (cfr. art. 7.º, n.º 6).

Ainda dentro da disciplina dos efeitos substantivos mas, desta vez, tendo como destinatário exclusivo o devedor, destacam-se duas regras suscetíveis de adquirir relevo no Direito português.

A primeira respeita à obrigação de apresentação à insolvência. Desde logo, fixa-se um princípio: sempre que, nos termos da legislação nacional, o devedor se constitua na obrigação de apresentação à insolvência

usual na linguagem jurídica nacional e, por isso, não é – ou, pelo menos, não é imediatamente – fácil de compreender.

³⁴ Como veremos, a suspensão não tem de ser geral (abranger todos os credores), podendo abranger apenas um ou mais credores a título individual (cfr. art. 6.º, n.º 2).

durante o período de suspensão, há-de a mesma ser suspensa durante tal período (cfr. art. 7.º, n.º 1). Depois, abre-se uma ressalva: se o devedor perder liquidez e, por conseguinte, for incapaz de pagar as suas dívidas na data de vencimento durante o período da suspensão, a regra pode ser derrogada pelos Estados-Membros, devendo eles, nesta hipótese, assegurar que o processo pré-insolvencial não termina automaticamente e que, depois de apreciar as possibilidades de obtenção de um acordo sobre um plano de reestruturação bem-sucedido dentro do período da suspensão, uma autoridade judicial ou administrativa tem a possibilidade de decidir adiar a abertura de um processo de insolvência e manter a concessão da suspensão das medidas de execução (cfr. art. 7.º, n.º 3).

O intuito do legislador europeu é o de proteger ao máximo a possibilidade de reestruturação da empresa e de não facilitar o encerramento do processo de reestruturação senão quando é absolutamente segura a inexistência de tal possibilidade. Para este efeito, distingue-se aqui entre dois grupos de situações: as situações de insolvência em sentido próprio (impossibilidade de cumprir obrigações vencidas) e as situações que, não obstante serem qualificadas como de insolvência e constituírem igualmente o devedor na obrigação de apresentação, não se reconduzem à impossibilidade de cumprir obrigações vencidas (*maxime*: a situação patrimonial líquida manifestamente negativa)³⁵. Estas justificam um tratamento (mais) cuidadoso, que aqui se concretiza na regra da suspensão da obrigação de apresentação. Isto não significa, porém, que, nos restantes casos, o processo de insolvência se abra sem mais cuidados: permanecendo, é certo, o devedor obrigado a apresentar-se à insolvência, o processo de reestruturação só termina depois de a autoridade judicial ou administrativa apreciar as possibilidades de obtenção de um acordo sobre um plano de reestruturação bem-sucedido dentro do período da suspensão e decidir que não se justifica adiar a abertura de um processo de insolvência.

³⁵ Parece ter havido aqui alguma inspiração na lei alemã. Em 2008, através da *Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG)*, esta disponibilizou uma disciplina especial para a situação em que o devedor se encontrasse em (mera) situação patrimonial líquida negativa (Überschuldung), dispensando-o da obrigação de apresentação à insolvência quando a continuação da empresa fosse, em concreto, a hipótese mais provável ou, por outras palavras, quando existisse uma probabilidade séria de continuação (*positive Fortführungsprognose*) [cfr. § 19 (2) da *Insolvenzordnung*]. A única diferença entre a lei alemã e a Proposta é que, nesta última, as posições da regra e da exceção se invertem: a regra geral é aqui a da suspensão da obrigação de apresentação à insolvência (cfr. art. 7.º, n.º 1) e a exceção o curso do respetivo prazo, o que atesta a preocupação da Comissão na tutela (ainda em maior grau) do interesse da reestruturação.

A segunda regra impede os Estados-Membros de determinar a abertura de um processo de insolvência pelo simples facto de o período de suspensão terminar sem que se alcance um acordo sobre um plano de reestruturação, devendo verificar-se, também neste caso, as condições habitualmente exigidas para a abertura deste processo (cfr. art. 7.º, n.º 7).

A vingar esta regra, tornar-se-á mais claro (ou menos discutível) que, na hipótese de encerramento do PER por não aprovação do plano, o devedor não é – não pode ser – declarado insolvente com base no mero parecer do administrador judicial provisório. Os requisitos de que depende o processo de insolvência têm de ser devidamente apreciados (subtende-se) pelo juiz. De qualquer forma, é conveniente que o legislador português torne a norma do art. 17.º-G do CIRE mais conforme com este princípio e, entre outras coisas, elimine afirmações como “o encerramento do processo regulado no presente capítulo *acarreta a* [declaração de] insolvência do devedor” e “sendo o processo especial de revitalização *convertido* em processo de insolvência” do texto normativo (cfr., respetivamente, art. 17.º-G, n.ºs 3 e 7, do CIRE)³⁶.

2.1.3. Plano de reestruturação (conteúdo, aprovação e homologação, efeitos e sindicância)

Como se sabe, o plano de reestruturação reflete o resultado das negociações e regula os termos da reestruturação da empresa. Dele pode constar a alteração da composição, das condições ou da estrutura do ativo e do passivo do devedor ou de qualquer outra parte da estrutura de capital do devedor, incluindo o capital social, ou uma combinação destes elementos, incluindo a venda de ativos ou de partes da atividade, com o objetivo de permitir que a empresa sobreviva na totalidade ou em parte [cfr. art. 2.º (2)].

Em termos de conteúdo, exige-se, na Proposta, que o plano de reestruturação contenha uma série de elementos³⁷: a identidade do deve-

³⁶ Como se sabe, alguma jurisprudência portuguesa tem interpretado o art. 17.º-G, n.ºs 3 e 4, do CIRE no sentido de que a falta da aprovação do plano de recuperação no PER *acarreta a* abertura automática do processo de insolvência sempre que haja aquele parecer do administrador. A interpretação tem, contudo, vindo a perder terreno nos últimos tempos. Cfr., sobre a questão, CATARINA SERRA, *O processo especial de revitalização na jurisprudência*, cit., pp. 89 e s.

³⁷ Note-se que, em conformidade com o exposto, os Estados-Membros ficarão obrigados a disponibilizar um modelo (indicativo, ou seja, que as partes são livres de adotar ou não) de planos de reestruturação, contendo, pelo menos, as informações exigidas pela legisla-

dor ou da empresa do devedor para a qual o plano de reestruturação é proposto; uma avaliação atualizada do património do devedor ou do seu negócio bem como uma declaração fundamentada sobre as causas e a extensão das dificuldades financeiras do devedor³⁸; a identidade das partes afetadas, designadas individualmente ou descritas por referência a uma ou mais categorias de dívida bem como os seus créditos ou interesses abrangidos pelo plano de reestruturação; as categorias em que as partes afetadas foram agrupadas para efeitos da adoção do plano, acompanhada de uma justificação e de informações sobre os respetivos valores e membros de cada categoria; a identidade das partes não afetadas, designadas individualmente ou descritas por referência a uma ou mais categorias de dívida, acompanhadas de uma exposição das razões pelas quais não se propõe afetá-las; os termos do plano (o que inclui a duração prevista, qualquer proposta através da qual as dívidas sejam reprogramadas, renunciadas ou convertidas em outras formas de obrigação e qualquer novo financiamento previsto no âmbito do plano de reestruturação); e, por fim, um parecer ou uma declaração fundamentada da pessoa responsável pela proposta do plano de reestruturação, explicando as razões da viabilidade da empresa e de que modo a execução do plano proposto é suscetível de evitar a insolvência do devedor e restabelecer a sua viabilidade a longo prazo e enunciando as condições prévias necessárias para o êxito do plano de reestruturação [cfr. art. 8.º, n.º 1, (a) a (g)]. Esta última informação é particularmente importante, determinando-se, adiante, que, se o plano não configurar uma proposta razoável para evitar a insolvência do devedor e assegurar a viabilidade da empresa, a autoridade administrativa ou judicial deve poder recusar a sua homologação (cfr. art. 10.º, n.º 3).

Se, como dissemos noutra altura, no regime do SIREVE ainda existem vestígios de um conjunto de requisitos deste tipo, o regime do PER carece,

ção nacional e os esclarecimentos necessários sobre a utilização do modelo. O modelo deve ser concebido de forma a poder ser adaptado às necessidades e circunstâncias de cada caso e deve ainda ser disponibilizado na(s) língua(s) oficial (oficiais) do Estado-Membro e noutras línguas, em especial nas línguas utilizadas no comércio internacional (cfr. art. 8.º, n.ºs 2 e 3).

³⁸ Como veremos, este elemento adquire especial relevância para efeitos de sindicância do plano, designadamente de aplicação do teste conhecido como *"best interest of creditors test"* (melhor interesse dos credores).

há muito, de ser revisto neste ponto³⁹⁻⁴⁰⁻⁴¹. Além dos documentos referidos no artigo 24.º, n.º 1, *ex vi* do art. 17.º-C, n.º 3, al. *b*), do CIRE, (pensados para o processo de insolvência), o PER apenas exige uma declaração escrita do devedor onde ateste que reúne as condições necessárias para a sua recuperação (cfr. art. 17.º-A, n.º 2, do CIRE), e uma declaração de pelo menos um credor que aceite encetara negociações conducentes à revitalização (cfr. art. 17.º-C, n.º 1, do CIRE)⁴². Isto fica claramente aquém do proposto pela Comissão. Deverá, assim, estabelecer-se um conjunto de requisitos de conteúdo para o plano de reestruturação do PER, entre os quais avulta a exigência de que ele contenha informação pormenorizada sobre a aptidão do plano para evitar a insolvência e assegurar a viabilidade

³⁹ No regime original do SIREVE existiam, de facto, normas que exigiam que o plano de negócios contivesse informação destinada a comprovar ou demonstrar a sua exequibilidade ou viabilidade e a sua adequação à recuperação e fosse sujeito a algum controlo por parte do IAPMEI [cfr. arts. 3.º, n.ºs 4 e 5, e art. 7.º (da versão inicial) do DL n.º 178/2012, de 3 de agosto]. Estas foram no essencial, revogadas pelo DL n.º 26/2015, de 6 de fevereiro, mantendo-se hoje, apesar de tudo, na norma do art. 3.º, n.º 4, do DL n.º 178/2012, de 3 de agosto, a regra de que o plano de negócios deve identificar as medidas e os meios necessários à reposição das condições de sustentabilidade económica da atividade da empresa, bem como a capacidade desta em assegurar o cumprimento do acordo de reestruturação e o pagamento das dívidas aos credores evidenciada através dos documentos contabilísticos previsionais, nomeadamente balanço, demonstração de resultados e mapa de fluxos de caixa relativos a um período mínimo de cinco anos. No regime do PER não há – nem nunca houve – sinais da existência de regras deste tipo. Cfr., para mais desenvolvimentos, CATARINA SERRA, “Mais umas ‘pinceladas’ na legislação pré-insolvencial – Uma avaliação geral das alterações do DL n.º 26/2015, de 6 de fevereiro, ao PER e ao SIREVE (e à luz do Direito da União Europeia)”, cit., p. 65.

⁴⁰ Deve adotar-se uma solução que seja, no mínimo, tão exigente quanto aquela que se adotou para o SIREVE. Não se comprehende bem que um processo como o SIREVE, marcadamente extrajudicial, tenha requisitos mais apertados (de acesso ou de conteúdo do plano) do que o PER.

⁴¹ Apesar de tudo, graças a alguma doutrina e alguma jurisprudência portuguesas, a lacuna tem sido razoavelmente colmatada, exigindo-se um plano de reestruturação que seja – usando a expressão dos Princípios Orientadores da Recuperação Extrajudicial de Devedores, aprovados pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 43/2011, de 25 de outubro – “viável e credível” (cfr. Décimo princípio orientador). Cfr., por todos, na doutrina, NUNO MANUEL PINTO OLIVEIRA, “Entre o Código da Insolvência e os ‘Princípios Orientadores’: um dever de (re)negociação?”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 2012, n.ºs 3 e 4, pp. 683-684. Cfr., ainda, REINALDO MÂNCIO DA COSTA, “Os requisitos do plano de recuperação”, in: Catarina Serra (coord.), *III Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2015, pp. 229 e s. (esp. 269 e s.), e, na jurisprudência, o acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 27 de outubro de 2014, Proc. 741/16.0T8LRA-A.C1.S1 (Relator: JOSÉ RAÍNHO).

⁴² Cfr. JOSÉ GONÇALVES MACHADO, *O dever de renegociar no âmbito pré-insolvencial – Estudo comparativo sobre os principais mecanismos de recuperação de empresas*, cit., p. 140.

da empresa. Em conformidade com isto, o tribunal deve ter o poder de recusar a homologação sempre que o plano não preencha tais requisitos.

No tocante à aprovação do plano de reestruturação são estabelecidas, com algum pormenor, regras sobre a titularidade de direito de voto, a formação de categorias de credores e as maioria necessárias.

Começa por se estabelecer, no cfr. art. 9.º, n.º 1, uma regra-base: a de que os credores afetados devem ter o direito de votar o plano, podendo ainda os Estados-Membros, se essa for a sua opção, atribuir, em certos termos, também direito de voto aos sócios e detentores de participações no capital que sejam afetados⁴³.

No art. 2.º (3) define-se as partes afetadas como os credores ou os detentores de participações cujos créditos ou interesses sejam afetados pelo plano. A definição deve ser entendida com cautelas, não só pela petição de princípio que encerra, mas porque o qualificativo "afetado" vem a ser utilizado, noutros pontos do articulado, com o significado de "sujeito aos efeitos do plano" (cfr., por exemplo, art. 14.º n.º 2). Aquilo que parece querer dizer-se no art. 9.º, n.º 1, é, para usar (pela positiva) a expressão (mais feliz) do art. 212.º, n.º 2, al. a), do CIRE, que os sujeitos cujos "créditos (ou interesses) sejam modificados pela parte dispositiva do plano"⁴⁴ devem ter o direito de votar o plano⁴⁵.

Feito este esclarecimento, diga-se que as partes afetadas devem ser inseridas, na medida do possível, em categorias distintas em função da semelhança dos seus créditos ou dos interesses associados aos seus direitos, sendo que, no mínimo, os créditos garantidos e não garantidos devem ser tratados em categorias separadas para efeitos da votação de um plano de reestruturação (cfr. art. 9.º, n.º 2)⁴⁶.

⁴³ Os termos estão dispostos no art. 12.º, n.º 2, norma que encerra o essencial da disciplina especialmente prevista para os sócios e detentores de participações no capital e que será objeto de tratamento autónomo adiante.

⁴⁴ Será este também o significado atribuído ao termo "afetado" no presente texto.

⁴⁵ Em contrapartida, como se diz no considerando 24 e corresponde exatamente ao disposto no art. 212.º, n.º 2, al. a) do CIRE, os sujeitos cujos créditos ou interesses sejam modificados pela parte dispositiva do plano não devem ter direito de voto sobre o plano.

⁴⁶ Sob certo prisma, a divisão em categorias parece facilitar a aprovação do plano. Contudo, sob outro, pode levantar dificuldades, especialmente se for exigida a aprovação por todas as categorias. Cfr., a este respeito, BRUCE A. MARKELL, "Clueless on Classification: Toward Removing Artificial Limits on Chapter 11 Claim Classification", *Bankruptcy Developments Journal*, 1995, vol. 11, pp. 1 e s. (disponível em: <<http://www.repository.law.indiana.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3177&context=facpub>>). O autor aponta possíveis conjugações de categorias de credores, realçando os seus pontos de contacto e as possíveis divergências. Numa das combinações o autor destaca os credores com interesses contrá-

A formação de categorias consiste, mais precisamente, “no agrupamento dos credores e detentores de participações afetados por um plano de reestruturação de modo a refletir os direitos e a antiguidade dos créditos e interesses afetados, tendo em conta eventuais direitos, privilégios creditórios ou acordos entre credores previamente existentes, e o respetivo tratamento no âmbito do plano de reestruturação” [cfr. art. 2.º (6)]. Neste contexto, a Comissão dá especial destaque aos trabalhadores, referindo-se à possibilidade eles serem inseridos numa categoria própria (cfr. art. 9.º, n.º 2, *in fine*)⁴⁷, bem como aos sócios e detentores de participações no capital, referindo-se à possibilidade de estes, por sua própria iniciativa, constituírem uma ou mais categorias distintas e adquirirem o direito de votar o plano (cfr. art. 12.º, n.º 2).

O plano de reestruturação considera-se, em princípio, aprovado quando concita os votos favoráveis de credores afetados que representem a maioria dos créditos em todas e cada uma das categorias (cfr. art. 9.º, n.º 4, 1.ª parte). Os Estados-Membros podem quantificar esta maioria mas não podem exigir que ela seja superior a setenta e cinco por cento do valor dos créditos em cada categoria (cfr. art. 9.º, n.º 4, 2.ª parte)⁴⁸.

Em alternativa a esta votação, dita “formal” (cfr. considerando 24), os Estados-Membros podem admitir que a adoção do plano de reestruturação tenha lugar mediante uma consulta e a obtenção de um acordo prévio da maioria necessária das partes afetadas em cada categoria (cfr. art. 9.º, n.º 5)⁴⁹⁻⁵⁰.

rios à recuperação, que qualifica como “*irritants*” na medida em que os seus interesses são contrários ao objetivo do *Chapter 11* (ob. cit., p. 44).

⁴⁷ Note-se que a formação de categorias deverá ser examinada pela autoridade judicial ou administrativa quando for apresentado um pedido de homologação do plano de reestruturação (cfr. art. 9.º, n.º 3).

⁴⁸ Não se apresenta um limite mínimo. Consequentemente, admite-se que seja suficiente a maioria simples.

⁴⁹ Parecem corresponder a estas duas hipóteses as duas modalidades de PER: o PER comum (regulado nos arts. 17.º-A a 17.º-H do CIRE) e o PER abreviado, isto é, a homologação de acordo extrajudicial (regulado no art. 17.º-I do CIRE).

⁵⁰ Segundo o considerando 24 (que não tem correspondência no articulado da Diretiva), se a votação assumir esta modalidade, as partes afetadas cujo acordo não seja necessário devem ter a possibilidade de aderir ao plano de reestruturação. A notificação do plano a todos os credores conhecidos suscetíveis de ser por ele afetados (que, nos termos do art. 10.º, n.º 2, como veremos, é um dos requisitos indispensáveis da homologação do plano), propicia, em última análise, a adesão destes sujeitos. Como veremos também, o que não pode acontecer é que, não tendo participado na votação do plano, eles fiquem vinculados se não for essa a sua vontade (cfr. art. 14.º, n.º 2).

Se não for atingida a maioria necessária numa ou mais categorias, o plano pode ainda vir a ser homologado desde que cumpra as condições da “reestruturação forçada da dívida contra categorias de credores discordantes”⁵¹, ou seja, daquilo que é (sobejamente) conhecido no círculo jurídico anglo-americano como “*cross-class cram-down*” (cfr. art. 9.º, n.º 6).

O *cross-class cram-down* é uma medida oriunda do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* [cfr. *section 1129 (b) (1)*], que torna possível a sobreposição da vontade da maioria das categorias de credores à vontade de alguma ou algumas das restantes. O seu acolhimento no art. 11.º é, sem dúvida, uma das grandes novidades da Proposta de Diretiva. Ai se dispõe que a legislação dos Estados-Membros deve admitir que um plano que não tenha sido aprovado por todas e cada uma das categorias de credores seja homologado pela autoridade judicial ou administrativa. Evidentemente, devem estar reunidas determinadas condições: o plano deve preencher os requisitos estabelecidos no art. 10.º, n.º 2⁵²; o plano deve ter sido aprovado, pelo menos, por uma categoria de credores afetados, não relevando para este efeito a categoria dos detentores de participações no capital nem qualquer outra categoria que não recebesse qualquer pagamento, de acordo com as regras de graduação de créditos, no cenário de liquidação⁵³; o plano deve observar a regra da prioridade absoluta (*absolute priority rule*)⁵⁴.

Uma vez aprovado o plano de reestruturação nos termos descritos, deve ficar assegurado pelos Estados-Membros que, no caso de este afetar os direitos de sujeitos discordantes e/ou serem previstos novos financiamentos, é preciso que ele seja homologado por uma autoridade judicial

⁵¹ A reestruturação forçada da dívida contra categorias de credores discordantes vem definida no art. 2.º (7) como “a confirmação por parte de uma autoridade judicial ou administrativa de um plano de reestruturação que tenha o apoio de uma maioria em termos de valor dos credores, ou de todas as categorias de credores, tanto individual como coletivamente, contra a discordância de uma minoria de credores, ou de uma minoria de credores em cada categoria”.

⁵² São elas: o plano ter sido adotado nos termos do art. 9.º e ter sido notificado a todos os credores conhecidos e suscetíveis de ser por ele afetados; o plano satisfazer o teste do melhor interesse dos credores; e os novos financiamentos serem necessários para executar o plano e não prejudicarem injustamente os interesses dos credores.

⁵³ A norma do art. 10.º, n.º 3, dá aos Estados-Membros a possibilidade de elevar o mínimo de categorias afetadas para aprovar o plano.

