

DIREITO DAS SOCIEDADES *em Revista*

DOCTRINA

Remunerações dos administradores e transações com partes relacionadas na Diretiva dos Direitos dos Acionistas II

J.M. Coutinho de Abreu

Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades

Rui Pinto Duarte

A titularidade por conta de participações sociais – breve apontamento

José Engrácia Antunes

Cessão de quotas. Preferências estatutárias – Desenvolvimentos recentes

Evaristo Mendes

Responsabilidade civil dos funcionários e administradores das instituições de crédito perante o art. 304.º/5 CVM

José Ferreira Gomes

A tutela inibitória do ilícito nos grupos societários

Nelson Rosenvald

Share deal e vícios no património da sociedade-alvo – Breves notas a propósito da tutela do adquirente

Jessica Rodrigues Ferreira

ÍNDICE

- 5 Abreviaturas

DOCTRINA

- 13 Remunerações dos administradores e transações com partes relacionadas na Diretiva dos Direitos dos Acionistas II
J.M. Coutinho de Abreu
- 27 Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades
Rui Pinto Duarte
- 51 A titularidade por conta de participações sociais – breve apontamento
José Engrácia Antunes
- 71 Cessão de quotas. Preferências estatutárias – Desenvolvimentos recentes
Evaristo Mendes
- 99 Responsabilidade civil dos funcionários e administradores das instituições de crédito perante o art. 304.º/5 CVM
José Ferreira Gomes
- 132 A tutela inibitória do ilícito nos grupos societários
Nelson Rosendal
- 169 *Share deal* e vícios no património da sociedade-alvo – Breves notas a propósito da tutela do adquirente
Jessica Rodrigues Ferreira

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 Ordonnance, de 18 de Setembro de 2000)
CEE	Comunidade Económica Europeia
CeImp	Contratto e Impresa
CEJ	Centro de Estudos Judiciários
CES	Cooperativismo e Economia 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
EURL	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
GmbHRR	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
RIDBFDUL	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
TRLISA	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: Neste texto é feita uma análise das normas da Diretiva (UE) 2017/828 relativas às remunerações dos administradores e às transações com partes relacionadas, comparando-as com as atualmente vigentes em Portugal e sugerindo algumas medidas para a transposição da Diretiva.

Palavras-chave: política de remuneração; relatório sobre remunerações; partes relacionadas; transações relevantes com partes relacionadas; transações intragrupo.

ABSTRACT: In this text, an analysis of the Directive (EU) 2017/828 is carried out, in what concerns its rules on director's remuneration and related party transactions, comparing them with the Portuguese rules presently in force and suggesting some measures for implementation of the Directive.

Keywords: remuneration policy; remuneration report; related parties; material related party transactions; intra-group transactions.

J. M. COUTINHO DE ABREU *

Remunerações dos administradores e transações com partes relacionadas na Diretiva dos Direitos dos Acionistas II

Mais de três anos depois da proposta de alteração da Diretiva 2007/36/CE (usualmente designada “diretiva dos direitos dos acionistas”, DDA) – COM(2014) 213 final –, foi aprovada a Diretiva 2017/828, de 17 de maio de 2017.

Foram muitas e significativas as alterações (aditamentos, principalmente). A Diretiva de 2017 (DDA II) alterou os arts. 1.º e 2.º da Diretiva de 2007, acrescentou-lhe os caps. I-A (“Identificação dos acionistas, transmissão de informações e facilitação do exercício dos direitos dos acionistas”, arts. 3.º-A a 3.º-F), I-B (“Transparência dos investidores institucionais, dos gestores de ativos e dos consultores em matéria de votação”, arts. 3.º-G a 3.º-K) e II-A (“Atos de execução e sanções”, arts. 14.º-A e 14.º-B), e aditou os arts. 9.º-A, 9.º-B (sobre remunerações dos administradores¹) e 9.º-C (“Transparência e aprovação das transações com partes relacionadas”). As notas que se seguem centram-se nestes três últimos artigos.

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

¹ Membros dos órgãos de administração e de supervisão, basicamente – v. o (alterado) art. 2.º, i).

Antes e depois das alterações, a DDA é aplicável às sociedades por ações *cotadas* em mercado regulamentado situado ou em funcionamento num Estado-membro (art. 1.º, 1). Não obstante, poderá o legislador português aproveitar a transposição da DDA II, que deve ser feita até 10 de junho de 2019 (art. 2.º, 1), para alargar algum do seu regime às sociedades anónimas não cotadas.

1. Remuneração dos administradores

1.1. “Os Estados-Membros devem assegurar que as sociedades estabeleçam uma política de remuneração dos administradores, e que os acionistas tenham o direito de votar sobre a política de remuneração na assembleia-geral” (art. 9.º-A, 1).²

1.2. Lendo o extenso (e algo prolixo) n.º 6 do art. 9.º-A, podemos dizer que a “*política de remuneração*” é um conjunto de regras substantivas e procedimentais e de objetivos respeitantes às retribuições dos administradores.