⁵⁴ De acordo com o art. 2.º (10), a regra da prioridade absoluta impõe que “uma categoria de credores discordante [seja] paga na íntegra antes de uma categoria inferior poder receber qualquer distribuição ou conservar qualquer participação no âmbito do plano de reestruturação”.

ou administrativa para que se torne vinculativo para todos os sujeitos que sejam por ele afetados (cfr. art. 10.º, n.º 1, e 14.º, n.º 1).

As condições da homologação devem estar claramente enunciadas e incluir, pelo menos, os seguintes requisitos: o plano ser adotado nos termos do art. 9.º e notificado a todos os credores conhecidos e suscetíveis de ser por ele afetados; o plano satisfazer o teste do melhor interesse dos credores (*best interest of creditors test*)⁵⁵; e os novos financiamentos serem necessários para executar o plano e não prejudicarem injustamente os interesses dos credores (cfr. art. 10.º, n.º 2). Cabe à autoridade judicial ou administrativa apreciar o cumprimento de todos estes requisitos e proferir uma decisão no prazo máximo de trinta dias após a apresentação do pedido (cfr. art. 10.º, n.º 4). Como se viu atrás, a propósito dos requisitos de conteúdo do plano, prevê-se expressamente a hipótese de a homologação ser recusada quando ele não permita concluir que existem perspetivas justificadas de evitar a insolvência do devedor e garantir a viabilidade da empresa (cfr. art. 10.º, n.º 3).

A fase da avaliação do plano pela autoridade judicial ou administrativa é a oportunidade para esta última apreciar os argumentos de uma (eventual) oposição ao plano. Na hipótese de tal oposição se fundar na violação do critério do melhor interesse dos credores, cabe à autoridade judicial ou administrativa determinar o valor de liquidação (cfr. art. 13.º, n.º 1). Porém, sempre que tenha havido *cross-class cram-down* ou a oposição tenha por fundamento a violação da regra da prioridade absoluta, a autoridade judicial ou administrativa deve atender ao valor da empresa na perspetiva da sua continuidade (empresa como “*going concern*”) (cfr. art. 13.º, n.º 2). Em qualquer dos casos a autoridade judicial ou administrativa pode ser assistida por peritos devidamente qualificados para o efeito (cfr. art. 13.º, n.º 3)⁵⁶.

Uma vez homologado o plano de reestruturação, poderá ainda haver recurso da decisão de homologação, dirigido a uma instância superior quando a decisão tenha sido proferida por uma autoridade judicial ou

⁵⁵ Na definição do art. 2.º (9), o teste do melhor interesse dos credores corresponde à “garantia de que nenhum credor discordante fica em pior situação com o plano de reestruturação do que ficaria em caso de liquidação, quer através da liquidação fracionada quer através da venda como empresa em funcionamento”.

Fixa-se, através deste expediente, um grau de satisfação mínimo, para salvaguarda do interesse dos credores. Como é do conhecimento geral, o teste do melhor interesse dos credores radica no *best interest of creditors*, que está regulado na section 1129 (a) (7) do *Bankruptcy Code*.

⁵⁶ As regras dispostas são, no essencial aplicáveis no caso de recurso de uma decisão de homologação do plano (cfr. art. 13.º, n.º 4).

para uma autoridade judicial de primeira instância, quando a decisão tenha sido tomada por uma autoridade administrativa (cfr. art. 15.º, n.º 1). O tribunal *ad quem* pode optar entre revogar ou confirmar a decisão de homologação do plano e, nesta segunda hipótese, conceder uma compensação monetária ao(s) credor(es) discordante(s), a ser paga pelo devedor ou pelos credores que tiverem votado favoravelmente o plano (cfr. art. 15.º, n.º 4). Estabelece-se que os recursos devem ser resolvidos rapidamente⁵⁷ e, com o intuito de evitar situações de incerteza e atrasos injustificados, que eles não têm efeitos suspensivos sobre a execução do plano (cfr. art. 15.º, n.ºs 2 e 4, e considerando 32).

Quanto aos efeitos da homologação, cabe reiterar que ela permite vincular ao plano de reestruturação todos os sujeitos cujos créditos sejam modificados pela parte dispositiva do plano, tenham ou não votado favoravelmente o plano (cfr. art. 14.º, n.º 1). Existe, contudo, um grupo de sujeitos que permanecerá imune aos efeitos do plano, não obstante a homologação: os credores que não participaram na aprovação do plano (cfr. art. 14.º, n.º 2). A participação efetiva parece ser, então, requisito essencial para a vinculação ao plano, não podendo nunca sujeitos que não participem ser vinculados contra a sua vontade.

A consagração de uma exceção expressa com este teor afasta significativamente a Diretiva do disposto no Direito português, sobretudo no que ao PER diz respeito. O legislador nacional foi aí categórico: a decisão de homologação vincula também os credores que não tenham participado nas negociações (cfr. art. 17.º-F, n.º 6, do CIRE). Deve, contudo, evitar-se uma leitura precipitada, cabendo aqui um esclarecimento: pese embora a lei não o diga expressamente, a homologação do plano no PER *não* vincula *todos* os credores não participantes *mas só* os titulares do direito de participar plenamente nas negociações, ou seja, aqueles que reuniam as condições necessárias para participar⁵⁸⁻⁵⁹. A esta luz, o impacto da disciplina

⁵⁷ A opção pela expressão “rapidamente” corresponde – e bem – à preterição de um prazo delimitado. É legítimo, portanto, fazer-lhe corresponder a expressão “tão rapidamente quanto possível” e admitir que o tempo que implica a decisão dos recursos possa, em termos razoáveis, ficar dependente da complexidade das situações.

⁵⁸ Os credores não participantes serão, assim, aqueles que não votaram porque não desenvolveram os atos necessários (em regra, comunicar a intenção de participar nas negociações e reclamar o crédito) para que lhes fosse reconhecido o direito de votar o plano. Deve entender-se que a eficácia do plano se subordina a à regra (implícita) da coincidência entre o universo dos potenciais participantes no processo e o universo dos sujeitos afetados pelo plano. Em conformidade com ela, (só) quem pode participar plenamente nas negociações (participe ou não de facto), tendo, designadamente, o direito de votar o plano, não obstante votá-lo favoravelmente ou não, fica sujeito aos efeitos do plano. Está, também

estabelecida no art. 14.º, n.º 2, aparece mitigado⁶⁰. Isto dito, a verdade é que, se a disciplina vier a ser transposta para o Direito nacional, tenderá a ser mais reduzido o número de sujeitos com vontade de participar.

A finalizar este capítulo recorde-se que, quando o plano não chega a ser aprovado (porque decorreu o período fixado sem que tenha sido possível alcançar um acordo), não pode o facto, por si só, dar origem a um processo de insolvência, devendo este processo abrir-se apenas quando estejam preenchidos os respetivos pressupostos, nos termos da legislação nacional (cfr. art. 7.º, n.º 7).

2.1.4. Novos financiamentos e outras operações relevantes para a reestruturação

Como era previsível, tendo em conta a Recomendação de 12 de março de 2014, insiste-se, na Proposta, na proteção reforçada dos novos financiamentos concedidos às empresas em dificuldades.

aqui, implícita uma distinção necessária entre o direito de participar nas negociações e o direito de votar o plano, só podendo considerar-se que existe direito a uma participação plena quando o credor tem também o segundo, sob pena de o direito à participação ficar esvaziado do seu poder mais significativo.

⁵⁹ No SIREVE, aquilo a que corresponde a homologação (o suprimento judicial da aprovação dos credores discordantes) torna os efeitos do acordo extensíveis a todos os credores relacionados pela empresa (cfr. art. 19.º, n.º 2, do DL n.º 178/2012, de 3 de agosto). Também aqui o critério para a delimitação do âmbito subjetivo dos efeitos do plano não é o da participação efetiva dos credores mas, tendencialmente, o da sua (maior) suscetibilidade de participação. O suprimento é, de qualquer forma, é um recurso excepcional, sendo que, tipicamente, só os credores que aprovam o acordo ficam por ele vinculados (cfr. art. 13.º, n.ºs 1 e 2, do DL n.º 178/2012, de 3 de agosto).

⁶⁰ Para tentar limitar o alcance da exceção, poderia ler-se o disposto no art. 14.º, n.º 2, em articulação com o disposto no art. 10.º, n.º 2, na parte em que se diz que não há homologação sem que o plano tenha sido notificado a todos os credores conhecidos suscetíveis de ser por ele afetados, mas a tentativa não conduz a resultados úteis. Com a notificação abre-se, em abstrato, uma oportunidade para os credores que não participaram (não votaram) se pronunciarem sobre o plano, nomeadamente para manifestarem a sua oposição (cfr. art. 13.º). A eventual oposição destes sujeitos não poderia, contudo, fazê-los perder a qualidade de não participantes para efeitos do art. 14.º, n.º 2, sob pena de estes não terem interesse em manifestar a sua oposição (não procedendo esta, eles ficariam vinculados ao plano, ficando isentos quando não se manifestam). Conclui-se, assim, que a possibilidade aberta com a notificação no art. 10.º, n.º 2, se dirige, quando muito, aos credores não participantes que pretendam aderir ao plano, mas em caso algum pode prejudicar os que discordantes (estes, desde que não tenham participado, não poderão ser vinculados contra a sua vontade).

Neste âmbito, a Diretiva distingue entre os novos financiamentos em sentido próprio (*new financing*) e os financiamentos intercalares (*interim financing*). Os primeiros são definidos, nos termos do art. 2.º (11), como quaisquer fundos, concedidos por credores preexistentes ou por novos credores, que sejam necessários à execução do e previstos no plano de reestruturação homologado por uma autoridade judicial ou administrativa. Os segundos são definidos, nos termos do art. 2.º (12), como quaisquer fundos, concedidos por credores preexistentes ou por novos credores, que sejam razoável e imediatamente necessários para assegurar a manutenção da atividade do devedor ou mesmo a sua subsistência ou para preservar ou aumentar o valor da empresa até à homologação do plano.

Os Estados-Membros devem criar as condições necessárias para que ambos os tipos de novos financiamentos sejam adequadamente encorajados e protegidos. Para o efeito é-lhes conferido aquilo a que pode chamar-se uma “tripla proteção”.

Por um lado, nos termos do art. 16.º, n.º 1, o novo financiamento e o financiamento intercalar “não devem ser declarados nulos, anuláveis ou inaplicáveis enquanto atos prejudiciais para o conjunto dos credores no âmbito de processos de insolvência posteriores, exceto se essas transações tiverem sido realizadas de forma fraudulenta ou de má-fé” [sic]⁶¹. Por outro lado, segundo o art. 16.º, n.º 2, é admissível conferir aos mutuantes destes financiamentos uma prioridade no pagamento em relação aos outros credores no âmbito de processos de insolvência posteriores, caso em que eles devem ser graduados, pelo menos, acima dos credores comuns. Por fim, nos termos do art. 16.º, n.º 3, os mutuantes devem ficar isentos de responsabilidade civil, administrativa e penal em caso de insolvência posterior do devedor, a menos que o financiamento tenha sido concedido “de forma fraudulenta ou de má-fé” [sic].

As duas primeiras regras não representam grande novidade relativamente ao que já se dispõe no Direito português (cfr. arts. 17.º-H, n.ºs 1 e 2, e 120.º, n.º 6, do CIRE, para o PER, e art. 11.º, n.ºs 5, 6, 7 e 8, do DL n.º 178/2012, de 3 de agosto, para o SIREVE) mas a última não encontra qualquer correspondência, nem no regime do PER nem no regime do SIREVE.

Tutela-se, além disso, outras operações relacionadas com a reestruturação: as operações necessárias à negociação de um plano de reestruturação

⁶¹ Visivelmente, voltou, também aqui, a não andar bem o tradutor português. O que se trata é de garantir que estes financiamentos não podem, em regra, ser impugnados ou se mantêm em eventual processo de insolvência subsequente, não sendo suscetíveis, nomeadamente, de resolução em benefício da massa insolvente.

homologado ou estreitamente relacionadas com tal negociação⁶². No art. 17.º, n.º 1, prevê-se que os Estados-Membros assegurem que elas “não sejam declaradas nulas, anuláveis ou inaplicáveis enquanto atos prejudiciais para o conjunto dos credores no âmbito de processos de insolvência posteriores, exceto se essas transações tiverem sido realizadas de forma fraudulenta ou de má-fé” [sic].

O mesmo regime é expressamente aplicável a qualquer operação, pagamento, conversão de dívida em capital (*debt-equity swap*) ou garantia que sejam necessárias à execução de um plano de reestruturação homologado ou estreitamente relacionadas com tal execução (cfr. art. 17.º, n.º 4).

2.1.5. *Medidas especialmente aplicáveis aos sócios*

Uma das grandes novidades da Proposta é, como dissemos, a previsão de regras especiais para os sócios e detentores de participações no capital da empresa devedora (ou, na versão inglesa da Proposta, *equity holders*).

É razoavelmente clara a intenção do legislador europeu nesta matéria: sem perder de vista, evidentemente, a necessidade de uma tutela adequada dos interesses legítimos destes sujeitos, reduzir ao mínimo a possibilidade de eles comprometerem o objetivo da reestruturação da empresa. Na perspectiva da Comissão, não é admissível, por exemplo, que a aprovação de um plano de reestruturação fique “condicionado à aceitação dos detentores de participações afetados pela desvalorização dos seus ativos, nomeadamente aqueles que, após a avaliação da empresa, não recebam qualquer pagamento ou outra retribuição em contrapartida ao ser aplicada a ordem normal das prioridades de liquidação” (cfr. considerando 29).

Destaca-se, em primeiro lugar, a (já mencionada) norma do art. 12.º, que é integralmente votada aos sócios e detentores de participações no capital. Determina-se aí que eles não podem impedir injustificadamente

⁶² São exemplos referidos no art. 17.º, n.º 2: o pagamento de honorários justificáveis e dos custos da negociação, homologação ou execução de um plano de reestruturação; o pagamento de honorários justificáveis e dos custos do aconselhamento profissional sobre quaisquer aspectos de um plano de reestruturação; o pagamento de salários dos trabalhadores por trabalho já executado; quaisquer outros pagamentos necessários e justificáveis e desembolsos efetuados no decurso normal da atividade; e as operações, tais como novo crédito, contribuições financeiras ou transferências parciais de ativos fora do decurso normal da atividade, tendo em vista e estreitamente relacionadas com as negociações de um plano de reestruturação. Quanto a estas últimas, admite-se que os Estados-Membros exijam a sua aprovação por um profissional no domínio da reestruturação ou por uma autoridade judicial ou administrativa para poderem beneficiar da proteção (cfr. art. 17.º, n.º 3).

a adoção ou a execução de um plano de reestruturação que restabeleça a viabilidade da empresa (cfr. art. 12.º, n.º 1).

A forma mais fácil de eliminar um risco deste tipo é não conferir aos detentores de participações no capital o direito de votar o plano de reestruturação. Admitindo-se, porém, que, nos termos da legislação dos Estados-Membros, os sócios e detentores de capital formem uma ou mais categorias separadas e sejam titulares de direito de voto, deve ser aplicável a regra, já referida, do *cross-class cram-down* (cfr. art. 11.º, *ex vi* do 12.º, n.º 2, *in fine*). Por outras palavras; a autoridade judicial ou administrativa competente pode homologar o plano independentemente da discordância da(s) categoria(s) em que se integram os detentores de participações no capital.

De toda a disciplina resulta, em síntese, que, sendo admissível que os sócios e detentores de participações no capital desempenhem um papel ativo na reestruturação da empresa⁶³, atendendo a que também eles são potencialmente afetados, nunca a sua vontade poderá ser decisiva ou determinante para o desenlace do processo⁶⁴.

Já fora do capítulo dos instrumentos de reestruturação mas digno de referência, por contender diretamente com a posição dos sócios em ambiente de reestruturação, é ainda o disposto numa norma final da Proposta. Trata-se do art. 32.º, em que se prevê um aditamento à Diretiva 2012/30/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Outubro de 2012⁶⁵.

Deverá ser aditado um n.º 4 ao art. 45.º da Diretiva 2012/30/UE prevenindo que “[o]s Estados-Membros derrogam aos artigos 19.º, n.º 1, 29.º, 33.º, 34.º, 35.º, 40.º, n.º 1, alínea b), 41.º, n.º 1, e 42.º, na medida e

⁶³ Entre nós, a manutenção dos sócios arredados do processo de insolvência, designadamente a ausência de um grupo em que se integrassem os sócios, tinha sido lamentada por parte de alguma doutrina. Cfr., neste sentido, MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*, Coimbra, Almedina, 2013, pp. 51-55.

⁶⁴ Reconhece-se, no entanto, que nos casos das sociedades de cariz familiar, em que é frequente os sócios não serem meros investidores (“sócios financeiros”) mas antes os seus proprietários (“sócios empresários”) a disciplina pode ter um efeito desmotivador no que toca à decisão de avançar para a reestruturação (cfr. considerando 29).

⁶⁵ Trata-se, por outras palavras, da Diretiva que substitui a chamada “Segunda Diretiva” ou “Diretiva do Capital” (Diretiva 77/91/CEE, de 13 de dezembro de 1976). Tem como finalidade coordenar as garantias que, para proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 54.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade (Reformulação).

durante o período em que essas derrogações sejam necessárias para a instituição do quadro em matéria de reestruturação preventiva previsto na Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho [relativa aos quadros em matéria de reestruturação preventiva e à concessão de uma segunda oportunidade]”.

Nos arts. 19.º, n.º 1, 29.º, 34.º, 35.º, 40.º, n.º 1, al. b), 41.º, n.º 1, e 42.º da Diretiva 2012/30/UE prevê-se a necessidade de realização de uma assembleia geral em certas situações (perda grave do capital social, aumento do capital social, redução do capital social, amortização forçada de ações, extinção de ações próprias) e no art. 33.º, estabelece-se um direito de preferência dos sócios nos aumentos de capital por novas entradas. O intuito da Comissão com a medida agora proposta dispensa esclarecimentos: tanto a exigência de realização de uma assembleia geral como o direito de preferência dos sócios são suscetíveis de promover o sucesso do plano de reestruturação e a própria reestruturação da empresa.

Para o Direito português se conformar com a Diretiva deverá, por um lado, ser dispensada a realização da assembleia geral (e, portanto, a deliberação dos sócios) em casos em que, de acordo com a lei portuguesa, se exige tal requisito: perda de metade do capital social (cfr. art. 35.º do CSC), aumento e redução do capital social [cfr., respectivamente, arts. 85.º, n.º 1, 87.º, n.º 1, e 94.º, n.º 1, e art. 373.º, n.º 2, do CSC], amortização forçada de ações (cfr. art. 347.º, n.º 5, do CSC) e extinção de ações próprias (cfr. art. 463.º, n.º 1, do CSC). Deverá, por outro lado, pôr-se a hipótese de impedir os sócios de exercer o direito de preferência que lhes é legalmente atribuído nos aumentos de capital por entradas em dinheiro (cfr. art. 458.º, n.º 1, do CSC)⁶⁶. Deverá, por outras palavras, estender-se ao plano de reestruturação do processo pré-insolvencial a admissibilidade de medidas como o aumento (com ou sem direito de preferência dos

⁶⁶ Embora a Diretiva 2012/30/EU só disponha, em rigor, sobre as sociedades anónimas e, portanto, só relativamente a elas se levante a questão da violação do Direito da União Europeia, será razoável aproveitar a oportunidade e prever também a possibilidade de derrogação de regras específicas das sociedades por quotas, designadamente em matéria de redução do capital social (cfr. art. 246.º, n.º 1, al. h), do CSC) e de direito de preferência nos aumentos de capital social por entradas em dinheiro (cfr. art. 266.º, n.º 1, do CSC). Porém, esta não é uma prioridade, uma vez que a doutrina portuguesa não tem levantado grandes problemas a que normas do Direito da Insolvência possam afastar normas do Direito das Sociedades, tratando-se de normas de grau hierárquico idêntico. Cfr., por todos, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital social*, Coimbra, Almedina, 2009, p. 404.

sócios) e a redução do capital social, que já são expressamente admitidas, pelo art. 198.º, n.º 2, do CIRE, no plano de insolvência/recuperação⁶⁷.

As restrições – saliente-se – não são incondicionais: devem ser impostas na medida em que sejam necessárias para que não se comprometa o objetivo de reestruturação. No considerando 44, salvaguarda-se ainda a possibilidade de os requisitos estabelecidos na legislação nacional dos Estados-Membros assegurarem a eficácia do processo de reestruturação ou de estarem previstos outros instrumentos, igualmente eficazes, que impeçam os sócios de bloquear injustificadamente a aprovação ou execução de um plano de reestruturação que permita restabelecer a viabilidade da empresa. Nestas hipóteses, os Estados-Membros não deverão ser obrigados a derrogar as suas normas de Direito das Sociedades. Fica claro, apesar de tudo, que, no entendimento da Comissão, os interesses dos sócios *não têm valor absoluto, não devendo prevalecer* em quaisquer circunstâncias e, sobre tudo, não devendo prevalecer sobre o interesse geral da reestruturação⁶⁸.

⁶⁷ Tem sido considerado, não obstante, que a inclusão destas medidas em planos de insolvência respeitantes a sociedades anónimas viola o disposto na Diretiva 2012/30/UE e obriga o juiz a recusar oficiosamente a sua homologação. Cfr., neste sentido, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, volume I, 2013 (9.ª edição), pp. 338-339; e PAULO DE TARSO DOMINGUES, “O Processo Especial de Revitalização aplicado às Sociedades Comerciais”, in: Catarina Serra (coord.), *I Colóquio do Direito da Insolvência de Santo Tirso*, Coimbra, Almedina, 2014, p. 33. Cfr., ainda, para mais desenvolvimentos sobre a matéria, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital social*, cit., pp. 403 e s.

⁶⁸ Isto causará sensação nalguma doutrina portuguesa, que propende para que, (também) em ambiente de pré-insolvencial, não são admissíveis alterações ao capital social e outras operações de reestruturação sem ou contra a vontade dos sócios. Neste sentido, cfr., por exemplo, MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Limites da Autonomia dos Credores na Recuperação da Empresa Insolvente*, cit., pp. 53-54; PAULO DE TARSO DOMINGUES, “O Processo Especial de Revitalização aplicado às Sociedades Comerciais”, cit., p. 33; e PAULO OLAVO CUNHA, “A recuperação de sociedades no contexto do PER e da insolvência: âmbito e especificidades resultantes da situação de crise da empresa”, *Revista de Direito da Insolvência*, 2016, n.º 0, 117-119. Argumenta este último que “(...) as disposições legais que regulam o PER (arts. 17.º-A a 17.º-I do CIRE) são omissas sobre as providências específicas de recuperação da empresa previstas no art. 198.º e sobre a aplicabilidade desta disposição legal ao plano de recuperação aprovado no âmbito do PER. E o que é um facto é que o legislador poderia ter abrangido no PER o disposto no art. 198.º mas não o fez porque entre os planos de recuperação e de insolvência vai uma distância considerável. As providências específicas aplicáveis às empresas insolventes e que se projetam sobre a sua estrutura societária são excepcionais e como tal só na situação excepcional, de insolvência declarada, podem ser determinadas sem o acordo daqueles a quem, numa situação de normalidade, caberia deliberar as modificações estruturais: os sócios da empresa devedora” (cfr. ob. cit., p. 118). Conclui, assim, que: “(...) as medidas tomadas no âmbito de um plano de recuperação de uma empresa que se encontre enquadrada num processo de insolvência prevalecem sobre os interesses da sociedade que lhe dá forma jurídica, sobrepondo-se também aos interes-

2.1.6. Medidas especialmente aplicáveis aos administradores das empresas

Outro ponto de interesse da Proposta respeita ao (novo) regime de deveres e responsabilidade dos administradores⁶⁹.

De acordo com o considerando 36, “os administradores devem ser pessoas responsáveis por tomar decisões relativas à gestão da empresa” e por isso cumpre estimulá-los a tomar decisões de caráter empresarial que sejam suscetíveis de aumentar as possibilidades de reestruturação da empresa. Naturalmente, na hipótese de crise da empresa, há sempre o risco de as decisões não serem, a final, bem-sucedidas mas – ou por isso mesmo –, o que importa assegurar é que, no processo de tomada de decisão, os administradores ponderam adequadamente os interesses relevantes dos sujeitos potencialmente afetados.

Com tal propósito, a norma do art. 18.º dispõe sobre os deveres dos administradores no contexto especial de crise ou proximidade da insolvência⁷⁰. De acordo com ela, os Estados-Membros devem estabelecer que os administradores estão constituídos nas seguintes obrigações: adotar as

ses dos seus principais *stakeholders*, ao passo que, num processo de mera pré-insolvência e de revitalização da empresa, tais providências não podem ser impostas à empresa, ainda que consagradas no plano de recuperação económica aprovado e homologado” (cfr. ob. cit., p. 119). No que respeita, em particular, ao plano de recuperação no âmbito do processo de insolvência, o autor admite expressamente que as medidas preconizadas no CIRE (como o aumento do capital social sem concessão de preferência aos sócios) se sobreponham aos preceitos da Diretiva 2012/30/UE, uma vez que “na ponderação dos interesses em jogo, as medidas de recuperação da empresa, quando justificadas, sobrepõem-se aos interesses dos respetivos acionistas” [cfr. ob. cit., p. 109 (nota 7)]. Sobre a posição dos sócios nos processos de insolvência e pré-insolvenciais e, em particular, perante as medidas de recuperação de sociedades cfr. ainda PAULO OLAVO CUNHA, “Providências específicas do plano de recuperação de sociedades”, in: Catarina Serra (coord.), *I Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2013, pp. 107 e s., e “Os deveres dos gestores e dos sócios no contexto da revitalização”, in: Catarina Serra (coord.), *II Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2014, pp. 207 e s.

⁶⁹ Esta matéria foi objeto de atenção particular por parte da Comissão. Salientamos os seguintes estudos: ARSTEN GERNER-BEULERLE/PHILIPP PAECH/EDMUND PHILIPP SCHUSTER, *Study on Directors' Duties and Liability*, London, London School of Economics, 2013 (disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/board/2013-studyanalysis_en.pdf>); *Report of the High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe (Winter Report)*, Brussels, 4 November 2002 (disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf>); e *Study on a New Approach to Business Failure and Insolvency – Comparative Legal Analysis of the Member States' Relevant Provisions and Practices*, cit., pp. 130-133.

⁷⁰ Estão em causa, ao que tudo indica, os administradores de sociedades e quaisquer outros titulares de órgãos de administração de empresas, seja qual for a sua forma jurídica destas. Esclarece-se ainda que, em conformidade com aquela que é já uma regra consolida-

medidas necessárias para reduzir ao mínimo o prejuízo dos credores, trabalhadores, sócios e outras partes afetadas (*stakeholders*); ter em atenção os interesses dos credores e das outras partes interessadas afetadas; tomar as medidas necessárias para evitar a insolvência; e abster-se de comportamentos dolosos ou com culpa grave que possam pôr em risco a viabilidade da empresa.

É possível reconhecer algum “parentesco” entre o disposto na Proposta de Diretiva e o disposto no *Insolvency Act*, mais precisamente na *section 214 (wrongful trading)*⁷¹⁻⁷².

O *wrongful trading* é um regime aplicável no quadro do processo de insolvência (*winding up* ou *liquidation*), que visa, fundamentalmente, responsabilizar os administradores sempre que, em momento anterior à abertura do processo de insolvência, eles tenham atuado de forma negligente ou, por outras palavras, sempre que a insolvência é causada ou agravada em resultado da conduta negligente dos administradores. A responsabilização ocorrerá sempre que o administrador não adotou as medidas necessárias para eliminar ou reduzir a lesão dos credores apesar de saber (ou estar em condições de saber) que a liquidação da empresa era provável. Os administradores devem, por isso, esforçar-se por compreender a situação da empresa e adotar o comportamento adequado, com vista a minimizar a eventual lesão dos credores (recorrendo às palavras do legislador inglês, “*to take every step with a view to minimising the potential loss to the company's creditors*”)⁷³.

dada em todos os ordenamentos jurídicos, devem considerar-se incluídos na categoria os administradores de facto.

⁷¹ Este deve ser lido em articulação com a *subsection 3* da *section 172* do *Companies Act*.

⁷² A medida não é inesperada nem deve surpreender. Já em 2002, o *High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe (Winter Group)* recomendava, no seu (já referido) relatório, a introdução de uma regra de *wrongful trading* no plano europeu [cfr. *Recommendation III.13.*]. E a Comissão apoiou a medida no seu *Action Plan de 2003 [Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*, COM (2003) 284 final, p. 16].

⁷³ Diz MICHAEL SCHILLIG (“Deepening Insolvency” – Liability for Wrongful Trading in the United States?”, *Company Lawyer*, 2009, 30 (10), p. 301] que, ao abrigo da *section 214*, o administrador é responsabilizado apenas se ele não agir de forma a minimizar as perdas para os credores da empresa quando é manifesto que esta está em situação crítica. Segundo ele, isto deixa ao administrador alguma margem de discricionariedade, admitindo-se que ele seja otimista e funcionando, em regra as dúvidas acerca da futura viabilidade da empresa a seu favor. O administrador – conclui – será responsabilizado apenas quando fechou os olhos à realidade da situação da empresa e continuou a agir como antes na esperança de que o problema desparecesse.

A introdução de um regime deste tipo representará, aparentemente, a opção por critérios gerais e (mais) imprecisos (do que os usados noutras modelos⁷⁴) e, por isso, é compreensível que suscite algumas reservas⁷⁵⁻⁷⁶.

A verdade é que os critérios gerais, pelo seu alcance e pela sua flexibilidade, são, em muitos casos, preferíveis às regras rígidas. Depois, não deixa de ser possível desdobrar o dever de comportamento adequado dos administradores em deveres (mais) concretos. Estará em causa, fundamentalmente, o dever geral de prevenção da insolvência mas estarão também em causa o dever de procurar aconselhamento técnico especializado logo que haja suspeitas de uma situação crítica, o dever de manter um registo atualizado da atividade da empresa que permita identificar uma situações daquele tipo, o dever de não realizar operações que impliquem risco excessivo.

⁷⁴ Para uma apreciação da possibilidade de adoção do modelo do *wrongful trading* no Direito europeu em confronto com outros modelos, designadamente o *Insolvenzverschleppungshaftung* do Direito alemão, cfr. CATARINA SERRA, "The Portuguese Classification of Insolvency from a Comparative Perspective", in: Rebecca Parry (Ed.), *The Reform of International Insolvency Rules at European and National Level – Papers from the INSOL Europe Academic Forum/Milan Law School Joint Insolvency Conference, University of Milan Law School, Milan, Italy, 31 March-1 April 2011*, 2011, pp. 3 e s.

⁷⁵ Uns são claramente favoráveis ao acolhimento do *wrongful trading* no plano europeu, como, por exemplo, HORST EIDENMÜLLER ("Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers", *European Business Organization Law Review*, 2006, 7, p. 251). O autor sustenta que a *section 214* do *Insolvency Act 1986* pode e deve constituir a base conceitual para uma regra uniforme de *wrongful trading*. Outros adotam uma posição crítica, como, por exemplo, THOMAS BACHNER ("Wrongful Trading – A New European Model for Creditor Protection?", *European Business Organization Law Review*, 2004, 5 pp. 309 e 318), que, referindo-se ao *wrongful trading*, afirma que quando o legislador usa uma linguagem tão vaga como a da *section 214* do *Insolvency Act*, a flexibilidade é obtida à custa da segurança jurídica e que uma discricionariedade tão grande na lei não é garantia que os tribunais reconheçam deveres correspondentemente gerais aos administradores. Outros, por fim, duvidam que possa adotar-se uma (qualquer) regra comum. Assim PAUL OMAR ("The European Initiative on Wrongful Trading", *Insolvency Lawyer*, 2003 6, pp. 249, Na sua opinião, é difícil imaginar que uma única regra possa tornar a harmonização possível, sobretudo porque há aspetos em que não é fácil convergir como, por exemplo, a extensão da discricionariedade a ser atribuída aos administradores perante a probabilidade de insolvência da empresa e a adequação das decisões que eles tomam quando são confrontados com a necessidade de resolver rapidamente o problema. Também há dúvidas quanto à existência de pontos de contato suficientes entre os regimes nacionais para tornar a regra de *wrongful trading* possível no plano europeu.

⁷⁶ Para um comentário à regra de *wrongful trading* contida na *section 17* do *European Model Company Act*, aplicável no contexto dos grupos de sociedades cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, "O direito dos grupos de sociedades segundo o European Model Company Act (EMCA)", in: AA.VV., *Actas do IV Congresso – Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, 2017, pp. 524-525.

sivo, o dever de agir com atenção aos interesses do coletivo dos credores e da empresa como um todo e o dever de observar o que prescreve a lei no que respeita à insolvência e situações afins⁷⁷.

Pode ainda argumentar-se que critérios (mais) imprecisos conduzem, em concreto, a uma maior responsabilização e acarretam outras consequências nefastas. De facto, são dois os cenários possíveis, pelo menos numa fase inicial: ou os tribunais são mais cautelosos e dão à disciplina pouca ou nenhuma aplicação⁷⁸ ou, sob a pressão dos sócios, trabalhadores, credores e demais interessados, se mostram mais recetivos. Neste segundo cenário, é inevitável que os administradores tendam a exigir remunerações mais elevadas e a arriscar cada vez menos no âmbito das suas funções – um efeito inibidor (*“risk-chilling effect”*), que se fará sentir, sobretudo, na hipótese de crise da empresa⁷⁹.

Apesar de tudo, e como dissemos noutra altura, não se pode sobrevalorizar este argumento. Levado às últimas consequências, ele conduziria à ausência total de um regime de deveres e responsabilidade dos administradores.

2.1.7. *Medidas especialmente aplicáveis aos trabalhadores*

As empresas não se reduzem a uma unidade de produção económica que tem como objetivo único a obtenção e distribuição do lucro. Alega-se que elas desempenham uma importante função social, não só pela disponibilização de bens e serviços como também por serem as maiores responsáveis pelo emprego de trabalhadores, e, inclusivamente, que devem

⁷⁷ Sem a preocupação de enquadramento em modelos, PAULO OLAVO CUNHA (“Os deveres dos gestores e dos sócios no contexto da revitalização”, cit., pp. 226 e s.) identifica os seguintes deveres específicos dos administradores no contexto pré-insolvencial: por um lado, o dever de declarar a verdade, o dever de atuar com correção, o dever de comunicação e, por outro, o dever de elaborar um plano de negócios, de recuperação ou de insolvência, consoante os casos, o dever de dispensar tratamento igualitário aos credores e contrapartes negociais e o dever de aconselhamento técnico especializado.

⁷⁸ Alegadamente, em mais de trinta anos de existência (desde o seu acolhimento e até 2014), o regime da *wrongful trading* só deu origem a oito condenações. Cfr., neste sentido, NIGEL BANERJEE, “Directors’ liability for wrongful trading – how real is the risk?”, *Law for Business*, 2016 (disponível em: <http://www.jordanpublishing.co.uk/practice-areas/law-for-business/news_and_comment/directors-liability-for-wrongful-trading-how-real-is-the-risk#.WIVrBoXXIyF>).

⁷⁹ Cfr., neste sentido, CATARINA SERRA, “The Portuguese Classification of Insolvency from a Comparative Perspective”, cit., p. 9.

assumir responsabilidade social⁸⁰. A manutenção das empresas em atividade não deverá, assim, acontecer em prejuízo dos direitos e das garantias laborais.

Consciente disto, a Comissão parte de uma premissa clara: “os trabalhadores devem ser plenamente protegidos ao abrigo da legislação laboral” (cfr, considerando 34). Traduz-se isto no facto de que a Diretiva “em nada prejudica os direitos dos trabalhadores garantidos pelas Diretivas 98/59/CE, 2001/23/CE, 2002/14/CE, 2008/94/CE e 2009/38/CE” (cfr. art. 31.º, n.º 2). Mais especificamente, a Diretiva não prejudica os direitos dos trabalhadores garantidos pela Diretiva 98/59/CE do Conselho, de 20 de julho de 1998 (relativa à aproximação das legislações dos Estados-Membros respeitantes aos despedimentos coletivos), pela Diretiva 2001/23/CE do Conselho, de 12 de março de 2001 (relativa à aproximação das legislações dos Estados-Membros respeitantes à manutenção dos direitos dos trabalhadores em caso de transferência de empresas ou estabelecimentos, ou de partes de empresas ou de estabelecimentos), pela Diretiva 2002/14/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de março de 2002, (que estabelece um quadro geral relativo à informação e à consulta dos trabalhadores na Comunidade Europeia), pela Diretiva 2008/94/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2008 (relativa à proteção dos trabalhadores assalariados em caso de insolvência do empregador) e pela Diretiva 2009/38/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de maio de 2009 (relativa à instituição de um Conselho de Empresa Europeu ou de um procedimento de informação e consulta dos trabalhadores nas empresas ou grupos de empresas de dimensão comunitária).

⁸⁰ Sobre a responsabilidade social das empresas, CATARINA SERRA, “A Responsabilidade Social das Empresas — Sinais de um instituto jurídico iminente?”, *Questões Laborais*, 2005, n.º 25, pp. 42 e s., e in: AA.VV., *Estudos em homenagem ao Professor Doutor Manuel Henrique Mesquita*, vol. II, Coimbra, Coimbra Editora, 2009, pp. 835 e s., “O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável”, *Scientia Juris – Revista do Curso de Mestrado em Direito Negocial da Universidade Estadual de Londrina*, 2010, 14, pp. 155-179 (também disponível em: <http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/viewFile/7425/6553s>), “Entre corporate governance e corporate responsibility: deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, in: AA.VV., *1 Congresso – Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 211 e s. “Responsabilidad social corporativa: un cambio de rumo en el Derecho de sociedades”, in: Ángel Fernández-Albor Baltar (dir.)/Elena Pérez Carrillo (coord.), *Empresa responsable y crecimiento sostenible: aspectos conceptuales, societarios y financieros – Monografía Asociada a Revista de Derecho de Sociedades*, Número 38, Cizur-Menor (Navarra), Thomson Aranzadi, 2012, pp. 79 e s., “A Responsabilidade Social das Empresas através do Direito (e o Direito à luz da Responsabilidade Social das Empresas)”, in: AA.VV., *Responsabilidade Social – Uma visão ibero-americana*, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 599 e s.

O conjunto de regras reservadas aos trabalhadores e aos créditos laborais introduzidos pela Diretiva são, fundamentalmente, os seguintes: os efeitos suspensivos do processo de reestruturação só abrangem os créditos dos trabalhadores se estes estiverem convenientemente salvaguardados por outras formas (cfr. art. 6.º, n.º 3); sendo titulares de direitos e interesses comuns, os trabalhadores devem poder constituir uma categoria própria e separada (cfr. art. 9.º, n.º 2, *in fine*); o pagamento dos salários dos trabalhadores respeitantes a trabalho já executado e necessário para tornar possível as negociações ou a execução do plano de reestruturação é insuscetível de ser afetado no caso de declaração de insolvência da empresa [cfr. art. 17.º, n.ºs 1, 2 (c) e 4]. Nenhuma delas tem, em rigor, correspondência no Direito português, com exceção da última (e isso dependendo de se fazer ou não uma interpretação hábil das normas do nosso ordenamento relevantes para o efeito).

Começamos pela medida indicada em segundo lugar: a possibilidade de os trabalhadores constituírem uma categoria própria. Já sabemos que, para efeitos de votação do plano de reestruturação, os participantes devem ser inseridos em categorias distintas em função dos seus créditos ou interesses. Neste contexto, diz-se, no art. 9.º, n.º 2, *in fine*, que os Estados-Membros podem prever uma categoria própria para os trabalhadores. Ao que tudo indica⁸¹, os trabalhadores nem aparecem necessariamente na qualidade de titulares de direitos de crédito, podendo esta categoria compreender, aparentemente, os trabalhadores enquanto genuínas “partes interessadas” (com interesses, entre outros, na manutenção dos seus postos de trabalho e na não deterioração das suas condições laborais). Associando esta regra às regras dispostas quanto aos sócios e detentores do capital, é possível concluir que existe uma modificação quanto aos protagonistas dos processos, que já não apenas o devedor e os credores mas todos os sujeitos que giram à volta da empresa ou, numa definição familiar, todos os “sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade”⁸².

⁸¹ Apontam para esta conclusão vários sinais como o critério para a formação das categorias depender da existência não só de créditos mas de *interesses* comuns e ainda a utilização da expressão “além disso” na parte que se prevê, especificamente, a formação da categoria dos trabalhadores (cfr. art. 9.º, n.º 2, da Proposta). Cfr. ainda o disposto no considerando 35 da Proposta.

⁸² A expressão é, evidentemente, do art. 64.º, n.º 1, al. *b*), do CSC. Antes da introdução do texto que corresponde à redação atual da norma (pelo DL n.º 76-A/2006, de 29 de março de 2006) tínhamos adotado uma definição mais simples de *stakeholders* – como os sujeitos suscetíveis de influenciar ou afetar ou de ser influenciados ou afetados pela empresa (cfr. CATARINA SERRA, “A Responsabilidade Social das Empresas — Sinais de um instituto jurídico iminente?”, cit., pp. 53-54).

No que toca aos créditos laborais, eles devem ser protegidos, no processo de reestruturação, por duas vias: não devem poder ser abrangidos pelos efeitos da suspensão exceto se e na medida em que os Estados-Membros garantam por outros meios o pagamento desses créditos com um nível de proteção pelo menos equivalente ao previsto nos termos da legislação nacional aplicável que transpõe a Diretiva 2008/94/CE⁸³ (cfr. art. 6.º, n.º 3) e, em particular quanto aos salários dos trabalhadores respeitantes a trabalho já executado, o seu pagamento não deve, em regra, poder ser afetado em processo de insolvência subsequente do devedor [cfr. art. 17.º, n.ºs 1, 2 (c), e 4].