Regras sobre as possíveis componentes da remuneração fixa e da remuneração variável e respetivas proporções (parágrafo 1.º do n.º 6)³; sobre os critérios (financeiros e não financeiros) para a atribuição de remuneração variável (participação nos lucros, bónus, etc.), períodos de diferimento (do pagamento da mesma ou de parte dela) e casos de restituição à sociedade (quando o desempenho não tenha sido satisfatório) – parágrafo 3.º; se a remuneração variável comportar (só ou também) atribuição de ações (*stock options*, etc.), devem ser especificados os prazos para a aquisição e o período de conservação das ações na titularidade dos administradores (4.º parágrafo); regras, ainda, sobre “as principais características dos regimes de pensão complementar ou de reforma antecipada, as cláusulas de

² Entre nós já existe a obrigação de as sociedades cotadas (bem como outras sociedades, designadamente as integráveis nas “entidades de interesse público”) estabelecerem política de remuneração e o direito de os acionistas a aprovarem, nos termos da L 28/2009, de 19 de junho (v. os arts. 1.º e 2.º).

³ Segundo o Código das Sociedades Comerciais (CSC), deve consistir numa quantia fixa a remuneração dos administradores membros da comissão de auditoria (art. 423.º-D) e a dos membros do conselho fiscal (art. 422.º-A, 1) ou do conselho geral e de supervisão (art. 440.º, 3). E assim deve continuar a ser.

rescisão e os pagamentos associados à rescisão” ou extinção da relação de administração (5.º parágrafo).⁴

Regras, também, sobre o procedimento de elaboração e aprovação da política de remuneração (6.º parágrafo), incluindo a explicação da “forma como as condições de emprego e de remuneração dos empregados da sociedade foram tidas em conta” (2.º parágrafo).

E tudo isto tendo em vista os objetivos da política de remuneração, que “deve contribuir para a estratégia empresarial da sociedade, para os seus interesses a longo prazo e para a sua sustentabilidade” (1.º parágrafo), mostrando a relação de instrumentalidade entre as regras e os objetivos (parágrafos 3.º e 4.º).⁵

1.3. A política de remuneração deve ser sujeita, recorde-se, a *votação dos acionistas*.

O n.º 2 do art. 9.º-A começa por estatuir que os Estados-membros “devem assegurar que a votação dos acionistas na assembleia geral sobre a política de remuneração seja vinculativa”, devendo depois a remuneração de cada administrador ser fixada em conformidade com a política aprovada.

Os parágrafos 2.º e 3.º deste n.º 2 ocupam-se de hipóteses de não aprovação de propostas da política de remuneração. “Caso não tenha sido aprovada uma política de remuneração e a assembleia-geral não aprove a política proposta, a sociedade pode continuar a remunerar os seus administradores em conformidade com as práticas existentes⁶ e deve apresentar uma política revista, para aprovação, na assembleia-geral seguinte” (2.º parágrafo). Se existir já uma política aprovada e a assembleia geral não aprovar nova proposta de política, “a sociedade deve continuar a remunerar os seus administradores em conformidade com a política aprovada existente⁷ e apresentar uma política revista, para aprovação, na assembleia-geral seguinte” (3.º parágrafo).

⁴ Este preceito, no que diz respeito às pensões, ajudará a compreender – pelo menos relativamente às sociedades cotadas – o sentido da previsão nos estatutos do “regime” de reforma por velhice ou invalidez mencionado no art. 402.º, 1, do CSC. Para indicações sobre a controvérsia, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. de Coutinho de Abreu), vol. VI, Almedina, Coimbra, 2013, p. 376-377.

⁵ Parece, pois, que o n.º 3 do art. 2.º da L 28/2009 necessita de alguns retoques.

⁶ Apesar de a L 28/2009 não prever esta hipótese, solução idêntica valia já por cá – v. COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 354.

⁷ Assim também se entendia já entre nós – v., com mais indicações, M. FÁTIMA RIBEIRO, “Os modelos de remuneração dos membros dos órgãos de administração das sociedades comerciais e as comissões de remuneração”, em *Para Jorge Leite – Escritos jurídicos* (coord.

Contudo, algo surpreendentemente, diz o n.º 3 do art. 9.º-A: “No entanto, os Estados-Membros podem prever que a votação sobre a política de remuneração na assembleia-geral tenha caráter consultivo.”⁸ Não obstante, lendo o que mais se diz neste n.º 3, os efeitos são, no essencial, semelhantes aos previstos no n.º 2.