Relativamente aos efeitos da suspensão (à condição que se impõe para sujeitar a eles os créditos laborais), começamos por recordar que o art. 336.º do CT prevê o pagamento de créditos decorrentes da execução, violação ou cessação do contrato de trabalho por parte do Fundo de Garantia Salarial (FGS), quando o mesmo não possa ser concretizado pelo empregador por motivo de insolvência ou situação económica difícil. O FGS representa, assim, uma garantia adicional ou extraordinária do cumprimento das obrigações laborais, tornando possível a realização de uma prestação que, em circunstâncias normais, incumbiria ao empregador realizar⁸⁴.

Por seu turno, nos termos do DL n.º 59/2015, de 21 de abril⁸⁵, prevê-se que o FGS assegure o pagamento dos créditos emergentes do contrato de trabalho ou da sua violação ou cessação quando a empresa tenha lançado mão do PER ou do SIREVE [cfr. art. 1.º, n.º 1, als. b) e c), do DL n.º 59/2015, de 21 de abril]⁸⁶. O montante dos créditos a pagar tem por base

⁸³ Esta Diretiva protege os trabalhadores assalariados que tenham créditos das remunerações em dívida por parte de um empregador que se encontre em estado de insolvência.

⁸⁴ Sobre a proteção dos trabalhadores neste plano e, designadamente, a compatibilidade entre o regime português e o regime da Diretiva 80/987/CEE do Conselho, de 20 de Outubro, referente à proteção dos trabalhadores em casos de insolvência do empregador e alterada pela Diretiva 2002/74/CE, de 23 de Setembro de 2002, e pela Diretiva 2008/94/CE, de 22 de Outubro de 2008, cfr. ANA MARGARIDA VILAVERDE E CUNHA, "Proteção dos trabalhadores em caso de insolvência do empregador: cálculo das prestações do Fundo de Garantia Salarial – Algumas reflexões acerca da compatibilidade do regime português com o regime comunitário", *Questões laborais*, 2011, n.º 38, pp. 197 e s.

⁸⁵ Este aprova o regime do FGS, reunindo num único diploma matéria que existia já, em transposição da Diretiva 2008/94/CE, de 22 de outubro, sobre a proteção dos trabalhadores em caso de insolvência do empregador, mas se encontrava dispersa. Cfr., neste sentido, CLÁUDIA MADALENO, "Insolvência, processo especial de revitalização e reclamação de créditos laborais", *Instituto do Conhecimento AB – Coleção Estudos*, 2015, n.º 4, p. 204.

⁸⁶ Até há algum tempo, a expressa referência, na norma do art. 336.º do CT, à insolvência e à situação económica difícil suscitava a questão de saber se o regime se circunscrevia

o valor líquido que os trabalhadores receberiam, deduzindo-se os montantes das quotizações para Segurança Social e os valores da retenção na fonte (cfr. art. 2.º, n.º 2, do DL n.º 59/2015, de 21 de abril). Os interesses dos trabalhadores parecem, assim, estar acautelados e, consequentemente, não existir impedimento a que os seus créditos sejam abrangidos pelos efeitos da suspensão.

A verdade é o FGS não paga a totalidade dos créditos mas apenas o equivalente a seis meses de retribuição e com o limite máximo correspondente a três salários mínimos (cfr. art. 3.º do DL n.º 59/2015, de 21 de abril). É possível, assim, que se configurem situações em que o FGS

aos casos em que a insolvência era judicialmente declarada (quando se iniciava um processo de insolvência) ou se estendia ainda a outros casos (anteriores e menos graves). A dúvida tornou-se mais premente em face do acolhimento dos dois processos pré-insolvenciais (PER e SIREVE), aplicáveis, justamente, aos casos de insolvência iminente e ou em situação económica difícil. Sem proteção ficavam, aparentemente, os trabalhadores de empresas que recorressem ao PER ou que tivessem planos de recuperação aprovados e homologados pelo tribunal – o que tinha como consequência o facto de haver muitos trabalhadores que optavam por votar contra planos de recuperação da empresa, para não ficarem excluídos do recurso ao FGS e, assim, poderem pelo menos receber parte dos salários que têm em atraso. O legislador veio resolver o problema com o DL n.º 59/2015, de 21 de abril. Com o novo regime, todos os trabalhadores de empresas em situação económica difícil, mesmo que com um plano de recuperação aprovado em PER ou em SIREVE, passaram a ter acesso ao FGS (cfr. art. 1.º do DL n.º 59/2015, de 21 de abril). O diploma preambular previu ainda uma norma transitória (cfr. art. 3.º do DL n.º 59/2015, de 21 de abril), dispendo que serão oficiosamente reapreciados todos os requerimentos apresentados por trabalhadores de empresas em PER, bem como todos os requerimentos entregues entre 1 de setembro de 2012 e a entrada em vigor do diploma por trabalhadores de empresas abrangidas por planos de recuperação. Na prática, vem permitir-se a análise de processos instaurados até à sua entrada em vigor, nomeadamente por trabalhadores que não entregaram o requerimento anteriormente, por lhes ter sido dito pela Segurança Social que não teriam direito a beneficiar do FGS. A norma transitória, porém, só em parte resolve o problema, pois continuam a ficar de fora os trabalhadores de empresas em PER ou com planos de recuperação que não tenham chegado a formalizar o pedido de intervenção do FGS antes da entrada em vigor do diploma ou que o tenham apresentado em período anterior ao período referido. Nos termos do art. 2.º, n.º 8, do DL n.º 59/2015, de 21 de abril, o FGS passa a assegurar o pagamento dos créditos que seja requerido “até um ano a partir do dia seguinte àquele em que cessou o contrato de trabalho”. Cfr., sobre estas e outras alterações, José João ABRANTES, “O Fundo de Garantia Salarial nos processos de insolvência e de revitalização”, in: Catarina Serra (coord.), *III Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2015, pp. 409 e s. Cfr, ainda, as questões e o comentário de ANA RIBEIRO COSTA [“Os créditos laborais no processo especial de revitalização”, in: AA.VV., *Atas do VI Congresso Internacional de Ciências Jurídico-Empresariais – A insolvência e as Empresas*, Instituto Politécnico de Leiria, Escola Superior de Tecnologia e Gestão, 2015, p. 75 (nota 36)] ao texto inicial (versão aprovada em Conselho de Ministros) do DL n.º 59/2015, de 21 de abril.

não cobre, por inteiro, o valor dos créditos. Os trabalhadores serão livres de avançar contra a empresa, ao abrigo da Diretiva, para obterem a plena realização dos seus direitos.

No que toca agora à garantia atribuída ao pagamento dos salários por trabalho necessário para tornar possível as negociações ou a execução do plano de reestruturação que tenha sido executado (a impossibilidade de este pagamento ser posto em causa em eventual processo de insolvência subsequente), ela faz emergir a questão sobre a aplicabilidade ou não das homólogas garantias previstas nas regras aplicáveis ao PER (cfr. arts. 17.º-H, n.ºs 1 e 2, e 120.º, n.º 6, do CIRE) e ao SIREVE (cfr. art. 11.º, n.ºs 5, 6, 7 e 8, do DL n.º 178/2012, de 3 de agosto). Pergunta-se: o regime aplica-se apenas aos credores financeiros ou estende-se aos trabalhadores e outros sujeitos que sejam indispensáveis para a continuidade da empresa como *going concern*?

A esta pergunta demos já, por várias vezes, uma resposta favorável à extensão do texto da lei⁸⁷. Como dissemos, uma interpretação textual do conduziria a resultados iníquos, ineficazes e incoerentes. Conduziria a resultados iníquos porque se criaria uma situação de desigualdade entre os credores financeiros *stricto sensu* (por exemplo, o banco que concede crédito) e os credores não financeiros (por exemplo, os trabalhadores). Conduziria a resultados ineficientes porque o devedor ficaria obrigado a obter sempre primeiro os meios financeiros para depois adquirir os restantes meios (já que, como bem se comprehende, não existindo garantias, os fornecedores dos restantes meios não os disponibilizariam a crédito). Conduziria, por fim, a resultados incoerentes, porque a solução não seria conforme com o interesse essencial, que é o de promover por todos os meios que a empresa se mantenha em funcionamento.

A regra agora estabelecida na Proposta vem confirmar, em parte, este raciocínio e constituir argumento para se proceder a uma interpretação extensiva destas normas, pelo menos no que toca ao pagamento da retribuição do trabalho efetuado naquelas condições.

Para finalizar este capítulo, chame-se a atenção para uma última menção da Diretiva, expressamente contemplando aos trabalhadores: diz-se, no art. 18.º (a) que os administradores das empresas devem tomar as

⁸⁷ Cfr. CATARINA SERRA, *O regime português da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2012 (5.ª edição), p. 185, e sobretudo, "Para um novo entendimento dos créditos laborais na insolvência e na pré-insolvência da empresa – Um contributo feito de velhas e novas questões", in: AA.VV., *Vinte Anos de Questões Laborais*, 42 (número especial), Coimbra, Coimbra Editora, 2013, pp. 202-206, e "O processo especial de revitalização e os trabalhadores – Um grupo especial de sujeitos ou apenas mais uns credores?", in: *Julgar – Edição Especial Insolvência*, 2017 (em curso de publicação).

medidas necessárias e razoáveis para minimizar as perdas para os trabalhadores. A circunstância não tem um impacto significativo no Direito português, em face da menção próxima que consta do art. 64.º, n.º 1, al. *b*), do CSC.

2.2. Exoneração do passivo dos empresários honestos

Da mesma forma que os mecanismos preventivos de reestruturação constituem uma segunda oportunidade para as empresas devedoras manterem a sua atividade, o instrumento de exoneração de dívidas dos empresários honestos visa igualmente conceder-lhes uma segunda oportunidade para que possam continuar – ou voltar – a ser empresários.

A disciplina tem, assim, (mais uma vez) como destinatários apenas os sujeitos que sejam empresários⁸⁸. Note-se, contudo, que a Comissão convida os Estados-Membros a estenderem a aplicação dos princípios da exoneração também às pessoas singulares empresárias, nomeadamente aos consumidores (cfr. art. 1.º, n.º 3)⁸⁹.

Concretamente, deve dar-se aos empresários em dificuldades a possibilidade de obterem, através de um único processo, a exoneração total das suas dívidas, profissionais ou pessoais, num período máximo de três anos, sem necessidade de voltar a recorrer novamente a uma autoridade

⁸⁸ Esta opção terá por base o reconhecimento de que ser empresário é, antes de tudo, uma atividade de risco, não só pelo exercício da atividade económica (que é, em si mesmo, incerta e aleatória) mas também porque não raras vezes quem dirige os destinos da empresa acaba por ser obrigado a prestar garantias pessoais e, portanto, a assumir pessoalmente os custos do eventual fracasso da empresa, ainda que por motivos completamente alheios aos seus poderes decisórios e de gestão. Por outro lado, a atividade empresarial gera riqueza, que aproveita não só aos sócios e administradores da empresa, mas igualmente aos seus colaboradores, clientes e fornecedores.

⁸⁹ Se, como se disse, estes instrumentos compensam o risco e o impacto social e económico associados à atividade empresarial, é defensável que as restantes pessoas singulares possam beneficiar de uma segunda oportunidade. A Comissão considera, todavia, que a questão deve ser decidida ao nível nacional, porquanto os consumidores tendem a obter financiamento, nem tanto junto de fontes transfronteiriças mas junto de fontes locais (empréstimos de banco locais). Em Portugal, como se sabe, a exoneração aplica-se a todas as pessoas singulares mas não sucede o mesmo em todos os ordenamentos. A possibilidade aberta na Diretiva neste ponto relança o debate sobre o tema do acesso das pessoas singulares aos mecanismos de reestruturação e de segunda oportunidade em geral.

judicial ou administrativa para o efeito (cfr. art. 19.º, n.º 1, 20.º, n.ºs 1 e 2, e 23.º, n.º 1)⁹⁰.

Sempre que, durante o processo de exoneração, o devedor estiver obrigado a reembolsar parcialmente a dívida, deve ficar garantido que tal obrigação tem por base a situação individual do empresário e é proporcional ao seu rendimento disponível, garantindo o mínimo indispensável para a sua subsistência (cfr. art. 19.º, n.º 2, em conjugação com o art. 22.º, n.º 2, *in fine*).

Os Estados-Membros devem igualmente assegurar que, sempre que um empresário obtenha uma exoneração das suas dívidas, a eventual inibição de acesso à atividade, comercial ou outra, relacionada com a situação que deu origem ao processo, cessará, o mais tardar, no termo do período de exoneração (três anos), sem que ele tenha necessidade de recorrer novamente à autoridade judicial ou administrativa para o efeito (cfr. art. 21.º).

Os Estados-Membros terão, contudo, alguma margem para proceder a limitações e extensões e introduzir variantes.

É possível, desde logo, restringir as condições de acesso ao processo de exoneração e/ou estabelecer prazos mais longos para a obtenção do perdão total da dívida, quando tal seja justificado pelo interesse geral e se se verifiquem determinadas circunstâncias (nomeadamente, o empresário tenha agido de má-fé em prejuízo dos seus credores, tenha incumprido o plano de pagamentos ou desrespeitado qualquer outra obrigação legal destinada a salvaguardar os interesses dos credores, tenha feito uso abusivo ou uso repetido, dentro de determinado prazo, do processo de exoneração) (cfr. art. 22.º, n.º 1). Em particular, é possível prever um período de

⁹⁰ Este prazo conta-se, no caso de processo que termine com a liquidação do ativo, da data em que a autoridade judicial ou administrativa decidiu o pedido de abertura do processo e, no caso de processo que inclua um plano de reembolso aos credores, da data de início da execução do plano de pagamentos (cfr. art. 20.º, n.º 1). Entre nós, o prazo da exoneração é de cinco anos a contar do encerramento do processo de insolvência (cfr. art. 235.º do CIRE). A exoneração implica a extinção de todos os créditos, com exceção dos créditos por alimentos, das indemnizações devidas por factos ilícitos, dos créditos por multas, coimas e outras sanções pecuniárias por crimes ou contraordenações e dos créditos tributários (cfr. art. 245.º do CIRE). PAULO MOTA PINTO [“Exoneração do passivo restante: fundamento e constitucionalidade”, in: Catarina Serra (coord.), *III Congresso de Direito da Insolvência*, cit., p. 195] sustenta, porém, que as obrigações continuam a existir, não como obrigações civis, suscetíveis de execução judicial, mas como obrigações naturais (o seu cumprimento não é judicialmente exigível mas corresponde a um dever de justiça). O mesmo autor questiona a constitucionalidade da exoneração, confrontando a proteção constitucional dos direitos de crédito com a proteção da liberdade económica e do direito ao desenvolvimento da personalidade e ainda o princípio da proteção social dos mais fracos, concluindo pela inexistência de constitucionalidade material (ob. cit., pp. 175-194).

exoneração mais longo nos casos em que a residência principal do empresário não integre o ativo a ser liquidado (cfr. art. 22.º, n.º 2).

Relativamente a determinadas categorias de dívida (tais como dívidas garantidas ou dívidas resultantes de sanções penais ou de responsabilidade civil), pode ser excluída a exoneração ou ser estabelecido um período de exoneração mais longo, quando estejam em causa interesses gerais (cfr. art. 22.º, n.º 3).

O prazo de exoneração pode ser alargado quando o empresário tenha uma profissão a que se apliquem regras deontológicas específicas ou quando a decisão de inibição de exercício de direitos seja decretada por um tribunal em processo penal (cfr. art. 22.º, n.º 4).

Pode, por fim, estabelecer-se que as dívidas profissionais e pessoais são tratadas em processos distintos, desde que tais processos possam ser coordenados para efeitos de obtenção de exoneração nos termos previstos na Diretiva (cfr. art. 23.º, n.º 2).

2.3. Medidas tendentes a reforçar a eficácia dos processos de recuperação e de insolvência e segunda oportunidade e a possibilitar o respetivo acompanhamento

Para reforçar, em geral, a eficácia dos processos aplicáveis à insolvência e à pré-insolvência, são contempladas medidas instrumentais, que se concretizam tanto no plano da formação e da especialização dos profissionais da justiça (cfr. arts. 24.º a 27.º), como no plano das tecnologias em linha (promovendo-se o recurso a meios eletrónicos no que toca à reclamação de créditos, à apresentação e à votação do plano de reestruturação, à notificação aos credores e à interposição de recursos)⁹¹ (cfr. art. 28.º).

Destaca-se a exigência de que os administradores da insolvência, em particular, atuem de forma competente, eficaz, imparcial e isenta em relação às partes. Para este efeito, eles devem receber formação inicial e for-

⁹¹ A transposição desta disciplina exigirá alguns cuidados, uma vez que as medidas previstas na Diretiva são também aplicáveis a devedores-pessoas singulares e implicam, portanto, a recolha, a utilização e a publicitação de dados pessoais. Assim, a Comissão Nacional de Proteção de Dados (CNPD) recomenda, no Parecer n.º 3/2017, de 17 de janeiro (disponível em: https://www.cnpd.pt/bin/decisoes/Par/40_3_2017.pdf), “a remissão expressa no articulado da Proposta de Diretiva para o regime legal de proteção de dados pessoais, ou a expressa salvaguarda de tal regime, com a introdução de norma específica”. “Atenta a sensibilidade da informação pessoal em causa, terão de ser adotadas medidas de segurança adequadas à proteção dos dados pessoais”, recomenda ainda a CNPD “a previsão [do] dever [de proteção dos dados pessoais] no próprio texto do preceito”.

mação contínua especializadas e adequadas às suas responsabilidades, devendo a sua nomeação, a sua destituição e a sua renúncia obedecer a um procedimento claro, previsível, justo e transparente (cfr. art. 26.º). Deve ainda prever-se uma remuneração adequada e a sujeição da sua atividade a uma supervisão adequada (cfr. art. 27.º).

É visível, por fim, o interesse do legislador europeu no acompanhamento e na monitorização dos processos, através da recolha de dados. Tendo em vista a obtenção de estatísticas anuais fiáveis, determina-se a obrigatoriedade de os Estados-Membros recolherem dados no plano nacional, relativamente a vários aspetos dos processos (cfr. art. 29.º)⁹².

3. Notas finais

Para que se converta em ato legislativo, a Diretiva necessita ainda de ser aprovada no Conselho, sendo pouco provável que o seu texto não sofra, até lá, alterações⁹³. A verdade é que uma Diretiva deste tipo terá grande impacto nos Direitos nacionais⁹⁴.

O texto atual da Diretiva faz antever novidades relevantes (como a votação do plano por categorias de sujeitos e a reestruturação contra categorias de credores discordantes), que atingem, principalmente, a disciplina dos processos pré-insolvenciais de reestruturação (PER e SIREVE) e já eram, de certa forma, expectáveis, confrontando a Proposta com a Recomendação de 12 de março de 2014 e a insistência da Comissão em alguns pontos.

Outras “invadem”, porém, de forma direta, terrenos estranhos ao Direito da Insolvência, como o Direito das Sociedades e o Direito do Trabalho.

As alterações ao Direito das Sociedades podem ser surpreendentes, desde logo para quem ainda não se tenha apercebido da estreita liga-

⁹² A propósito, saliente-se que está prevista, nas disposições finais, a possibilidade de, periodicamente, ou seja, ao termo de cinco anos após a transposição da Diretiva e, posteriormente, de sete em sete anos, serem adotadas medidas adicionais para consolidar e reforçar o quadro jurídico em matéria de reestruturação (cfr. art. 33.º).

⁹³ Cfr., neste sentido também, EMMANUELLE INACIO, “The European Commission’s Directive Proposal for common principles and rules on preventive restructuring frameworks, insolvency and second chance”, *Eurofenix – The Journal of Insol Europe*, Winter 2016/2017, 66, p. 13.

⁹⁴ Sendo aprovada a Diretiva, os Estados-Membros terão dois anos após a sua entrada em vigor para transporem a maioria das suas disposições para o Direito nacional (cfr. arts. 34.º e 35.º).

ção que existe hoje entre ele e o Direito da Insolvência⁹⁵. Sucede que a recente (re)concentração do Direito da Insolvência na empresa⁹⁶ e, mais precisamente, na resolução de situações que já fazem parte das vicissitudes normais da vida da empresa (situações de crise não insolvenciais ou meramente pré-insolvenciais) – acarreta inelutavelmente um conjunto de modificações à disciplina das sociedades comerciais⁹⁷. Por isso, para um crescente número de autores (sobretudo estrangeiros), o Direito da Insolvência deve ser visto como “*corporate governance under financial distress*”⁹⁸.

É certo que as derrogações às normas do Direito das Sociedades referidas não são, como vimos, absolutamente inevitáveis: salvaguarda-se a possibilidade de os estabelecidos na legislação nacional dos Estados-Membros não comprometerem a eficácia do processo de reestruturação ou de estarem previstos outros instrumentos que produzam o mesmo efeito; nestas hipóteses, os Estados-Membros não deverão ser obrigados a derrogar as suas normas de Direito das Sociedades (cfr. considerando 44). Ainda assim, concebe-se que estas medidas possam criar alguma resistência à aprovação da Diretiva.

Ainda no âmbito do Direito das Sociedades, a adoção de um regime comum de deveres e responsabilidade dos administradores, baseado num modelo pouco familiar aos regimes da *Civil Law* como é o *wrongful trading*,

⁹⁵ Para uma iluminadora apresentação sobre o diálogo entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência, com numerosas referências aos processos pré-insolvenciais cfr. KARSTEN SCHMIDT, “Interaction of Corporate Law and Insolvency Law: German Experience and International Background”, in: Rebecca Parry/Paul Omar (Eds.), *International Insolvency Law – Future Perspectives – The Edwin Coe Lectures delivered at the INSOL Europe Academic Forum Annual Conferences 2008-2014, 2015*, pp. 125 e s.

⁹⁶ A insolvência (falência) tem, na realidade, a sua génesis no universo empresarial, surgindo como um instituto dirigido aos comerciantes. Cfr. CATARINA SERRA, *A falência no quadro da tutela jurisdicional dos direitos de crédito – A natureza do processo de liquidação aplicável à insolvência no Direito português*, cit., pp. 181 e s.

⁹⁷ A sociedade comercial é a forma jurídica, por excelência, da empresa e a tutela dos credores sociais sempre foi uma das finalidades do Direito das Sociedades Comerciais.

⁹⁸ E a “*insolvency governance*” encarada como uma forma especial (ou hipótese) de “*corporate governance*”. Cfr., neste sentido, HORST EIDENMÜLLER, “Comparative Corporate Insolvency Law”, European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper n.º 319/2016, p. 2 (disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2799863>>). Alguns autores haviam dito o mesmo antes, embora de outra forma: que o Direito das Sociedades não se esgota na disciplina da criação e do desenvolvimento das sociedades mas se estende à sua crise e à sua recuperação. Cfr., neste sentido, KLAUS HOFT, “The European Company Law Action Plan Revisited: An Introduction”, European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper n.º 140/2010, p. 7 (disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1554662>>).

é outro tópico que atesta as ligações entre o Direito da Insolvência e o Direito das Sociedades⁹⁹ e suscitará, inevitavelmente, acesa discussão¹⁰⁰.

No que toca, por fim, à disciplina laboral, registam-se alterações favoráveis aos interesses dos trabalhadores. O reforço da tutela manifesta-se a vários níveis: os trabalhadores poderão constituir uma categoria separada sempre que os seus direitos ou interesses forem afetados; os créditos laborais devem ser poupados aos efeitos da suspensão sempre que os Estados-Membros não assegurem a sua proteção adequada por outros meios; os atos destinados ao pagamento do trabalho realizado durante o período das negociações ou da execução de um plano de reestruturação e que seja considerado necessário para as finalidades do processo devem manter-se se o devedor for declarado insolvente.

Tudo isto pressupõe, na realidade, um alargamento do círculo dos protagonistas do Direito da Insolvência e, em particular, dos processos pré-insolvenciais. A partir de agora, a atenção do legislador não deverá centrar-se tanto no devedor ou nos credores, deverá deslocar-se e estender-se sensivelmente aos restantes *stakeholders*.

Antecipa-se um processo legislativo marcado por um intenso debate.

⁹⁹ Para uma demonstração do reconhecimento da necessidade de uma leitura sistemática desta matéria cfr. NUNO MANUEL PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores – Entre Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, Coimbra, Coimbra Editora, 2015.

¹⁰⁰ Atendendo a que o *wrongful trading* é geralmente considerado o equivalente funcional, nos países de *Common Law*, do regime do capital social (*legal capital regime*) que é tradicional nos países de *Civil Law* (sendo embora o primeiro um instrumento *ex ante* e o segundo um instrumento *ex post*) (cfr., neste sentido, GERALD SPINDLER, "Trading in the vicinity of insolvency", *European Business Organization Law Review*, 2006, 7, p. 344), é inevitável que se reacenda a discussão sobre a adequação da disciplina do capital social como meio de proteção dos credores.

RESUMO: A inserção de *covenants* em contratos de financiamento bancário permite que este credor penetre a governação societária, influenciando, se não determinando, a atuação gestória da sociedade. Esta realidade jurídico-negocial, cuja admissibilidade não se pode dar por adquirida, exige um adequado enquadramento sob o pano de fundo de princípios societários imperativos, bem como demais normas jurídico-civis.

Palavras-chave: *covenants*; financiamento bancário; governação societária contratual (sua admissibilidade).

ABSTRACT: The inclusion of covenants in bank financing agreements allows this creditor to become part of the corporate governance structure of its debtor, influencing and even determining the conduct of the company's directors. This reality, the admissibility of which cannot be presumed, requires an appropriate framework against the background of mandatory company law principles, as well as other private law provisions.

Keywords: *covenants*; bank financing; contractual corporate governance (its admissibility).

MAFALDA DE SÁ*

Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento: ingerência irrestrita do banco-credor na gestão da sociedade-devedora?**

I. Governação societária e ingerência de credores sociais

1. O tradicional papel dos credores na governação societária

Expressão largamente difundida, embora sem definição unívoca, podemos reconduzir a *corporate governance* a uma noção nuclear, ainda que simplista, de sistema pelo qual as sociedades comerciais são administradas e controladas¹. Um dos seus campos problemáticos é o tratamento a dar aos

* Doutoranda em Ciências Jurídico-Empresariais da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

** O presente trabalho corresponde, no essencial, ao Relatório apresentado ao Senhor Professor Doutor Jorge Manuel Coutinho de Abreu, no âmbito do Seminário Especializado “Governação das PMEs”, do Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, no primeiro semestre do ano letivo 2016/2017. A escrita do texto obedeceu à antiga grafia, agradecendo-se à editora a conversão.

¹ Assim definida no Relatório Cadbury – *The Financial Aspects of Corporate Governance*, Londres, 1992, n.º 2.5 (“Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled”). Dando conta da dificuldade de definir o conceito de *corporate*

conflitos que surgem entre os dois principais atores societários: os sócios e os administradores².

Sendo estas as figuras centrais, não é líquido qual o papel desempenhado por agentes exteriores à composição orgânico-societária, como trabalhadores, clientes e, sobretudo, credores. Distinguir-se-á entre uma governação *shareholder-oriented* e uma governação *stakeholder-oriented*, consoante se privilegie, respetivamente, o interesse dos sócios ou o interesse destes em conjugação com os demais sujeitos de algum modo relacionados com a sociedade³. Entre nós, o artigo 64.º, n.º 1, alínea b) do Código das Sociedades Comerciais (CSC) impõe aos administradores deveres de lealdade cujo referente assenta nos interesses a longo prazo dos sócios, mas também interesses de outros sujeitos, sendo, porém, certo que estes últimos terão apenas de ser ponderados, apontando a norma para uma primazia dos sócios⁴.

Assim sendo, e afora normas societárias dirigidas, direta ou indiretamente, à proteção dos credores sociais⁵, estes sujeitos não assumem expressão significativa no âmbito da governação das sociedades. Não entram no círculo de conflitos relevantes, gravitando em torno da sociedade e apenas impondo um mais ténue constrangimento fáctico pela existência de uma dívida a cumprir.

governance, que frequentemente acaba por ser reconduzido a um conjunto de temas ou assuntos, cfr. PEDRO MAIA "Corporate Governance em Portugal", in FÁBIO ULHOA COELHO/MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO (coord.), *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 43-45.

² Utilizaremos estas duas noções como referentes tanto às sociedades anónimas, como às sociedades por quotas.

³ Cfr. KLAUS J. HOPT, "Comparative Corporate Governance: the State of the Art and International Regulation", in ANDREAS M. FLECKNER/KLAUS J. HOPT, *Comparative Corporate Governance, A Functional and International Analysis*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013, pp. 40-43.

⁴ Neste sentido, descortinando na norma um "institucionalismo moderado e inconsequente", cfr. JORGE M. COUTINHO DE ABREU, "Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social", in *Reformas do Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 45-46. Referindo-se a uma graduação de interesses, onde o interesse primário dos sócios tem primazia sobre os demais interesses secundários, cfr. PAULO CÂMARA, "Conflito de Interesses no Direito Financeiro e Societário: Um Retrato Anatômico", in *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 59.

⁵ Que serão as normas relevantes para efeitos de responsabilidade dos administradores perante os credores sociais, que exige a violação de normas legais destinadas a protegê-los. Para uma análise da concretização desta formulação, vide MARIA ELISABETE RAMOS, *Responsabilidade Civil dos Administradores e Directores de Sociedades Anónimas Perante os Credores Sociais*, Coimbra Editora, Coimbra, 2002, pp. 201-209.

Ora, a prática societária demonstra que a realidade pode ser diversa. Alguns dos credores sociais conseguem, por instrumentos à margem do direito societário, penetrar na governação societária, nela repercutindo o seu interesse próprio, passando por cima da atuação e dos deveres dos administradores. Um desses instrumentos é a inserção de *covenants* nos contratos de financiamento entre uma instituição de crédito e uma sociedade comercial.

2. Cláusulas de salvaguarda como instrumentos contratuais de governação

O termo *covenant*, proveniente da prática jurídico-contratual anglo-saxónica⁶, designa normalmente uma obrigação de agir de determinado modo. A inserção de *covenants* em contratos de financiamento bancário, de que nos ocuparemos, visa assegurar o cumprimento do crédito, assumindo, de certo modo, uma função de garantia. Contudo, estas cláusulas traduzem verdadeiras obrigações, acessórias da obrigação principal⁷, tratando-se, não de garantias em sentido técnico, mas de meros mecanismos de segurança do crédito⁸. Assim, pese embora possam ser designadas de cláusulas de garantia, preferimos a expressão *cláusulas de salvaguarda*⁹.

⁶ Tendo vindo a ganhar crescente relevo na Europa continental, onde sempre fora menos frequente, em virtude de fenómenos de globalização e de pressões internacionais no sentido de se recorrer a modelos negociais anglo-saxónicos – cfr. EÍLIS FERRAN/LOOK CHAN HO, *Principles of Corporate Finance Law*, 2.ª ed., Oxford University Press, Oxford 2014, p. 283. Afirmando que os *covenants* são, no direito norte-americano, o mais prevalente e mais eficiente meio de proteção dos credores, cfr. KLAUS M. SCHMIDT, “The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection”, in H. EIDENMÜLLER/W. SCHÖN, *The Law and Economics of Creditor Protection*, Asser Press, Haia, 2008, p. 87.

⁷ FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade”, *Direito das Sociedades em Revista*, ano 6, vol. 12, 2012, p. 237. BRUNO FERREIRA afirma que estas cláusulas correspondem a obrigações em sentido técnico, tratando-se de deveres específicos de prestação, positivos ou negativos – cfr. *Contratos de crédito bancário e exigibilidade antecipada*, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 237-238.

⁸ Nas palavras de M. JANUÁRIO DA COSTA GOMES, os *covenants* são mecanismos de segurança do crédito, e não garantias, pois não aumentam a massa de bens, nem colocam o credor numa posição de vantagem, tratando-se apenas de soluções internas que se impõem na relação entre credor e devedor com vista à proteção do crédito – cfr. *Contratos Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2012, p. 393.

⁹ Utilizada por PAULO CÂMARA, “O regime jurídico das obrigações e proteção dos credores obrigacionistas”, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, vol. XLIV, n.º 1/2, 2005, pp. 131 e ss. As cláusulas de garantia são um meio preventivo e alternativo às garantias tradicionais que responde às necessidades contratuais de uma segurança

A estrutura típica, embora não necessária, dos contratos em que se encontram estas cláusulas é a seguinte¹⁰: identificados contratualmente determinados *covenants*, estabelecer-se-á que a sua violação consubstancia um *event of default*, isto é, um incumprimento contratual, embora não necessariamente imputável ao devedor, que concede ao credor um poder de reação, normalmente o de exigir o cumprimento antecipado da prestação principal. Perante este acontecimento, o credor terá a possibilidade de optar por não exercer o poder de exigibilidade antecipada, em troca de uma renegociação dos termos contratuais, através da qual obterá obrigações adicionais e, eventualmente, ampliará os seus poderes na relação negocial.

As disposições contratuais deste tipo surgem com diferenciadas configurações, mas é possível destacar as categorias mais frequentemente utilizadas na prática¹¹. Antes de mais, os contratos de financiamento tendem a incluir *covenants de informação*, através dos quais o financiador assegura um fluxo permanente de informação sobre os seus devedores. A sua função é primordialmente a de permitir um controlo sobre as demais obrigações acessórias. Já os *covenants financeiros*, visando diretamente assegurar a solvabilidade do devedor, impõem o cumprimento de rácios que este terá de assegurar, nomeadamente, relação entre dívida e património ou entre *cash flow* gerado e um múltiplo da despesa total de juros. Particularmente relevantes, e com um âmbito mais alargado, são os *covenants prescritivos*, que impõem ao devedor determinadas condutas, positivas ou negativas, definidas *a priori* nos termos do contrato ou dependentes de prévia autorização do credor.

mais efetiva e eficaz que não se coadunam com os meios tradicionais de conservação do património – JOANA FORTE PEREIRA DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: *a pari passu*, *a negative pledge* e *a cross default*”, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, vol. IV, *Novos Estudos de Direito Privado*, Almedina, Coimbra, 2003, p. 888. Indicando uma afinidade, e, portanto, não uma coincidência, entre cláusulas de garantia e *covenants*, cfr. SÉRGIO COIMBRA HENRIQUES, “Cláusulas de garantia e segurança. Entre autonomia da vontade e o dever de cumprir – Alguns aspectos”, *Revista de Direito das Sociedades*, vol. VI, n.º 3/4, 2014, p. 663.

¹⁰ Cfr., por todos, FREDERICK TUNG, “Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance”, *UCLA Law Review*, n.º 57, 2009, pp. 136-138; DOUGLAS G. BAIRD/ROBERT K. RASMUSSEN, “Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance”, *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 154, 2006, pp. 1231-1232.

¹¹ Cfr., por todos, EÍLIS FERRAN/LOOK CHAN HO, *Principles of Corporate Finance Law*, ob. cit., pp. 283-284; WILLIAM W. BRATTON, “Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process”, *European Business Organization Law Review*, n.º 7, 2006, disponível em ssrn.com, pp. 9-15.

Dentro desta última categoria, os *covenants* mais comuns traduzem-se em cláusulas *pari passu*, *negative pledge* e *cross default*, restrições ao investimento, ao financiamento, à disposição de ativos e à distribuição de dividendos e a outras alterações fundamentais da organização societária¹². As cláusulas *pari passu* e *negative pledge* estão intimamente relacionadas com a graduação de créditos, sendo as mais próximas de um conceito de cláusulas de garantia, assegurando, respetivamente, que o crédito se encontra em pé de igualdade com os demais credores comuns e impedindo a constituição de garantias a favor de terceiros. Por seu turno, as cláusulas *cross default* dão relevo à violação de obrigações constantes de outros contratos, seja com a mesma instituição de crédito, seja com terceiros, de modo a constituir fundamento de exigibilidade antecipada¹³.

Do ponto de vista – que aqui particularmente nos interessa – da concessão de um poder de interferência do financiador na gestão societária¹⁴ da sociedade-devedora, assim penetrando na sua esfera de governação, assumirão maior relevo as cláusulas atinentes ao investimento, ao financiamento, a ativos e à própria estrutura da sociedade. Com a sua inclusão, os credores alcançam o objetivo de determinar, contratualmente, a condução dos assuntos da sociedade-devedora¹⁵, assim se imiscuindo nas funções de administração como forma de salvaguarda da sua posição creditícia¹⁶. Pese embora a indicação dos tipos de cláusulas que, em abstrato,

¹² Analisando e referindo o intuito por detrás de cada uma destas cláusulas, cfr. FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários...”, ob. cit., pp. 238-243; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores?”, *Revista de Direito das Sociedades*, vol. I, n.º 1, 2009, pp. 103-105.

¹³ Para uma análise destas três cláusulas, vide FERNANDO PESSOA JORGE, “A garantia contratual da igualdade dos credores nos empréstimos internacionais”, in *Estudos efectuados por antigos e atuais membros do Centro de Estudos Fiscais por ocasião do XX aniversário da sua institucionalização*, vol. I, Lisboa, 1983, pp. 137 e ss.; JOANA FORTE PEREIRA DIAS, “Contributo para o estudo...”, ob. cit., pp. 906 e ss.

¹⁴ Utilizamos, indistintamente, os termos gestão e administração no sentido de poderes-deveres do órgão de gestão das sociedades comerciais, na terminologia de PEDRO CAETANO NUNES, à exclusão, contudo, da vertente de competência externa, isto é, de representação, já que a influência do credor se fará sentir apenas ao nível da competência interna – cfr. “Os modelos de governo das sociedades anónimas – Os poderes-deveres dos *non-executive directors*”, in *IV Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2016, pp. 68-69.

¹⁵ SUSANA AZEVEDO DUARTE, “A Responsabilidade dos Credores Fortes na Proximidade da Insolvência da Empresa: A Celebração de Acordos Extrajudiciais e a Tutela dos Credores Fracos”, in MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO (coord.), *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2013, p. 191.

¹⁶ Esta transferência de controlo da gestão societária em favor do credor contorna a mera responsabilidade contratual, que seria a normal consequência do incumprimento de obri-

conduzem a esta ingerência gestória, será sempre necessária uma análise casuística para decidir conclusivamente que um determinado *covenant* confere ao credor influência sobre a administração.

Surge, desta forma, um *terceiro poder*¹⁷ na estrutura organizatória das sociedades comerciais, corporizado por um *credor ativista*¹⁸ que, penetrando na governação societária por via contratual, exige a consideração de um *sistema de corporate governance externa*¹⁹.

3. Interesses legítimos – de quem e em quê?

Perante esta realidade societário-contratual, e com vista ao seu adeguaado enquadramento, importa analisar quais os interesses em causa na contratação destes mecanismos de governação. Segundo a teoria de agência dos *covenants*, os credores estão em conflito de interesses com os sócios, em favor dos quais a administração atuará, dando origem a custos de agência da dívida²⁰. A reação dos credores é de antecipação, atribuindo um preço à dívida em conformidade com esse conflito, repercutindo os custos de agência nos sócios, os quais, por seu turno, terão interesse em diminuí-los através da aceitação de *covenants*, enquanto constrangimentos voluntários à atuação da administração²¹. Nesta perspetiva, o que legitima a introdução de cláusulas de salvaguarda é a convergência entre o interesse do credor em conceder financiamento em condições de reforçada segurança do seu crédito e o interesse do devedor em diminuir os custos do seu financiamento.

gações contratuais, e consubstancia-se num verdadeiro mecanismo de *corporate governance* – cfr. GEORGE TRIANTIS, "Exploring the Limits of Contract Design in Debt Financing", University of Pennsylvania Law Review, vol. 161, 2013, pp. 2047-2048.

¹⁷ GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, "Financiamento e governo das sociedades (Debt Governance): o terceiro poder", in *III Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2014, p. 374.

¹⁸ INÉS SERRANO DE MATOS, "Debt Governance – O papel do credor activista", *Direito das Sociedades em Revista*, ano 7, vol. 14, 2015, p. 168.

¹⁹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, "Os credores e o governo societário...", ob. cit., p. 95.

²⁰ WILLIAM W. BRATTON refere quatro custos de agência da dívida: *claim dilution*, *underinvestment*, *asset withdrawal* e *asset substitution* – cfr. "Bond Covenants and Creditor Protection...", ob. cit., pp. 6-8. Com referência a exemplos destes conflitos de interesses, cfr. DIOGO COELHO, "Financiamento Societário, Covenants e Responsabilidade dos Credores – Qual o papel da Teoria da Agência Aplicada aos Covenants na Responsabilidade dos Credores-Financiadores?", *Revista de Direito das Sociedades*, vol. VII, n.º 2/4, 2015, pp. 798-801.

²¹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, "Os credores e o governo societário...", ob. cit., p. 105.

Uma outra linha argumentativa defende que existe uma mais englobante convergência de interesses. Se a *corporate governance* é marcada pelos conflitos entre sócios e administradores, os *covenants* trazem à colação os conflitos entre credores e administradores. Através das cláusulas de salvaguarda, os credores representam um nível adicional de controlo da atuação potencialmente abusiva dos administradores, contribuindo para uma boa gestão societária. Não só este controlo será convergente com o dos sócios, como os bancos estarão numa posição particularmente privilegiada para o levar a cabo, atendendo ao nível de informação de que dispõe e à monitorização que exerce sobre a sociedade²², contribuindo positivamente para um equilíbrio dos poderes dos sócios controladores e dos administradores²³.