1.4. “Os Estados-Membros devem assegurar que as sociedades submetam a política de remuneração à votação da assembleia-geral a cada alteração relevante e, em qualquer caso, pelo menos *de quatro em quatro anos*” (n.º 5 do art. 9.º-A).⁹

1.5. Naturalmente, enquanto vigorar certa política de remuneração, ela deve ser executada por quem tem competência para fixar as remunerações dos administradores.¹⁰

No entanto, os Estados-membros podem autorizar as sociedades a *derrogar temporariamente* a política de remuneração, mas somente em “circunstâncias excecionais” (situações em que a derrogação é “necessária para servir os interesses a longo prazo e a sustentabilidade da sociedade no seu conjunto ou para assegurar a sua viabilidade”) e desde que ela “defina as condições processuais em que a derrogação pode ser aplicada e especifique os elementos da política de remuneração que podem ser derrogados” (n.º 4 do art. 9.º-A).¹¹

1.6. Depois de votada, a política de remuneração, acompanhada de informação da data e dos resultados da votação, deve ser “tornada pública

de João Reis/Leal Amado/Liberal Fernandes/Regina Redinha), vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2014, p. 717.

⁸ Na L 28/2009 (art. 2.º) a política de remuneração aprovada parece ter caráter vinculativo. Tal como parecia ter na proposta de Diretiva de 2014.

⁹ A anualidade prescrita no art. 2.º, 1, da L 28/2009 deve, pois, de ser alterada. A Diretiva não especifica quem, pela sociedade, submete à assembleia geral as propostas de política de remuneração. Entre nós, a competência bem poderá continuar a pertencer ao órgão de administração ou, quando exista, à comissão de remuneração (art. 2.º, 1, da L 28/2009).

¹⁰ Entre nós, consoante os casos, a assembleia geral ou uma comissão de remuneração por ela nomeada (CSC, arts. 399.º, 1, 422.º-A, 2, 429.º, parte final, 440.º, 2), ou o conselho geral e de supervisão ou uma comissão de remuneração deste órgão (art. 429.º, 1ª parte).

¹¹ É aconselhável que este preceito tenha espaço na transposição da Diretiva e, além disso, inspire a introdução de uma norma no CSC sobre, nomeadamente, a possibilidade de redução das remunerações dos administradores (sobre o quadro problemático atual, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das sociedades comerciais*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 92, s.).

sem demora no sítio *web* da sociedade”, aí permanecendo disponível ao público pelo menos enquanto for aplicável (n.º 7 do art. 9.º-A).

1.7. O art. 9.º-B é todo dedicado à *elaboração, votação e publicação de um relatório anual das sociedades sobre as remunerações* atribuídas ou devidas a cada administrador no exercício social anterior.

Relativamente ao conteúdo do relatório, as menções presentes no n.º 1 do art. 9.º-B já se encontram em grande medida nos n.ºs 69 a 86 do Anexo ao Regulamento da CMVM n.º 4/2013.¹² Uma das que não se encontram neste Regulamento, mas que valerá a pena assinalar, é a prevista na al. b) do n.º 1 do art. 9.º-B: “A variação anual da remuneração, do desempenho da sociedade e da remuneração média em termos de equivalente a tempo inteiro dos empregados da sociedade, excluindo os administradores, durante os últimos cinco exercícios, apresentadas em conjunto de modo a permitir a sua comparação.”¹³

Mas já não encontramos na legislação nacional o que aparece no n.º 4 do art. 9.º-B: “Os Estados-Membros devem assegurar que a assembleia-geral anual tenha o direito de proceder a uma *votação* com carácter consultivo do relatório sobre as remunerações do exercício mais recente. A sociedade deve explicar, no relatório seguinte sobre as remunerações, a forma como a votação da assembleia-geral foi tida em conta” (1.º parágrafo). Acrescenta, no entanto, o 2.º parágrafo deste n.º 4 que, relativamente às pequenas e médias empresas, os Estados-membros podem prever que, em vez da votação, o relatório seja apresentado para *discussão* na assembleia geral como um dos pontos da ordem de trabalhos; no relatório seguinte deve ser explicado em que medida foi tida em conta a discussão precedente.

Depois de votado ou discutido em assembleia geral, o relatório sobre as remunerações deve ser disponibilizado ao público no sítio *web* da sociedade da sociedade durante pelo menos 10 anos (1.º parágrafo do n.º 5).¹⁴ Como se diz no considerando (33) da DDA II, esta divulgação promove mais transparência da sociedade, maior responsabilização dos administra-

¹² Mas não no art. 3.º da L 28/2009.

¹³ Com efeito, tem sido impressionante nas últimas décadas o aumento das remunerações dos administradores e a desproporção com as dos trabalhadores. Para os EUA, adiantam JUNE CARBONE/NANCY LEVIT, “The death of the firm”, *Minnesota Law Review* 101 (2017), p. 1002: “The ratio between CEO and average worker compensation changed from 20.3 in 1965 to 28.5 in 1978 to 55.9 in 1989 to 106.9 in 1999. By 2013, the pay ratio between CEOs and average wage workers was 331:1 and the pay ratio between CEOs and minimum wage workers was 774:1.”