Os Autores que defendem esta abordagem admitem, ainda assim, que os credores influenciadores, guiados pelo seu interesse próprio, poderão abusar da posição de controlo em que se encontram em detrimento da sociedade e dos demais terceiros²⁴. Aceitando que poderão existir sinergias positivas resultantes do confronto entre a gestão tradicional dos administradores e a influência inovadora dos credores, interessados na solvabilidade e, por conseguinte, na boa condução da sociedade, não nos parece que esta perspetiva seja de sobrevalorizar²⁵.

Antes de mais, é de notar que, na proliferação de diferentes tipos de *governance* a que a doutrina se vem referindo, encontramos a análise da

²² Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, "Financiamento e governo das sociedades...", ob. cit., pp. 377-378.

²³ Cfr. DOUGLAS G. BAIRD/ROBERT K. RASMUSSEN, "Private Debt and the Missing Lever ...", ob. cit., pp. 1242-1243. Com referência a um *trade-off* entre os custos da imposição de *covenants* e os benefícios resultantes da limitação dos comportamentos oportunísticos de sócios controladores, cfr. EÍLIS FERRAN/LOOK CHAN Ho, *Principles of Corporate Finance Law*, ob. cit., pp. 284-285.

²⁴ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, no sentido de que os efeitos positivos carecem de instrumentos de *governance* adequados, hoje inexistentes, como a transparéncia perante os sócios e mecanismos de mitigação da capacidade do credor de interferir na estratégia e na gestão da sociedade – "Financiamento e governo das sociedades...", ob. cit., p. 379, Cfr., ainda, DOUGLAS G. BAIRD/ROBERT K. RASMUSSEN, com referência ao potencial abuso do controlo exercido por um credor, embora considerando, em geral, que os seus interesses serão coincidentes com os dos demais credores como um grupo, pois contribuirão para a maximização do valor da sociedade – "Private Debt and the Missing Lever ...", ob. cit., pp. 1246-1249.

²⁵ Fazendo referência aos possíveis comportamentos oportunistas destes credores, atendendo a que, "não raras vezes, o interesse do credor é o de receber o seu crédito o mais rapidamente possível", em contraposição aos sócios, cujos interesses se relacionam com o sucesso da sociedade a longo prazo, cfr. INÉS SERRANO DE MATOS, "Debt Governance – O papel...", ob. cit., p. 173.

governação dos próprios bancos, em particular no contexto da recente crise económico-financeira²⁶. Propugna-se o repensamento do modo de governação destas entidades, o que parece indicar não serem justificadas afirmações no sentido de que as instituições de crédito possuem uma qualquer mais qualificada competência de gestão²⁷. Além disso, um nível adicional de controlo conduz ao acréscimo de mais um conflito de interesses na organização societária, desta feita ainda não desenvolvidamente estudado, nem juridicamente enquadrado. De entre os riscos que podem surgir, é relevante notar que uma atuação com vista à proteção de um concreto crédito será, potencialmente, de aversão ao risco, com uma postura excessivamente restritiva, conducente a um desaproveitamento de oportunidades negociais que até beneficiariam a solvabilidade do devedor²⁸. Particularmente impressivos são os riscos para a posição dos demais credores que não conseguem impor mecanismos adicionais de proteção e que estarão sujeitos, além dos interesses da sociedade, aos interesses correntes de um outro credor²⁹.

Se a consideração do impacto positivo deste fenómeno poderá ser imprescindível *de iure constituendo*, do ponto de vista do reequacionamento das atuais estruturas de governação societária, com vista a uma mais cuidadosa consideração dos interesses dos credores sociais³⁰, *de iure constituto* a análise dos *covenants* no direito português vigente deve atender, sobretudo, à legítima necessidade dos credores de obterem salvaguardas adicionais para proteção dos seus créditos.

²⁶ Sobre a problemática da governação bancária, *vide*, p. ex., PAULO CÂMARA, “O Governo dos Bancos: Uma Introdução”, in *A Governação de Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos*, Almedina, Coimbra, 2016, pp. 13 e ss.; PETER O. MÜLBERT, “Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms”, European Corporate Governance Institute Working Paper n.º 151, 2010, disponível em ssrn.com, pp. 10-26.

²⁷ “Certo é que os bancos condicionam e influenciam consideravelmente a governação das sociedades devedoras. E, vendo, ouvindo e lendo, não ignoramos que os (grandes) bancos têm sido o ator principal da desgovernação global...” – JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias” (pp. 5-6), intervenção no âmbito do Congresso Internacional “As Pequenas e Médias Empresas e o Direito”, Coimbra, outubro de 2016, a publicar nas Atas do Congresso.

²⁸ Cfr., neste sentido, PAULO CÂMARA, “O regime jurídico das obrigações...”, ob. cit., p. 133; SÉRGIO COIMBRA HENRIQUES, “Cláusulas de garantia e segurança...”, ob. cit., p. 698.

²⁹ No limite, poderá até ocorrer um desencadeamento prematuro de procedimentos de insolvência para assegurar uma satisfação mais imediata do crédito – cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Financiamento e governo das sociedades...”, ob. cit., p. 373.

³⁰ Propondo um mais eficiente sistema de proteção dos credores com base na proteção conferida pelos *covenants*, cfr. KLAUS M. SCHMIDT, “The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection”, ob. cit., pp. 91-92.

Atendendo a que as sociedades comerciais, como de seguida em texto se salientará³¹, devem ser autonomamente geridas pelos seus órgãos próprios, a ingerência externa, conseguida através de determinados *covenants*, na condução da vida societária poderia ser considerada ilícita. Devemos, desde já, esclarecer que não defendemos esta posição³², sendo certo que a favor deste tipo de ingerência militam a liberdade contratual das partes, a extrema importância do financiamento societário e os interesses legítimos em causa: proteção do crédito e diminuição dos custos de financiamento³³.

Tal conclusão não deve, contudo, conduzir à aceitação irrestrita de toda e qualquer interferência por parte do credor, pelo que se impõe, antes de mais, indagar da *admissibilidade da inclusão contratual* deste tipo de cláusulas³⁴, atendendo a regras e princípios societários, bem como a normas do campo jurídico-civil. A análise desta questão não visa concluir pela potencial inadmissibilidade de todo e qualquer *covenant* – pelo contrário, pretende encontrar um critério legitimador deste instrumento contratual de governação, sem, contudo, descurar da necessária proteção da sociedade contra ingerências injustificadas na sua esfera autónoma de atuação. Tal juízo sempre dependerá, antes de mais, do tipo e grau de influência que as cláusulas concretamente consideradas concedam.

Esta aproximação a uma adequada regulamentação da admissibilidade dos *covenants*, que procuraremos iniciar, sem pretensões de exaustão, restringir-se-á às cláusulas de salvaguarda apostas em contratos de financiamento bancário³⁵ que concedam ao banco-credor a possibilidade de inge-

³¹ Cfr., *infra*, II.1.1.

³² Aceitamos que é necessário um equilíbrio entre abordagens defensivas, proactivas e colaborativas, tal como referido por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS (cfr. “Financiamento e governo das sociedades...”, ob. cit., p. 380), assim como reconhecemos, com INÉS SERRANO DE MATOS, que estão em causa interesses muito sensíveis, relacionados com a dependência da manutenção do funcionamento das sociedades face a estes contratos e da vitalidade da atividade bancária para a manutenção do sistema económico (cfr. “Debt Governance – O papel...”, ob. cit., p. 175).

³³ De notar que o interesse da sociedade em diminuir os custos de financiamento está em consonância com a sua capacidade jurídica, tal como delimitada no artigo 6.º, n.º 1, do CSC, na medida em que se enquadra no seu escopo lucrativo. Sobre esta norma, *vide A. SOVERAL MARTINS, “Artigo 6.º”, in JORGE M. COUTINHO DE ABREU (coord.), Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I, Almedina, 2010, pp. 108 e ss.

³⁴ Só em momento posterior indagando sobre se e de que modo o banco-credor com poderes de influência poderá ser responsabilizado pela sua atuação, questão sobre a qual faremos uma breve referência na parte III.

³⁵ Em sentido amplo, incluindo contratos de crédito e contratos de financiamento, tal como definidos por JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Direito Bancário*, Almedina, Coimbra, 2001, pp. 360-361; e JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito dos Contratos Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 496 e ss. e 515 e ss. Não faremos considerações sobre o caso dos obrigacionistas,

rência gestória na sociedade-devedora, casuisticamente determinada, com base no seguinte princípio orientador: a influência de um sujeito externo, credor, no exercício de poderes de administração só será admitida na medida em que seja necessária e executada tendo em vista a salvaguarda do seu crédito³⁶.

II. Admissibilidade das cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento bancário

1. Regras e princípios societários imperativos

1.1. Independência interna da administração e independência externa da sociedade

As sociedades comerciais, enquanto pessoas coletivas, são constituídas por órgãos societários, aos quais são impositivamente atribuídas determinadas funções³⁷. Neste âmbito, podemos referir um princípio de independência da administração, no sentido de as funções de gestão competirem à gerência e à administração por contraposição aos demais órgãos societários³⁸.

sendo certo que a sua potencial influência será de mais diminuta expressão do que a dos bancos, tendendo a esgotar-se no momento anterior ao investimento, exigindo da sociedade determinadas condutas, mas sem imposição de cláusulas que permitam um controlo *a posteriori* – cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Financiamento e governo das sociedades...”, ob. cit., p. 371; GEORGE TRIANTIS, “Exploring the Limits of Contract Design in Debt Financing”, ob. cit., pp. 2059-2060. Analisando as cláusulas de salvaguarda na perspetiva dos obrigacionistas, vide PAULO CÂMARA, “O regime jurídico das obrigações...”, ob. cit., pp. 121 e ss. Sobre outros modos, além dos *covenants*, de controlo das sociedades por parte de credores (*debtholder control*), vide ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores e o governo societário...”, ob. cit., pp. 98-102.

³⁶ Afirmundo, embora no contexto do controlo do conteúdo de cláusulas contratuais gerais, que a ponderação dos interesses aqui em causa deve basear-se, em primeiro plano, na natureza dos *covenants* enquanto acordos com finalidade de garantia do crédito, cfr. W. WEITNAUER, “Covenants und AGB-Kontrolle”, ZIP, n.º 33, 2005, p. 1446.

³⁷ Aferindo a existência de órgãos através da atribuição de poderes jurídicos no interior de uma pessoa coletiva, que serão poderes de representação, tanto externa, como interna, na medida em que a atuação destes órgãos é imputada à pessoa coletiva a que pertence, cfr. PEDRO CAETANO NUNES, “Os modelos de governo das sociedades anónimas...”, ob. cit., pp. 65-66.

³⁸ Referindo a independência da administração, quanto às sociedades anónimas, concretizada nos artigos 17.º, n.º, 2 e 273.º, n.º 2, do CSC, cfr. INÉS SERRANO DE MATOS, “Debt Governance – O papel...”, ob. cit., pp. 174-175.

É por demais evidente – tanto que, normalmente, não se sente necessidade de o afirmar – que o exercício das funções de administração deve ser, igualmente, independente de entidades externas à própria sociedade. Perante ingerências desta índole, em que terceiros se imiscuem na condução da sociedade, ganha relevo autónomo uma *independência externa*, já não da administração, mas da sociedade em si mesma, que exige, como corolário, um princípio, ainda que não absoluto, de indelegabilidade de poderes de gestão a sujeitos extraorgânicos³⁹. Intimamente relacionados com a independência da sociedade, surgem os deveres de cuidado e de lealdade que competem aos administradores⁴⁰. Estes deveres visam assegurar que a condução da atividade societária é efetivada tendo em vista o interesse social da sociedade em causa, pelo que, mediante limitações à atuação dos administradores impostas por um sujeito externo, pode suceder que estes sejam colocados perante um indesejável conflito, em que respeitar aquelas limitações possa conduzir, em determinadas situações, a uma conduta contrária à que decorreria do cumprimento dos seus deveres.

O princípio da indelegabilidade decorre, nomeadamente e *a contrario*, do regime dos grupos de sociedades, previsto nos artigos 488.º e ss. do CSC⁴¹. Sendo certo que permite uma total derrogação da independência externa, ficando uma sociedade submetida a orientações de outra pessoa jurídica, este regime, muito específico e de exceção, serve, acima de tudo, para confirmar a regra. Fora do regime codificado, encontramos outras exceções à indelegabilidade, fruto da liberdade contratual, em que se acorda uma transferência de poderes gestórios para terceiros. Com particular relevo surge, neste contexto, o *contrato de gestão de empresa*, através do qual uma sociedade se obriga a gerir a empresa de outra sociedade

³⁹ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES identifica-o como um dos princípios imperativos de direito das sociedades normalmente invocados, na doutrina estrangeira, contra a admissibilidade dos contratos de empresa, a par, por exemplo, do princípio da intangibilidade do interesse social próprio da sociedade – cfr. *Os Grupos de Sociedades, Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2002, p. 515, nota n.º 1002.

⁴⁰ Referindo como princípios fundamentais de direito societário que não podem ser derogados a exploração independente por uma sociedade da sua empresa, segundo o seu interesse social e de acordo com a orientação da sua própria administração, cfr. A. PINTO MONTEIRO, *Contrato de gestão de empresa, Separata da Colectânea de Jurisprudência – Acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça*, vol. II, 1995, p. 7.

⁴¹ Referindo, como exemplos de casos previstos no CSC em que afloram situações de administração societária por outros sujeitos, sem competência para tal, além dos grupos de sociedades, as relações de domínio, a figura do sócio controlador e a do administrador de facto, cfr. FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários...”, ob. cit., pp. 244-250; INÉS SERRANO DE MATOS, “Debt Governance – O papel...”, ob. cit., pp. 176-179 e 195-196.

em nome e por conta desta última, ou apenas por conta daquela mas em nome próprio, a troco de determinada comissão⁴². Precisamente por contender com a independência da sociedade, a licitude desta figura contratual não é contestada, sempre se exigindo que os poderes transferidos sejam limitados e que a sociedade transferente mantenha controlo sobre a sua própria gestão, assim como sobre a relação negocial⁴³.

O contrato de gestão de empresa e a imposição de *covenants* têm de comum a transferência contratual de funções de administração para um sujeito alheio à sociedade, mas têm, sobretudo, de diferente a centralidade da transferência e o interesse pelo qual ela ocorre. Na gestão de empresa, o objeto principal do contrato é a assunção de funções gestórias por um terceiro no interesse da sociedade que as cede, guiado por critérios de eficiência. Já nos casos de que tratamos, o elemento central da contratação é o financiamento e a transferência gestória surge como elemento acessório, não estritamente necessário, e negociado ou até imposto no interesse do financiador. Ora, se no primeiro caso, em que a derrogação do princípio da independência da sociedade assenta no interesse da própria sociedade e, ainda assim, se impõem limites quanto aos poderes licitamente transferidos, *por maioria de razão* limites ainda mais restritivos impõe-se-ão quando a transferência for contrária aos interesses naturais dessa sociedade⁴⁴. Se não se poderá exigir que a sociedade-devedora mantenha o controlo da execução do contrato (pois diferente é, também, a parte com

⁴² Cfr. JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades, Estrutura ...*, ob. cit., p. 511. O Autor inclui este contrato no conceito mais amplo de contratos de empresa, definidos como tendo por objeto a instituição de uma relação económica, financeira ou empresarial, mais ou menos intensa, entre duas empresas societárias (cfr. p. 510), cuja licitude e validade é um problema que “não se pode deixar de colocar, uma vez que tais convenções, interferindo em maior ou menor grau na autonomia patrimonial e organizativa dos entes societários envolvidos, são susceptíveis de desrespeitarem alguns dos princípios imperativos básicos do direito comum das sociedades comerciais” (cfr. p. 513).

⁴³ Enquadrandr este contrato como um caso em que outras entidades, além do órgão de administração, podem exercer administração societária, que será inequivocamente de aceitar se a transferência contender apenas com a administração corrente e os administradores da sociedade mantiverem poder de decisão estratégica, de controlo da execução do contrato e de denúncia do mesmo, cfr. JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Governação das Sociedades Comerciais*, ob. cit., p. 44. Identificando a figura em apreço como um contrato legalmente atípico e, por princípio, inadmissível, visto que colide com princípios e regras fundamentais do direito das sociedades, sendo, em particular, inválido quando “delegar”, sem adequados limites, o poder de direção e controlo para a gestora, cfr. A. PINTO MONTEIRO, *Contrato de gestão de empresa*, ob. cit., pp. 15-16.

⁴⁴ Sem, obviamente, descurar do seu interesse legítimo em reduzir os custos do financiamento.

maior poder fáctico-negocial), poder-se-á certamente restringir a execução efetivada pelo banco-credor.

São as referidas especificidades do ordenamento jus-societário português que devem pautar o regime da admissibilidade das cláusulas de salvaguarda, principalmente sob o prisma do princípio da independência externa da sociedade, mas também com prévia consideração da independência interna da administração, já que cabe questionar qual o papel – se algum – dos sócios na contratação destas cláusulas.

1.2. *Divisão de competências de gestão entre órgãos societários*

No direito societário vigente, embora as funções de administração sejam confiadas a órgãos específicos de gerência e de administração, os sócios têm sempre, em maior ou menor medida, algum papel nas decisões de gestão. Será assim, principalmente, em relação às decisões mais importantes na vida da sociedade enquanto estrutura organizativa, nomeadamente aumento e diminuição do capital social, cessação, suspensão ou alteração de atividade, transferência da sede para outro país, fusão, cisão, transformação, dissolução e liquidação. Os sócios são igualmente chamados a deliberar sobre uma matéria em que eles são os principais interessados, a distribuição de dividendos⁴⁵.

Perante a inserção de cláusulas de salvaguarda que contendem com estas matérias, referindo-as como cláusulas de limitação a alterações fundamentais que delimitam a identidade da sociedade, Francisco Pinto da Silva avança a hipótese de as interpretarmos como uma restrição à atuação dos administradores, no sentido de elaboração e apresentação de propostas, não se considerando uma violação do contrato o caso em que os sócios deliberem em sentido distinto. Só assim não seria se houvesse um acordo paralelo dos próprios sócios⁴⁶. Neste cenário, uma deliberação dos

⁴⁵ A possibilidade conferida aos sócios de sociedades por quotas de darem instruções à gerência, de acordo com o artigo 259.º do CSC, suscita a questão de saber se será de exigir sempre, independentemente da matéria em causa, o consentimento dos sócios para a aceitação de *covenants* contratuais. Se esta solução é, na teoria, a mais consentânea com o regime das sociedades por quotas, na prática pode ser excessivamente onerosa, desde logo para os gerentes, que se verão limitados na sua função de contratar financiamento externo para a sociedade.

⁴⁶ FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários...”, ob. cit., pp. 240-242. Contudo, o Autor começa por afirmar, sem posterior análise, que, em rigor, estas cláusulas só poderiam consubstanciar causas de vencimento antecipado (cfr. p. 241), entendimento

sócios contrária ao *covenant* não será uma violação do contrato, mas uma atuação contrária dos administradores sim.

Concordamos que, uma vez obtido o consentimento dos sócios para um determinado contrato de financiamento, desde que tenha sido efetivamente discutida e avaliada a inserção destes concretos *covenants*, o problema não se colocará⁴⁷. Já sem este acordo, não parece que possa aceitar-se a validade destas cláusulas. Com efeito, o exercício da função de representação por parte dos administradores, relativamente a matérias cuja competência caiba aos sócios, sem que estes tenham previamente adotado uma deliberação, pode considerar-se fora dos poderes que a lei lhes confere, no sentido dos artigos 260.º, n.º 1, e 409.º, n.º 1, do CSC. Neste caso, a atuação externa será ineficaz perante a sociedade, a menos que haja posterior ratificação pelos sócios⁴⁸.

Temos as maiores dúvidas sobre a posição do Autor quando admite que, embora a sociedade não fique vinculada, os próprios administradores fiquem obrigados a abster-se de apresentar propostas que conduzam à violação da restrição imposta pelo banco-credor. Por um lado, os administradores, embora restringidos nos seus poderes normais em virtude das obrigações acessórias do contrato de financiamento, não deixam de estar vinculados à prossecução do interesse da sua sociedade, talvez até de forma mais intensa quando a matéria em causa nem seja da sua exclusiva competência. Por outro lado, esta tese origina uma espécie de “vinculação” dos administradores a obrigações de abstenção, distinta da vinculação da sociedade, o que conduz a uma divisão artificial e errada entre estes sujeitos, atendendo a que a pessoa jurídica em causa e que se vincula ao contrato é, sempre e apenas, a sociedade.

Quanto muito, poderia entender-se que, nestes casos, o dever de lealdade, mantendo-se em primeira linha face à sociedade, implicaria uma

este que é, no nosso entender, de rejeitar, desde logo atendendo às graves consequências para a sociedade decorrentes da perda do benefício do prazo.

⁴⁷ Como possível entrave a esta posição, poder-se-ia invocar o regime dos acordos parasociais, se interpretado extensivamente de modo a incluir acordos entre sócios e terceiros, pois não poderiam, de acordo com o artigo 17.º, n.º 2, do CSC, dispor sobre funções de administração. Esta proibição tende, de todo o modo, a ser interpretada de modo não absolutamente restritivo – cfr. CAROLINA CUNHA, “Artigo 17.º”, in JORGE M. COUTINHO DE ABREU (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I, Almedina, Coimbra, 2010, p. 308. Admitida uma exceção ao regime societário geral, impor-se-ia, em consonância, uma interpretação flexibilizada desta norma.

⁴⁸ Cfr., neste sentido, JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. II, *Das Sociedades*, 5.ª ed., Almedina, Coimbra, 2016, pp. 555-556. Com referência a esta sanção de ineficácia no caso específico dos *covenants*, cfr., do mesmo Autor, “Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias”, ob. cit., p. 5.

especial ponderação do interesse do banco-credor. Contudo, aceitando que a vinculação é ineficaz face à sociedade, em rigor nenhuma obrigação se extrairá da cláusula.

Mais facilmente se aceitará uma restrição à atuação dos administradores perante uma cláusula atinente à distribuição de dividendos. A ausência de proposta da administração não afeta a possibilidade de os sócios deliberarem a distribuição, pois o direito aos lucros decorre do próprio Código⁴⁹. Contrariamente, as demais decisões que competem aos sócios contendem com a vida da própria sociedade, estando mais dependentes de uma correta atuação, na prática negocial, dos administradores no sentido de serem levadas propostas ao conhecimento dos sócios, sobre as quais possam deliberar. De todo o modo, mesmo quanto ao caso de restrição à distribuição de dividendos, permanece a questão, acima aludida, de saber se faz sentido extrair de um contrato celebrado entre o banco e a sociedade uma obrigação, ainda que negativa, para os administradores.

1.3. O núcleo irredutível dos poderes de administração

Nas demais matérias, em que não seja juridicamente imposta a intervenção dos sócios, são os princípios da independência externa da sociedade e da indelegabilidade externa de funções de administração que impedem que aceitemos toda e qualquer autolimitação gestória no contexto de um contrato de financiamento bancário.

Assim sendo, impõe-se proibir a transferência da totalidade das funções de gestão relevantes de uma sociedade para um seu credor, ficando os administradores reduzidos à administração corrente. Os *covenants* contratuais não podem incluir um leque tão extenso de matérias que todas as decisões com impacto na vida societária estejam sob influência do credor. Por outro lado, os administradores não poderão ficar reduzidos a uma *longa manus* do financiador, que apenas execute, acriticamente, as suas imposições. Deverá, pelo menos, proceder-se a um diálogo substantivo entre os administradores da sociedade e o banco-credor no momento da contratação e, com particular acuidade, no momento da execução con-

⁴⁹ Extraiendo dos artigos 217.º, n.º 1, e 294.º, n.º 1, do CSC uma elevação do direito ao lucro a direito de todos os sócios, que a lei estabelece de forma inequívoca relativamente ao se, quanto e como, cfr. FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Estrutura Associativa e Participação Societária Capitalística – Contrato de Sociedade, Estrutura Societária e Participação do Sócio nas Sociedades Capitalísticas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006, pp. 467-468.

tratual, nomeadamente quando se recorra à autorização prévia do credor para tomar determinadas decisões.

Deverá, assim, e em geral, conservar-se na esfera dos administradores o núcleo irredutível dos seus poderes de administração⁵⁰. Não é possível concretizar, em abstrato, a materialidade deste núcleo, pois variará consoante a sociedade em causa, dependendo, entre outros fatores, do tipo societário, da atividade prosseguida e da estrutura empresarial e negocial. Dependerá, igualmente, da concreta relação creditícia, que, nalguns casos, justificará uma maior compressão deste núcleo, cuja irredutibilidade se tornará menor. De particular relevo será o tipo de financiamento, havendo casos em que o risco suportado pela instituição de crédito justifica uma maior necessidade de proteção do seu crédito e, por conseguinte, uma maior compressão dos poderes dos administradores. Casos exemplares, em que, aliás, a existência de *covenants* é mais comum, são o *project finance*⁵¹ e o *acquisition finance*⁵².

A análise aqui exigida não se pode limitar à consideração da cláusula abstratamente considerada, sendo certo que o seu direto conteúdo de sentido pode impossibilitar uma conclusão definitiva sobre a sua licitude. É necessário atentar no exercício do poder gestório por ela conferido, isto é, na concreta atuação que o banco-credor se arrogue com base no contrato ao longo da sua execução.

Atendendo a que, na maioria dos casos, se não sempre, estas cláusulas correspondem a *events of default*, torna-se indicado analisar o modo de concretização da influência externa por via deste mecanismo, também ele necessitado de uma adequada limitação.

⁵⁰ Considerando que o banco não tem o direito de intervir em funções de administração “para além da extensão necessária de monitorização para satisfazer o seu interesse de que a sociedade devedora possa cumprir”, sob pena de a sociedade “ser privada, em medida total ou substancial, da sua própria e livre formação de vontade”, assim se desrespeitando “o âmbito de competência inalienável do órgão de administração e o princípio fundamental de correlação entre poder gestório e responsabilidade”, cfr. RICARDO COSTA, *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2014, pp. 312-313.

⁵¹ *Project finance* é um método de financiamento de projetos de infraestruturas de longo prazo, dirigido não a uma sociedade no seu todo, mas a um projeto específico, em que o financiador partilha os riscos próprios do projeto, pois o cumprimento do seu crédito está dependente dele – cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2015, pp. 197-198. Sobre este modo de financiamento, *vide* JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Direito Bancário*, ob. cit., pp. 435 e ss.

⁵² *Acquisition finance* corresponde a um financiamento para a aquisição de ações ou de ativos, aí se destacando o *leveraged buyout*, isto é, a tomada de controlo de uma empresa com recurso a empréstimos – cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, ob. cit., pp. 24-26 e 306-307.

2. Covenants como causas convencionais de exigibilidade antecipada

Como vimos na primeira parte da exposição, a estrutura destes contratos de financiamento assenta na qualificação da violação das cláusulas de salvaguarda, imputável ou não ao devedor, como *events of default*, de modo a proporcionar ao banco-credor a possibilidade de exigir à sociedade-credora o cumprimento da obrigação principal ou de com esta renegociar os termos contratuais. Confrontada com estas potenciais consequências, a sociedade-devedora será compelida, preventivamente, a cumprir as obrigações a que se vinculou ou, após uma violação e para evitar uma difícil situação financeira, a aceitar condições ainda mais restritivas. É nesta estrutura contratual que reside o verdadeiro poder do credor⁵³.

Sendo discutível a que instituto português se deverá reconduzir esta cláusula⁵⁴, parece-nos adequado defini-la como uma causa convencional de exigibilidade antecipada que dá ao credor o direito de exigir o reembolso do crédito e retira do devedor o benefício do prazo estipulado.

Fazendo parte integrante da proteção conseguida através das cláusulas de salvaguarda, também a admissibilidade do estabelecimento e da invocação de *events of default*⁵⁵ tem de estar sujeita ao mesmo princípio orientador: interesse legítimo do credor na proteção do seu crédito. Consequentemente, não é qualquer violação de um *covenant* que pode conduzir à exigibilidade antecipada, como reação discricionária do banco-credor, devendo a sociedade-devedora poder opor-se quando a violação não con-

⁵³ A invocação de um *event of default* poderá ser muito prejudicial para o devedor, na medida em que sugere aos demais credores a sua má situação financeira, conduzindo potencialmente a uma corrida à exigibilidade dos diversos créditos e, em última instância, à insolvência, assim funcionando como fator de pressão na renegociação – cfr. DOUGLAS G. BAIRD/ROBERT K. RASMUSSEN, “Private Debt and the Missing Lever ...”, ob. cit., p. 1232.

⁵⁴ Indagando, na perspetiva das cláusulas *cross default*, se os *events of default* serão uma cláusula de exigibilidade antecipada ou uma cláusula resolutiva expressa, concluindo que dependerá da interpretação da vontade das partes, embora na maioria dos casos essa vontade corresponda a um “aperfeiçoamento” dos casos de exigibilidade antecipada, cfr. JOANA FORTE PEREIRA DIAS, “Contributo para o estudo...”, ob. cit., pp. 1012-1014. Igualmente no sentido de que se trata de causas de exigibilidade antecipada, cfr. FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários...”, ob. cit., p. 237. Com efeito, o credor pretende impor uma ameaça para que o devedor cumpra as obrigações a que se vinculou, sob pena de ter de restituir a totalidade da dívida quando o banco o exigir, mantendo, sempre e de qualquer modo, a possibilidade de não o fazer, mediante renegociação conducente a uma maior consolidação do seu poder de influência.

⁵⁵ O estabelecimento de uma cláusula de salvaguarda como *event of default* pode ser legítimo, em abstrato, correspondendo, normalmente, à conclusão de que a cláusula, em si mesma, não é atentatória de regras societárias, nem excessiva, mas revelar-se inaceitável em concreto, aquando do seu acionamento a título de exigibilidade antecipada.

substancia, materialmente, qualquer prejuízo ou risco, real ou iminente, para o cumprimento atempado da sua obrigação.

Esta interpretação concretiza uma exigível limitação às causas convencionais de exigibilidade antecipada, que, além disso, encontra apoio no regime do artigo 780.º do Código Civil (CCiv)⁵⁶. Esta norma estabelece os dois casos em que o devedor poderá exigir o cumprimento da obrigação antes do fim do prazo, apesar de este ter sido estabelecido em favor do devedor, a saber, a insolvência do devedor e a diminuição ou não concretização de garantias prometidas. Em ambas as situações, a perda do benefício do prazo assenta no pressuposto da perda de confiança do credor na solvabilidade do devedor⁵⁷.

Bruno Ferreira afirma que a liberdade contratual de estabelecer causas convencionais com o mesmo efeito do artigo 780.º do CCiv tem de estar limitada por normas imperativas e pela boa fé objetiva na vertente de regra de conduta, o que o Autor reconduz à exigência de um mínimo de seriedade e de não arbitrariedade, de modo a que a sua admissibilidade seja avaliada com base numa ponderação que contraponha o interesse de proteção do crédito às liberdades do devedor⁵⁸. No nosso caso, a correspondência entre *covenants* e causas de exigibilidade antecipada contende com uma liberdade particularmente relevante – o exercício autónomo e independente das funções de gestão de uma sociedade.

Joana Forte Pereira Dias entende que a exigível limitação à liberdade contratual se deve manifestar num controlo do conteúdo negocial, de tal modo que as cláusulas, aqui em causa, sejam razoáveis, adequadas e proporcionadas. A Autora esclarece que o problema se coloca, não tanto no momento da contratação, mas sobretudo aquando do exercício do direito do credor, que pode considerar-se supervenientemente irrazoável mediante um exercício abusivo⁵⁹.

Assim sendo, a invocação da exigibilidade antecipada em virtude da violação de uma determinada cláusula de salvaguarda deverá ser submetida a um controlo justificativo, exigindo do banco-credor uma análise sobre o impacto da violação em causa na salvaguarda do seu crédito.

⁵⁶ Sobre o instituto de perda do benefício do prazo, *vide*, por todos, ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, vol. II, 7.ª ed., Almedina, Coimbra, 1997, pp. 47 e ss.; MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. II, 10.ª ed., Almedina, Coimbra, 2016, pp. 152 e ss.

⁵⁷ MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, ob. cit., p. 154.

⁵⁸ BRUNO FERREIRA, *Contratos de crédito bancário...*, ob. cit., pp. 215-216.

⁵⁹ JOANA FORTE PEREIRA DIAS, “Contributo para o estudo...”, ob. cit., pp. 894-897. A Autora também indica que os *events of default* não podem dar ao credor um direito de resolver o contrato com base num facto desprovisto de qualquer significado na economia do contrato – cfr. p. 1009.

Assim se protegerá o devedor contra intromissões abusivas do credor na gestão da sociedade, porque assentes em interesses alheios ao cumprimento da obrigação principal da relação e, portanto, não merecedores de proteção⁶⁰.

Exemplificando. Os *rácios financeiros* serão, em geral, indicadores aceitáveis para um juízo de solvabilidade, mas poderão ter sido determinados de modo excessivamente restritivo, não correspondendo, materialmente e naquele concreto momento, a uma situação financeira negativa. Um *investimento* que pareça, à partida, demasiado arriscado, poderá, numa análise aprofundada e ponderada, ser considerado como de risco moderado e, portanto, como uma medida que beneficiará a solvabilidade. Nas cláusulas *cross default* o incumprimento de obrigações perante outros credores pode ser um indicador de que a dívida do banco-credor estará, também ela, em perigo, mas não será assim perante toda e qualquer obrigação alheia ao contrato em causa⁶¹.

Deste modo se assegura coerência no regime da admissibilidade das cláusulas de salvaguarda, com limites impostos pela *ratio* das cláusulas e com tutela efetiva do legítimo – mas já não do ilegítimo – interesse do banco-credor. Rejeitando, no sentido até agora exposto, uma liberdade contratual irrestrita no campo de contratos individualmente negociados, maiores restrições se imporão quando se tratar de contratos baseados em cláusulas contratuais gerais.

3. O recurso a cláusulas contratuais gerais

Alguns Autores parecem partir do princípio de que os *covenants*, porque mais comuns em contratos internacionais, envolvendo investimentos

⁶⁰ Em sentido semelhante, socorrendo-se do princípio da boa fé como limite à exigibilidade antecipada, a admitir apenas nos casos em que se justifique “a perda de confiança do credor na sociedade financiada” e quando “o incumprimento de um covenant assuma relevância suficiente no contexto daquele concreto contrato de financiamento”, cfr. Diogo COELHO, “Financiamento Societário, Covenants e Responsabilidade dos Credores...”, ob. cit., pp. 826-827. Rejeitando situações de exigibilidade antecipada genéricas ou arbitrárias, cfr. BRUNO FERREIRA, *Contratos de crédito bancário...*, ob. cit., p. 242.

⁶¹ Tratando-se de uma cláusula com um elevado potencial prejudicial para a sociedade, a sua invocação terá de ser particularmente justificada. SÉRGIO COIMBRA HENRIQUES, atendendo a que as cláusulas *cross default* colocam em causa o princípio da relatividade dos contratos, aponta para a necessidade de se apurar a efetiva relevância dos factos invocados para um aumento do risco de incumprimento e se essa relevância justifica as consequências contratuais – “Cláusulas de garantia e segurança...”, ob. cit., p. 706.

complexos e de grande envergadura entre investidores sofisticados, corresponderão ao exercício pleno e inequívoco da liberdade contratual, fruto de uma verdadeira negociação, concomitantemente afastando o regime das cláusulas contratuais gerais⁶².

Se, em abstrato, o facto de um contrato ser entre investidores internacionais nada nos diz de definitivo sobre o modo como foi negociado, em concreto a realidade também parece desmentir esta conclusão. A *Loan Market Association* (LMA), uma associação sediada em Londres que redige modelos contratuais com base nas práticas do mercado, inclui, nos seus modelos, as cláusulas de salvaguarda de que nos ocupamos⁶³.

Afirmando-se a prática comercial anglo-saxónica como padrão seguido a nível internacional, estes modelos tenderão, igualmente, a ser utilizados a nível meramente nacional. Acresce que, tratando-se de instituições de crédito, a prática recorrente é precisamente a do recurso a cláusulas contratuais gerais, baseadas ou não nestes modelos e independentemente do tipo de financiamento⁶⁴.

Uma vez estabelecido que os concretos *covenants* são cláusulas contratuais gerais, entramos no âmbito aplicativo da Lei das Cláusulas Contratuais Gerais (LCCG). Assim sendo, o banco-credor terá de respeitar especiais ónus de comunicação e informação, de acordo com os artigos 5.º e 6.º da LCCG, e as cláusulas em si ficarão sujeitas a um controlo do conteúdo, imposto pelos artigos 15.º e 16.º da LCCG⁶⁵. Este controlo,

⁶² Cfr. JOANA FORTE PEREIRA DIAS, "Contributo para o estudo...", ob. cit., pp. 898-899 (apesar de, em contradição, a Autora referir, quanto às cláusulas *cross default*, que estas "são muitas vezes 'impostas' pela parte a quem beneficiam" – cfr. p. 1010). Cfr., igualmente, na medida em que apenas analisa o regime das cláusulas contratuais gerais em relação a consumidores, BRUNO FERREIRA, *Contratos de crédito bancário...*, ob. cit., pp. 243 e ss.

⁶³ Entre nós, embora não seja frequente uma referência expressa a estes modelos, é comum a similitude com eles, especialmente em contratos bancários mais complexos, como os de financiamento de projetos ou de aquisição de ativos, cfr. BRUNO FERREIRA, *Contratos de crédito bancário...*, ob. cit., p. 213. Dando conta da utilização destes modelos na Alemanha, cfr. M. RENNER/A. LEIDINGER, "Zur AGB-Kontrolle standardisierter Unternehmenskreditverträge", BKR, n.º 12, 2015, pp. 499-505. Os Autores indicam que os contratos-modelo da LMA são dirigidos a três tipos de transações, *investment grade*, *leverage* e *non-performing loans* – cfr. p. 499. Igualmente analisando o problema dos *covenants* na perspetiva do controlo das cláusulas contratuais gerais, cfr. W. WEITNAUER, "Covenants und AGB-Kontrolle", ob. cit., pp. 1443-1448.

⁶⁴ Se corresponde à prática generalizada o recurso cláusulas contratuais gerais no primeiro momento negocial, através do contrato de financiamento, não será de excluir que, nos casos de renegociação, o banco-credor também predisponha novas cláusulas que lhe concederão um reforçado poder de controlo.

⁶⁵ Consideramos as proibições singulares dos artigos 18.º, 17.º, 21.º e 22.º como "particulares projecções da intencionalidade normativa que atravessa a cláusula geral de fiscaliza-

mediado pela boa fé, consubstancia-se num processo de ponderação que averigue a existência de um adequado equilíbrio contratual de interesses, equilíbrio este que se assume como objetivo do controlo e que será, à partida, afetado se a parte que dispõe as cláusulas procura, em exclusivo, a consagração dos seus interesses, sem uma consideração minimamente adequada dos interesses da contraparte⁶⁶.

Ora, os interesses a ponderar, neste particular contexto, são o da proteção do crédito e o da autónoma condução da gestão societária⁶⁷. Atendendo a que o interesse na proteção do crédito, não será, como vimos, igualmente tutelável independentemente do tipo de sociedade-devedora e do financiamento em causa, se estas cláusulas forem acriticamente repetidas para toda e qualquer sociedade, incluindo, porventura, um amplo leque de possibilidades de intervenção, denotarão, frequentemente, um total desrespeito pelos interesses razoáveis da sociedade-aderente.

Em especial quanto à definição de causas convencionais de exigibilidade antecipada⁶⁸, aplicar-se-ão as mesmas considerações que já tecemos em relação a contratos negociados, recorrendo, porém, a um critério mais apertado. A própria cláusula e a sua invocação terão de ser uma concretização do interesse na proteção do crédito, acrescido de uma devida consideração do interesse da sociedade-devedora em manter o benefício do prazo. Neste contexto, serão inadmissíveis cláusulas com um leque extenso e arbitrário de causas antecipadas de vencimento, sendo duvidoso que se devam aceitar, de todo, cláusulas *cross default*, particularmente gravosas para o devedor-aderente.

zação" (cfr. ALMENO DE SÁ, *Cláusulas Contratuais Gerais e Directiva Sobre Cláusulas Abusivas*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2005, p. 258), tratando-se tão-somente de um elenco não taxativo de cláusulas proibidas (cfr. JOSÉ M. ARAÚJO BARROS, *Cláusulas Contratuais Gerais*, Coimbra Editora, Coimbra, 2010, pp. 176 e ss.) e, consequentemente, não limitativo da inferência de nulidade de outro tipo de cláusulas.

⁶⁶ Cfr. ALMENO DE SÁ, *Cláusulas Contratuais Gerais e Directiva Sobre Cláusulas Abusivas*, ob. cit., 2005, pp. 261-262.

⁶⁷ Cfr., neste sentido, W. WEITNAUER, "Covenants und AGB-Kontrolle", ob. cit., p. 1446. O Autor afirma que, perante *covenants* que confiram ao credor um poder de coautuação na administração da sociedade, sobre ela exercendo a sua influência, importa ponderar o grau de risco e concomitante interesse no controlo por parte do credor com o interesse da sociedade numa autónoma condução dos seus negócios, sendo que será nula a cláusula não baseada num legítimo interesse de controlo do credor e que não respeite a independência da administração do devedor.

⁶⁸ BRUNO FERREIRA recorre, por analogia, ao artigo 22.º, n.º 1, alínea b) da LCCG, que proíbe cláusulas que permitam ao disponente denunciar livremente ou resolver sem justificação o contrato, com base na semelhança entre resolução e exigibilidade antecipada – cfr. *Contratos de crédito bancário...*, ob. cit., p. 244.