¹⁴ Não está previsto na legislação portuguesa prazo idêntico.

dores, melhor supervisão pelos acionistas, e facilita avaliações por parte de potenciais investidores e de outros interessados.

O 2.º parágrafo do n.º 5 do art. 9.º-B determina que os administradores que não cumpram as obrigações impostas pela Diretiva para a elaboração e publicação do relatório sobre as remunerações não de poder ser *responsabilizados*, “pelo menos perante a sociedade”. O legislador comunitário delega nos Estados-membros o regime das sanções – que devem ser “eficazes, proporcionadas e dissuasivas” – aplicáveis às infrações às disposições nacionais adotadas nos termos da Diretiva (art. 14.º-B). É expectável que o legislador português continue estabelecendo, neste domínio, coimas.¹⁵ Ora, em matéria de responsabilidade civil, o n.º 5 do art. 9.º-B significará que os administradores incumpridores respondem perante a sociedade pelas coimas que ela venha a pagar (cfr. o art. 72.º, 1, do CSC).

2. Transações com partes relacionadas

2.1. O art. 9.º-C da Diretiva, epigrafado “Transparência e aprovação das transações com partes relacionadas”, não define estas transações.

No entanto, a al. h) do art. 2.º (aditada pela DDA II) prescreve que “parte relacionada” vale aqui “na aceção das normas internacionais de contabilidade adotadas nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho”, isto é, na aceção da IAS (International Accounting Standard) 24. Apesar de a Diretiva não definir “transação” (com parte relacionada), valerá aqui também (como tem sido entendido) a noção oferecida pela IAS 24.

Assim, é *parte relacionada* de uma sociedade (a) uma pessoa (humana) ou um membro próximo da família dessa pessoa¹⁶ que tem o controlo ou controlo conjunto sobre a sociedade¹⁷ ou influência significativa sobre ela¹⁸, ou é membro do pessoal dirigente da sociedade ou de uma empresa

¹⁵ V. o art. 4.º da L 28/2009.

¹⁶ Membro próximo da família de uma pessoa é alguém de quem se pode esperar que influencie aquela pessoa ou seja por ela influenciado nos negócios com a sociedade (p. ex., filhos e cônjuge da referida pessoa, filhos do cônjuge desta pessoa).

¹⁷ Controlo é o poder de dirigir as políticas financeira e operacional da sociedade de forma a obter benefícios das suas atividades.

¹⁸ Definida como o poder de participar nas decisões financeiras e operacionais da sociedade, mas sem controlo sobre essas políticas; a influência significativa pode ser obtida pela propriedade de participação social, pelos estatutos ou por acordo.

controladora dela¹⁹; (b) e uma entidade (coletiva) se, entre outras hipóteses, for membro, juntamente com a sociedade, de um mesmo grupo empresarial, ou for controlada por uma pessoa referida em (a).

Por sua vez, uma *transação* com parte relacionada é uma transferência de recursos, serviços ou obrigações entre a sociedade e uma parte relacionada, independentemente de haver ou não um débito de preço. A IAS acrescenta exemplos de transações que devem ser divulgadas quando realizadas com partes relacionadas: entre outras, compras ou vendas de bens, prestação ou recebimento de serviços, locações, transferências de investigação e desenvolvimento, transferências mediante acordos de licença, transferências mediante acordos financeiros (incluindo empréstimos e entradas de capital em dinheiro ou em espécie), prestação de garantias, liquidação de responsabilidades por conta da sociedade ou feita por esta a favor de parte relacionada.

2.2. O art. 9.º-C da Diretiva não é aplicável a todas as transações entre uma sociedade e partes relacionadas, tão só às “*transações relevantes*”. Mas não diz o que são. Antes incumbe os Estados-membros de as definirem. Embora acrescenta no n.º 1 algumas circunstâncias que devem ser ponderadas nessa definição, e determine que os Estados-membros “devem estabelecer um ou mais rácios quantitativos” ou “ter em conta a natureza da transação e a posição da parte relacionada”.

Logo nisto, a versão final do artigo distancia-se da proposta de 2004²⁰. Nesta proposta, as transações de valor superior a 1% dos ativos da sociedade tinham de ser anunciadas publicamente e o anúncio devia ser, em regra, acompanhado de relatório elaborado por terceiro independente; e as transações de valor superior a 5% dos ativos da sociedade tinham de ser submetidas ao voto dos acionistas. O legislador português deverá ter em boa conta estas percentagens (ainda que para efeitos não idênticos).

2.3. “Os Estados-Membros devem assegurar que as sociedades *anunciem publicamente* as transações relevantes com partes relacionadas o mais tardar no momento em que forem realizadas. O anúncio deve conter, no mínimo, informações sobre a natureza da relação com as partes relacionadas, o nome da parte relacionada, a data e o valor da transação e outras informações necessárias para avaliar se a transação é justa e razoável do

¹⁹ Pessoal dirigente (*key management personnel*) são pessoas que têm autoridade e responsabilidade pelo planeamento, direção e controlo das atividades da sociedade, direta ou indiretamente, incluindo qualquer administrador (executivo ou não).

²⁰ Nisto e não só, o art. 9.º-C aprovado vai permitir défices de harmonização na UE.

ponto de vista da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários” (n.º 2 do art. 9.º-C).

O preceito não esclarece onde é feito o anúncio público. O considerando (44) da Diretiva diz que ele pode ser feito “num sítio *web* da sociedade ou por outros meios facilmente disponíveis”.

2.4. O n.º 3 do art. 9.º-C faculta (não impõe) aos Estados-membros que estabeleçam a obrigação de o referido anúncio público ser “acompanhado de um *relatório* que avalie se a transação é justa e razoável do ponto de vista da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários, e que explique os pressupostos em que se baseia e os métodos utilizados”. E acrescenta que o relatório tanto poderá ser elaborado por um terceiro independente (única possibilidade que a proposta de 2014 previa), como pelo “órgão de administração ou de supervisão da sociedade” ou pelo “comité de auditoria ou qualquer comité maioritariamente composto por administradores independentes”.

Este relatório não tem de ser feito somente para acompanhar o referido anúncio público. No caso de vir a ser obrigatório (por razões de transparência e promoção de decisões e reações fundamentadas, bem andaria o legislador português se estabelecesse a obrigatoriedade), seria aconselhável determinar que o mesmo há de ser elaborado de modo a poder instruir as decisões de aprovação previstas no n.º 4 do artigo.

2.5. Notámos há pouco que na proposta de 2014 as transações de valor superior a 5% dos ativos da sociedade tinham de ser aprovadas em assembleia geral. Contra isto vários autores se pronunciaram, especialmente na Alemanha, onde a repartição de competências própria do sistema orgânico dualístico impele à atribuição daquele poder ao órgão de supervisão (*Aufsichtsrat*, conselho geral e de supervisão entre nós).²¹

Agora, segundo o 1.º parágrafo do n.º 4 do art. 9.º-C, os Estados-membros optam entre a aprovação “pela *assembleia geral* ou pelo órgão de *administração* ou de *supervisão* da sociedade”. E podem ainda prever, nos termos do 2.º parágrafo desse n.º 4, “que os acionistas tenham o direito de votar na assembleia-geral sobre as transações relevantes com partes relacionadas aprovadas pelo órgão de administração ou de supervisão da sociedade”.²²

²¹ V. numerosas indicações bibliográficas em ANDREAS TARDE, “Die verschleierte konzernrichtlinie – Zu den neuen EU-Vorgaben für related party transactions und ihren Auswirkungen auf das deutsche Recht”, ZGR 3/2017, p. 367-368 e n. (26).

²² Em “Negócios entre sociedade e partes relacionadas (administradores, sócios) – Sumário às vezes desenvolvido”, DSR 9/2013, p. 25, sugeri a aprovação pelo órgão de adminis-

Devendo os procedimentos de aprovação impedir “as partes relacionadas de explorar a sua posição” e garantir “uma proteção adequada dos interesses da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas” (1.º parágrafo do n.º 4), lógico é que, “[s]e a transação com uma parte relacionada envolver um administrador ou um acionista, estes não podem participar na aprovação ou na votação” (3.º parágrafo).²³ Contudo, acrescenta o 4.º parágrafo do n.º 4: “Os Estados-Membros podem autorizar que o acionista que seja uma parte relacionada participe na votação, desde que a legislação nacional preveja garantias adequadas, aplicáveis antes ou durante o processo de votação, para proteger os interesses da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas, nomeadamente os acionistas minoritários, impedindo a parte relacionada de aprovar a transação contra o parecer contrário da maioria dos acionistas que não são partes relacionadas ou contra o parecer contrário da maioria dos administradores independentes.” Pelo que referi há momentos (também na última nota), não me parece que o legislador nacional deva aproveitar esta faculdade.

2.6. Pode suceder que uma sociedade realize em certo período várias transações com uma mesma parte relacionada, mas sem nenhuma delas atingir os limiares fixados para a aplicação dos n.ºs 2 (anúncio público obrigatório), 3 (relatório, se a legislação nacional o exigir) e 4 (aprovação obrigatória) do art. 9.º-C, embora tais limiares fossem alcançados se se procedesse à *agregação de todas as transações*.