Há já alguma jurisprudência no sentido da nulidade de cláusulas de exigibilidade antecipada e *cross default*. No acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 9 de julho de 2015, relativo a um contrato de mútuo bancário, censurou-se uma cláusula de exigibilidade antecipada pela “amplíssima generalidade, abarcando indiferenciadamente um enorme leque de situações, de grau de gravidade variado”⁶⁹. Perante uma cláusula *cross default* em que relevaria o incumprimento, ainda que por simples mora, de quaisquer obrigações pecuniárias de empréstimos em Portugal ou no estrangeiro, considerou o tribunal tratar-se de um “elenco infindável de hipotéticas situações”, em claro desfavor do aderente.

4. O regime dos negócios usurários

Por último, parece-nos adequado, em sede de avaliação da admissibilidade da contratação de cláusulas de salvaguarda, o recurso a uma das restrições da liberdade contratual impostas pelo Código Civil – o regime dos negócios usurários, tidos como anuláveis, nos termos do artigo 282.º do CCiv⁷⁰.

Para que estejamos perante um negócio usurário, é necessário o preenchimento de requisitos objetivos e subjetivos. Em termos *objetivos*, terão de resultar do negócio benefícios excessivos ou injustificados, isto é, terá de haver uma desproporção clara entre as prestações, não havendo fundamento para tal desproporção. Já em termos *subjetivos*, exige-se uma situação de necessidade, inexperiência, ligeireza, dependência, estado mental ou fraqueza de caráter, de que se aproveite a contraparte⁷¹.

No nosso caso, poderá ser relativamente fácil a prova do requisito subjetivo, sendo certo que a sociedade que necessita de financiamento estará, perante entidades financiadoras, em geral, numa situação de dependência.

⁶⁹ A cláusula determinava o vencimento antecipado do contrato em caso de incumprimento, ou simples mora, de qualquer obrigação decorrente do contrato (bem como de quaisquer obrigações pecuniárias de outros contratos), de falsidade ou inexatidão das declarações e garantias prestadas, de perda de validade, eficácia ou suficiência da garantia e de o contrato deixar de constituir, por qualquer motivo, um compromisso válido.

⁷⁰ Recorrendo a este instituto como limite à possibilidade de renegociação como alternativa à exigibilidade antecipada, cfr. DIogo COELHO, “Financiamento Societário, Covenants e Responsabilidade dos Credores...”, ob. cit., pp. 827-833. Fazendo referência à aplicação deste instituto no direito alemão, cfr. W. WEITNAUER, “Covenants und AGB-Kontrolle”, ob. cit., p. 1446.

⁷¹ Cfr. CARLOS MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4.ª ed. por A. PINTO MONTEIRO e P. MOTA PINTO, Coimbra Editora, Coimbra, 2012, pp. 536-537.

Já não será inequívoca a exploração por parte do banco-financiador, nem tão pouco a existência, objetiva, de benefícios excessivos. Uma vez mais, há que apelar ao princípio da proteção do crédito, sendo que o benefício da ingerência na administração societária que se revele, em concreto, para lá do necessário à salvaguarda do crédito será, à partida, excessivo. Assim será quando o contrato conceda poderes demasiado discricionários ao banco-credor.

É de rejeitar qualquer limitação da aplicação deste regime tão-só aos casos de renegociação⁷². Se poderá ser mais frequente o preenchimento dos requisitos dos negócios usurários em casos de renegociação, precedidas de uma violação contratual que poderá ela própria ter colocado a sociedade numa situação financeira difícil, não é de afastar a aplicabilidade do regime logo ao primeiro contrato de financiamento – tudo dependerá dos concretos elementos de facto. Na verdade, sabemos que é a realidade económico-negocial de inescapável necessidade de financiamento que pode levar as sociedades a aceitarem condições negociais particularmente desvantajosas perante instituições de crédito, das quais facticamente dependem.

III. Responsabilização do banco-credor – breve referência

1. Banco-credor administrador de facto ou sócio controlador

As considerações precedentes sobre a admissibilidade da inclusão de cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento não excluem a necessidade de enquadrar juridicamente uma eventual responsabilização do banco-credor, que surge, de certo modo, como um mecanismo *ex post*. Os contornos e a extensão deste tema exigiriam uma análise pormenorizada, que aqui não podemos desenvolver.

Deixemos, porém, algumas notas sobre as possíveis vias de responsabilização deste sujeito. Antes de mais, poderá recorrer-se à figura do *admi-*

⁷² Neste sentido, com aplicação ao negócio da renegociação em si e abrangendo quaisquer matérias adicionais que o credor possa aproveitar para alterar, cfr. Diogo COELHO, “Financiamento Societário, Covenants e Responsabilidade dos Credores...”, ob. cit., pp. 831-832. RAQUEL CAPA DE BRITO recorre a este instituto exclusivamente em relação a negócios jurídicos celebrados pela sociedade-devedora por imposição do credor-controlador, em sua própria vantagem, mas prejudicando a sociedade e os demais *stakeholders* – cfr. *A ingerência do credor controlador no governo societário, Consequências e mecanismos de reestabelecimento do equilíbrio entre as partes*, Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa, 2011, pp. 36 e ss.

nistrador de facto, com consequente aplicação do regime dos artigos 72.º e ss. do CSC⁷³. Neste sentido, e desde que preenchidos os pressupostos necessários à identificação desta categoria dogmática, Ricardo Costa distingue entre o exercício de um poder de informação e inspeção “tendente à conservação e salvaguarda das garantias de pagamento dos seus créditos – ainda no quadro normal de relações entre ‘banqueiro’ e cliente e na esfera dos seus interesses próprios” – e a apropriação de competências ou o condicionamento-influência dos administradores “em manifesta extra-polação do âmbito da eficácia da relação jurídica de financiamento”⁷⁴.

Em sentido contrário, Ana Perestrelo de Oliveira rejeita a responsabilização de titulares de controlo económico, incluindo credores controladores, através da figura do administrador de facto. Para a Autora, um controlo excessivo exercido por este credor aproxima-lo-á da figura do *sócio controlador*, de tal modo que se lhe imporão deveres de lealdade equivalentes aos daquele sócio⁷⁵. “Daqui até às tentativas de qualificação do titular do controlo económico como administrador de facto seria um passo”, não sendo o recurso a esta figura nem necessário, nem adequado, sendo determinante, “simplesmente, a existência de controlo”⁷⁶.

Não é fácil tomar partido por uma ou outra via, sendo certo que a resposta poderá variar atendendo aos concretos contornos factuais. Quanto à segunda posição identificada, a assimilação do banco-credor à figura do sócio-controlador assenta, em geral, no facto de o controlo exercido pelo credor conduzir a uma diluição da diferença entre financiadores internos e externos, não fazendo sentido tratar como *outsider* aquele que se tornou *insider*, a par dos sócios⁷⁷. Sendo exata a ideia de que o banco-credor se pode tornar, além de financiador, num *insider*, daqui não decorre inelutavelmente que a sua posição se aproxima da figura do sócio. Ser sócio não é apenas ser um financiador, é uma posição jurídica própria,

⁷³ Estaria, neste caso, em causa a figura do administrador na sombra, pois o banco é um sujeito estranho à sociedade que não exerce diretamente funções de gestão, antes dirige os administradores de direito através de orientações, baseadas nos seus interesses – cfr. JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 99.

⁷⁴ RICARDO COSTA, *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*, ob. cit., p. 311. O Autor salienta que “não teremos, em via de princípio e na falta de comportamentos qualificados, administradores de facto” – cfr. p. 315.

⁷⁵ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores e o governo societário...”, ob. cit., pp. 119 e ss.

⁷⁶ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Administrador de facto: do conceito geral à sua aplicação nos grupos de sociedades e outras situações de controlo interempresarial”, in PAULO CÂMARA (coord.), *A Designação de Administradores*, Almedina, Coimbra, 2015, pp. 237-238.

⁷⁷ Impõndo-se a diluição da distinção entre capital externo e capital interno – cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores e o governo societário...”, ob. cit., pp. 97 e 107.

acompanhada de um conjunto de direitos e deveres. Contudo, e por outro lado, o facto de a influência se concretizar diretamente sobre a atividade gestória enquanto condução da vida societária, tarefa que incumbe aos administradores, pode deparar-se com a mesma crítica de não conduzir, necessariamente, a que o credor deva ser equiparado a um administrador, tratando-se, de igual modo, de uma posição jurídica própria, não redutível à atividade de administração em si.

Poder-se-á avançar um argumento de maior similitude entre credor e administrador quanto ao interesse que pauta a sua atuação, já que o reembolso do montante mutuado parece assemelhar-se mais à remuneração dos administradores, além de que ao financiamento interno e externo correspondem diferentes expectativas e retornos⁷⁸. Numa perspetiva mais pragmática, o recurso ao administrador de facto dá acesso a um regime concreto e satisfatório de responsabilidade dos artigos 72.º e ss., enquanto que o regime a aplicar ao sócio controlador, incluindo o recurso a deveres de lealdade, é incerto e bastante discutível.

Uma potencial terceira via, embora igualmente conducente à aplicabilidade do regime de responsabilidade dos administradores, é a do recurso direto ao *artigo 80.º do CSC*.

2. Renovada utilidade do artigo 80.º do CSC

O artigo 80.º do CSC alarga o âmbito subjetivo do regime da responsabilização a sujeitos a quem tenham sido *confiadas* funções de administração. É bastante discutível o que se pretendeu com esta norma. O seu equivalente no DL n.º 49 381, de 15 de novembro de 1969, era o artigo 25.º, que visava aplicar-se a casos de titulares de órgãos de administração legalmente constituídos, além do conselho de administração, e à atribuição das funções daquele conselho a outros órgãos, individuais ou coletivos⁷⁹.

⁷⁸ No sentido de os interesses dos administradores tenderem a coincidir com os interesses dos terceiros, ambos contrapostos aos interesses acionistas, na medida em que pretendem salvaguardar a capacidade da sociedade em cumprir as suas obrigações fixas – *maxime*, remuneração e juros –, sem beneficiarem diretamente da obtenção de lucros para lá destes montantes, cfr. REINIER KRAAKMAN *et al.*, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, 2.ª ed., Oxford University Press, Oxford, 2009, p. 311.

⁷⁹ RICARDO COSTA, “Artigo 80.º”, in JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I, Almedina, Coimbra, 2010, pp. 915-916.

Aceitamos que esta norma possa ser tanto desadequada, como desnecessária⁸⁰ para a invocação da figura do administrador de facto, mas o banco-credor de que tratamos exige um novo olhar sobre o seu sentido. Dentre as hipóteses de aproveitamento do artigo 80.º do CSC avançadas por Ricardo Costa⁸¹, destacamos o gestor no âmbito de um contrato de gestão de empresa. Atendendo a que o objeto central deste contrato é a transferência de poderes de administração, torna-se, com efeito, mais fácil afirmar que a sociedade transferente confiou no gestor o exercício de determinadas funções. Contudo, esta interpretação do termo *confiar* tem ínsito o entendimento de que a indelegabilidade de funções de administração não é absoluta e que pode ocorrer por um ato de vontade contratualmente expresso. De igual modo, também alguns *covenants* representam um ato de vontade através do qual a sociedade confia ao seu financiador determinadas funções de administração⁸². É evidente que não é qualquer cláusula que normalmente se designe por *covenant* que terá esta virtualidade – tratamos, apenas, de cláusulas que confirmam, em concreto, um poder de interferência gestória, exercido pelo banco-credor.

Outra questão é a de saber se o artigo 80.º do CSC só poderá valer como complementar da figura do administrador de facto, cujos requisitos dogmáticos sempre terão de ser preenchidos⁸³, ou se fará sentido recorrer diretamente a esta norma, situação em que se afirmaria como verdadeira

⁸⁰ Cfr. JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, ob. cit., pp. 102-105. Admitindo o recurso ao artigo 80.º para fundamentar a responsabilidade do administrador de facto, vide MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a "Desconsideração da Personalidade Jurídica"*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 468 e ss.

⁸¹ A par do sócio, enquanto tal, na função de gestor, quando a lei e/ou os estatutos lhe atribuírem poderes de administração e gestão, e dos membros do órgão de administração comum no caso de contrato de grupo paritário – cfr. RICARDO COSTA, “Administrador de facto e o artigo 80.º do CSC”, ob. cit., pp. 243-253.

⁸² Em igual sentido, afirmando que “uma sociedade, ao contratar um financiamento, ‘confia’ aos bancos algumas funções da sua administração, ou pelo menos uma importante participação no seu exercício. Este preceito que parece mal aproveitado pode aqui ganhar alguma utilidade”, cfr. FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários...”, ob. cit., p. 253.

⁸³ Posição adotada por Ricardo Costa, que alerta que o artigo 80.º do CSC não deve servir para aligeirar a condição de administrador de facto “no sentido de se configurar, enquanto ponte normativa para chegar aos artigos 72.º e ss, como um pretexto para dispensar algum ou alguns dos requisitos indispensáveis”, a saber: i) atuação positiva nas funções típicas de administração gestionária de alta direção ou de execução das diretivas dessa gestão estratégica e global; (ii) com a autonomia própria do administrador; (iii) em regra de forma sistemática e continuada; (iv) com a aceitação/tolerância da sociedade – cfr. “Administrador de facto e o artigo 80.º do CSC”, ob. cit., pp. 202-203 e 241-242.

terceira via de responsabilização. Francisco Pinto da Silva sugere esta possibilidade, afirmando ser “pertinente questionar se a influência dos bancos pode, em concreto, por si mesma, enquanto situação socialmente típica, encontrar uma disciplina capaz no artigo 80.º”, independentemente de se enquadrarem ou não como administradores de facto⁸⁴.

Parece-nos que o recurso ao artigo 80.º se justifica especialmente sob o pano de fundo de admissão excepcional de delegação de funções de administração a entidades extraorgânicas. Se a expressão “confiar” causa perplexidade e redunda em inutilidade da norma no quadro tradicional, à luz dos *covenants* ela surge com renovado interesse, que pode, inclusivamente, justificar a densificação de específicos requisitos para a sua mobilização, distintos dos normalmente invocados para a figura do administrador de facto.

IV. Conclusão

O entendimento tradicional de *corporate governance* exclusivamente centrado nos sócios e nos administradores é cada vez menos sustentável. Independentemente da posição que se adote quanto à bondade da consideração dos interesses de outros sujeitos, a verdade é que a prática comercial impõe, pela via contratual, a penetração de determinados credores na órbita de relevo do controlo das sociedades. Serão credores fortes, como é o caso das instituições de crédito⁸⁵, vitais para as sociedades pela necessidade de financiamento, hoje particularmente premente.

Deste modo, o banco-credor passa a determinar, em maior ou menor extensão, a condução da vida societária da sua devedora. Tal ingerência gestória pode contender com o princípio da independência externa da sociedade e o princípio da indelegabilidade de funções de administração a sujeitos extraorgânicos. Assim, e ainda que tais princípios não se devam ter por absolutos, impõe-se, em primeiro lugar e sem prejuízo da análise dos modos de responsabilização do banco-credor pela sua atuação, um adequado enquadramento da *admissibilidade da inclusão contratual* deste tipo de cláusulas, atendendo a regras e princípios societários, bem como

⁸⁴ FRANCISCO PINTO DA SILVA, “A influência dos credores bancários...”, ob. cit., p. 251.

⁸⁵ Enquadrando as instituições de crédito como credores fortes em virtude da exigência de garantias e, precisamente, da imposição de *covenants*, cfr. SUSANA AZEVEDO DUARTE, “A Responsabilidade dos Credores Fortes na Proximidade da Insolvência da Empresa...”, ob. cit., pp. 190-192.

a normas do campo jurídico-civil, em particular em sede de exigibilidade antecipada, cláusulas contratuais gerais e negócios usurários.

Esta solução vai ao encontro, de modo equilibrado, da liberdade contratual das partes, da extrema importância do financiamento societário e dos interesses legítimos em causa: proteção do crédito e diminuição dos custos de financiamento. Deste modo, todo o regime – desde a inclusão de determinadas cláusulas, sejam negociadas ou impostas a uma sociedade-aderente, passando pelo exercício do poder por elas conferido, até ao seu acionamento como causas de exigibilidade antecipada ou como pretexto para uma renegociação dos termos contratuais – deverá assentar num mesmo princípio orientador: a *influência externa do credor* no exercício de poderes de administração da sociedade-devedora só será admitida na medida em que seja *necessária e executada tendo em vista a salvaguarda do seu crédito*.

Textos para publicação

A Revista aceita a apresentação de textos inéditos para publicação, sujeita a parecer favorável da Comissão de Redação e à disponibilidade de espaço.

Cada texto não deverá exceder 75.000 carateres (contando espaços e incluindo notas de rodapé) e deverá observar as seguintes regras gráficas:

- Nomes de autores referidos em texto: em carateres normais
- Nomes de autores referidos em notas: em maiúsculas pequenas
- Títulos de livros (monografias e obras coletivas): em itálico
- Títulos de textos inseridos em revistas e em obras coletivas: entre aspas, em carateres normais
- Nomes das revistas: em itálico
- Sinal de aspas primacialmente usado: « » (as chamadas aspas francesas ou baixas)
- Ausência de espaço entre uma palavra e um sinal de pontuação
- Uso das abreviaturas adotadas pela Revista (v. lista inserida nas primeiras páginas)
- Os textos deverão ser enviados por correio eletrónico para *dsr@almedina.net* ou por via postal para:

DSR – Direito das Sociedades em Revista
Secretariado da Redação
Edições Almedina, SA
Rui Dias
Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76-80
3000-167 Coimbra



DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA

DIRETOR: PEDRO PAIS DE VASCONCELOS
JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU
RUI PINTO DUARTE

CUPÃO DE ASSINATURA

2 NÚMEROS AVULSO €40

**ASSINATURA (2 NÚMEROS/ANO) €35 (DESCONTO DE 12,5%)
COM IVA E DESPESAS DE ENVIO INCLUÍDOS**

DESEJO ADQUIRIR A ASSINATURA DA REVISTA
DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA (2 NÚMEROS) DO ANO

2	0		
---	---	--	--

ASSINATURA DATA - -

ESTE CUPÃO DEVERÁ SER ENVIADO PARA
ASSINATURA DA REVISTA DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA – JOAQUIM MACHADO, S.A.,
R. Fernandes Tomás, n.º 76 - 78 - 80, 3000-167 Coimbra, ou via e-mail para assinaturas@almedina.net.

PARA ESCLARECIMENTOS ADICIONAIS
Telefone: 320-851-002 Fax: 320-851-001 Email: editora@almedina.net



AUTORIZAÇÃO DE DÉBITO DIRETO (ADC)

Na rede Multibanco poderá definir: A Data de expiração da autorização | O montante máximo de débito autorizado

AUTORIZAÇÃO DE DÉBITO EM CONTA PARA DÉBITOS DIRETOS

NOME																			
EMAIL																			

Por débito na nossa/minha conta abaixo indicada queiram proceder ao pagamento das importâncias que lhes forem apresentadas pela empresa EDIÇÕES ALMEDINA SA

CONTRIBUINTE FISCAL

DATA = =

ASSINATURA(S) CONFORME BANCO

BENS/SERVIÇOS	VALOR	REGULARIDADE ⁽ⁱ⁾	INICIA A MÊS	ANO	TERMINA A MÊS	ANO

⁽¹⁾ REGULARIDADE: MENSAL, TRIMESTRAL, SEMESTRAL, ANUAL

PROCEDIMENTOS

- Preencher completamente e assinar Autorização de Débito, de acordo com a ficha de assinatura de Banco. No caso de ser empresa carimbar ADC com carimbo da empresa.
 - Remeter a ADC para:
EDIÇÕES ALMEDINA SA, Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76, 78, 80, 3000-167 Coimbra, ou via email para ddd@almedina.net.
 - Qualquer alteração que pretenda efetuar a esta autorização basta-
rá contactar as EDIÇÕES ALMEDINA SA por qualquer forma escrita
 - Também poderá fazer alterações através do Sistema Multibanco, conforme se apresenta seguidamente, ou no sistema de home banking, caso tenha essa opção. Também neste caso agradecemos informação escrita sobre as alterações efectuadas.
 - Esta autorização destina-se a permitir o pagamento de bens/serviços adquiridos à nossa empresa e só poderá ser utilizada para outros efeitos mediante autorização expressa do(s) próprio(s)
 - Dos pagamentos que vierem a ser efectuados por esta forma serão emitidos os recibos correspondentes.

INFORMAÇÕES

Através do Sistema Multibanco, relativamente a esta autorização de Débito em Conta, poderá, entre outras, efetuar as seguintes operações:

- Visualizar a Autorização Débito em Conta concedida;
 - Actualizar os Dados Desta Autorização de Débito em Conta;
 - Cancelar esta Autorização Débito em Conta;

Em cumprimento do aviso 10/2005 do Banco de Portugal, informa-se que é dever do devedor, conferir, através de procedimentos electrónicos, nomeadamente no multibanco, os elementos que compõem as autorizações de débito em conta concedidas.

PARA ESCLAIRECIMENTOS ADICIONAIS

PARA ESCLARECIMENTOS ADICIONAIS
Telefone: 239 851 903 Fax: 239 851 901 Email: sdd@almedina.net