Sobre isto diz o n.º 8 do art. 9.º-C: “Os Estados-Membros devem assegurar que as transações com a mesma parte relacionada celebradas durante qualquer período de 12 meses ou durante o mesmo exercício, e que não tenham sido sujeitas às obrigações previstas nos n.ºs 2, 3 e 4, sejam agregadas para efeitos desses números.”

A estatuição é ambígua. Se, por exemplo, em determinado exercício social o valor de referência for atingido com uma terceira transação (somada às duas anteriores), já não é possível anunciar publicamente as transações precedentes até ao momento em que foram realizadas (com ou sem relatório de avaliação, consoante seja ou não obrigatório), nem

tração para negócios de valor superior a certa percentagem e, para negócios de valor acima de montante percentual mais elevado, a aprovação pela assembleia geral sob proposta do órgão de administração. Entendo, já se vê, que o legislador português, na transposição da Diretiva, faria bem se fosse por aqui.

²³ Cfr., no CSC, os arts. 384.º, 6, d), e 410.º, 6.

fazê-las aprovar de acordo com o prescrito no n.º 4 do art. 9.º-C. Possível é cumprir os mencionados preceitos relativamente à terceira transação.²⁴

2.7. Não obstante, por inexistência de conflitos de interesses entre a sociedade e partes relacionadas, as exigências derivadas dos n.ºs 2, 3 e 4 do art. 9.º-C “não são aplicáveis às transações realizadas no quadro da atividade corrente e celebradas em condições normais de mercado” (1.º período do n.º 5 do artigo).²⁵

Porém, continua esse n.º 5, “[p]ara essas operações, o órgão de administração ou de supervisão da sociedade deve estabelecer um procedimento interno para avaliar periodicamente se estas condições são cumpridas. As partes relacionadas não podem participar nessa avaliação.”²⁶

2.8. Entretanto, o n.º 6 do art. 9.º-C permite (não impõe) que os Estados-membros *isentem*, ou autorizem as sociedades a isentar certas transações das exigências decorrentes dos citados n.ºs 2, 3 e 4 do mesmo artigo. Estas transações estão discriminadas em cinco alíneas.

a) Em primeiro lugar aparecem as transações intragrupo, “entre a sociedade e as suas filiais”. Mas nem todos os grupos de sociedades (sejam de direito²⁷, sejam de facto²⁸) relevam para o efeito. Só podem ser isentadas das exigências referidas as transações entre a sociedade e as suas filiais “desde que [i] estas sejam totalmente detidas pela sociedade²⁹ ou [ii] que nenhuma outra parte relacionada da sociedade tenha interesses na filial ou [iii] que o direito nacional preveja uma proteção adequada dos interesses da sociedade, da filial e dos seus acionistas que não sejam partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários, nessas transações.”

(i) No caso de uma sociedade (cotada) ser *titular de todas as participações sociais* em outra sociedade, a justificação para uma (eventual) isenção está, diz-se, na inexistência de conflito de interesses.³⁰ Dir-se-á com efeito que, se a sociedade dominante efetua uma transação favorável para ela e

²⁴ Em parte neste sentido ia o n.º 3 do art. 9.º-C da proposta de 2014.

²⁵ Cfr. o n.º 5 do art. 397.º do CSC.

²⁶ O art. 397.º do CSC não contém disposição semelhante.

²⁷ Cfr., entre nós, o CSC, arts. 488.º, s., 493.º, s..

²⁸ Cfr. o art. 486.º do CSC.

²⁹ A proposta de 2014 (n.º 4 do art.9.º-C) limitava a possibilidade de isenção tão só a esta hipótese.

³⁰ Assim HOLGER FLEISCHER, “Related party transactions bei börsennotierten Gesellschaften: deutsches Aktien(Konzern)recht und europäische Reformvorschläge”, *BB* 45/2014, p. 2700.

desfavorável para a filial, então os interesses daquela e dos seus acionistas (incluindo os minoritários) não são afetados negativamente; se a transação for prejudicial para a dominante e benéfica para a filial, porque o interesse desta coincidirá com o da dominante (o que esta perde imediatamente corresponde ao ganho indireto na filial detida a 100%), também os interesses da sociedade dominante e dos seus acionistas não sofrem.

Mas imagine-se que a sociedade tem um acionista controlador; este induz a administração da sociedade a transferir património relevante para a filial; depois induz a administração da filial a uma transação de *tunneling* a seu favor. Nesta hipótese, dispensar a sociedade das obrigações prevista no art. 9.º-C redundaria em prejuízo dela e, em especial, dos seus acionistas minoritários.³¹ Todavia, temos agora de contar com o previsto no n.º 7 do art. 9.º-C³²: “Os Estados-Membros devem assegurar que as sociedades anunciem ao público as transações relevantes celebradas entre a parte relacionada da sociedade e a filial dessa sociedade.³³ Os Estados-Membros podem prever que o anúncio seja acompanhado de um relatório que avalie se a transação é justa e razoável do ponto de vista da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários, e explique os pressupostos em que a transação se baseia, bem como os métodos utilizados. As isenções previstas nos n.ºs 5 e 6 são igualmente aplicáveis às transações especificadas no presente número.” Contudo, bastará o anúncio público (que, evidentemente, tem de ser feito depois de concluída a transação) e o (eventual) relatório para afirmar a justeza da isenção em análise?

(ii) A justificação para a (possível) isenção nesta hipótese (a sociedade controla filial pluripessoal, mas *nenhuma parte relacionada daquela* – administrador, acionista dominante, etc. – *tem interesses na filial*) assentará também na ideia de que uma transferência patrimonial da sociedade mãe para a filha (onde além daquela só participam terceiros) não prejudica a situação patrimonial (só) dos acionistas minoritários da mãe.³⁴

Mas, podendo embora dizer-se que o controlo das transações com partes relacionadas visa primordialmente a defesa dos sócios minoritários,

³¹ Segui de perto TOBIAS H. TRÖGER, “Corporate groups”, SAFE Working Paper n.º 66 (também publicado em 2014 em <http://ssrn.com>), p. 28 (o A., tendo presente a proposta de 2014, propugnava a votação dos acionistas também para as transações com subsidiárias integrais).

³² Norma que não constava da proposta de 2014.

³³ Na versão portuguesa da Diretiva está, incorretamente, “e essa filial da sociedade” em vez de “e a filial dessa sociedade”.

³⁴ V. JOCHEN VETTER, “Regelungsbedarf für Related Party Transactions?”, *ZHR* 179 (2015), p. 321.

certo é que a Diretiva se refere repetidamente não só a eles, mas (juntamente com eles) à sociedade: interesses “da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários”. Ora, uma transferência patrimonial da sociedade para uma filial pluripessoal (parte relacionada), se não prejudica discriminatoriamente uns acionistas da sociedade em face dos outros, prejudica (imediatamente) a própria sociedade controladora (e, indiretamente, todos os seus acionistas) ...

(iii) A hipótese de o direito nacional prever uma *proteção adequada dos interesses da sociedade, da filial*³⁵ e dos seus sócios (de ambas as sociedades) que não sejam partes relacionadas terá em vista o direito dos grupos que existe (mais ou menos codificado) em alguns países (entre outros, Alemanha e Portugal) ou pode vir a existir em outros Estados-membros.

No entanto, esse direito dos grupos é tradicional e compreensivelmente um “direito de defesa contra abusos”: visa acautelar os interesses dos sócios minoritários das sociedades controladas e dos credores destas; não se preocupa especialmente com a proteção dos sócios minoritários das sociedades controladoras. E o art. 9.º-C da Diretiva centra-se na proteção dos sócios minoritários das sociedades cotadas que entrem em transações com partes relacionadas...

Antes de prosseguir na visita às alíneas do n.º 6 do art. 9.º-C, breves palavras a propósito do tão falado “interesse do grupo”.

A justiça e razoabilidade das transações do ponto de vista da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas (incluindo os minoritários) são o objetivo do referido anúncio público (n.º 2 do art. 9.º-C) e o guia para o relatório de avaliação (n.º 3) e para a deliberação de aprovação (n.º 4). E os mesmos critérios valem para as transações de uma sociedade com as suas filiais (em relação de controlo), não relevando autonomamente qualquer “interesse do grupo”.³⁶

É certo que a al. a) do n.º 6 do art. 9.º-C permite as isenções que vimos. Mas, afora tratar-se de uma permissão para os Estados-membros (não uma obrigação) – que o legislador português deveria utilizar muito limitadamente –, aquela alínea não abrange todo e qualquer grupo de sociedades, nem todas as transações relevantes entre sociedades de um mesmo grupo.

b) “Os tipos claramente definidos de transações que o direito nacional exige que sejam aprovadas pela assembleia-geral, desde que o tratamento equitativo de todos os acionistas e os interesses da sociedade e dos acio-

³⁵ Curiosamente, só nesta hipótese o art. 9.º-C cura dos interesses das filiais...

³⁶ No mesmo sentido, TARDE, *ob. cit.*, p. 382, 387-388.

nistas que não sejam partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários, sejam especificamente previstos e adequadamente protegidos por essas disposições jurídicas.”

Parece incluírem-se aqui transações que ocorrem em fusões (cfr. CSC, arts. 103.º, s.), cisões (cfr. o art. 120.º) ou transformações (cfr. os arts. 133.º, 136.º, 137.º).

c) “As transações relativas à remuneração dos administradores, ou a determinados elementos dessa remuneração, atribuída ou devida nos termos do artigo 9.º-A.”

Se a assembleia geral continuar a ter a palavra decisiva na determinação da política de remunerações e na fixação da remuneração de cada administrador, não vejo óbices à isenção neste caso (bem como no previsto na alínea anterior).

d) “As transações realizadas por instituições de crédito com base em medidas destinadas a garantir a sua estabilidade, adotadas pela autoridade competente encarregada da supervisão prudencial na aceção do direito da União.”

Pois se as transações são realizadas com base em medidas decididas pela “autoridade competente” ...

e) “As transações propostas a todos os acionistas nos mesmos termos em que a igualdade de tratamento de todos os acionistas e a proteção dos interesses da sociedade são asseguradas.”

Entrarão aqui, por exemplo, algumas emissões de obrigações (cfr. o CSC, arts. 363.º, 2 – se a deliberação da assembleia geral reservar para os acionistas as obrigações a emitir – e 367.º) e os aumentos do capital social com respeito pelo direito de preferência dos acionistas (art. 458.º).

2.9. As sanções para as infrações às normas nacionais adotadas de acordo com o art. 9.º-C devem ser estabelecidas, recorde-se, pelos Estados-membros (art. 14.º-B).

A falta de anúncio público das transações relevantes e, se obrigatório, do relatório de avaliação (n.ºs 2 e 3 do art. 9.º-C) merecerá sanção de *responsabilidade* (contraordenacional e civil).

Já para as transações concluídas por administrador(es) sem prévia aprovação do órgão ou órgãos competentes (cfr. o n.º 4 do art. 9.º-C), é de ponderar entre a *nulidade* dos negócios, à imagem do que prescreve o art. 397.º, 2, do CSC, ou a *ineficácia* (preferível, talvez – cfr. o art. 409.º, 1, do

CSC), ou sanção de eficácia meramente *interna* (v.g., responsabilidade civil e/ou destituição com justa causa dos administradores incumpridores).

2.10. Uma última nota para reafirmar que o legislador português deveria aproveitar a oportunidade da transposição da DDA II para regular os negócios com partes relacionadas também em relação às sociedades não cotadas, exigindo em especial a aprovação de negócios relevantes por pelo menos um órgão colegial.

Tanto mais quanto é certo que, se para os negócios com administradores (das sociedades anónimas) já dispomos de disciplina aceitável (arts. 397.º e 428.º do CSC), é flagrante a falta de regulação específica para os negócios com outras partes relacionadas tão ou mais importantes do que os administradores (nomeadamente sócios, e em especial sócias-sociedades).

RESUMO: O presente texto versa o desenvolvimento do direito comercial português no respeitante à fusão de sociedades, procurando identificar os principais aspetos do mesmo e as suas razões.

Palavras-chave: fusão; projeto de fusão.

ABSTRACT: This paper addresses the development of Portuguese Commercial law in what concerns the merger of companies, trying to spot its main aspects and their reasons.

Keywords: merger; draft terms of merger.

RUI PINTO DUARTE*

Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades

1. O Código Comercial de 1888

O primeiro conjunto de regras portuguesas de índole comercial dirigidas à fusão de sociedades terá sido o do Código Comercial de 1888¹.

* Advogado

Antes dele, o silêncio da lei criava dúvidas sobre a viabilidade de fundir² sociedades sem que tal implicasse a dissolução (entenda-se os procedimentos de dissolução e liquidação) das sociedades a extinguir.

No entanto, houve casos de fusão de sociedades antes do Código Comercial de 1888, de que é exemplo bem conhecido a «reunião», em 1846, do ativo e passivo da Companhia Confiança Nacional no Banco de Lisboa, que, mediante redenominação deste, deu origem ao Banco de Portugal³.

Os preceitos do Código Comercial de 1888 que versavam a fusão em especial tinham o seguinte teor⁴:

¹ Sobre a regulação das alterações ao contrato de sociedade antes do Código Comercial de 1888, v. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae*, Coimbra, Almedina, 2008, pp. 41 e ss.

² Apesar de haver razões em favor do uso de «fusionar», prefiro «fundir», por ser o verbo usado no CSC.

³ Sobre a origem do Banco de Portugal, v. JAIME REIS, *O Banco de Portugal Das Origens a 1914, I volume Antecedentes Fundação Consolidação 1821-1857*, Banco de Portugal, 1996, em especial pp. 169 e ss. Na literatura jurídica, v. JOÃO PINTO DA COSTA LEITE (LUMBRALES), *Organização Bancária Portuguesa*, Coimbra, Coimbra Editora, 1926, pp. 55 e ss.

⁴ Por facilidade de escrita e para facilidade de leitura, atualizo a grafia de todos os textos legais (e demais trechos dos jornais oficiais) que cito.

«Artigo 124.º

A fusão de duas ou mais sociedade deve ser deliberada por cada uma das sociedades que pretenderem fundir-se.

§ único. A deliberação final e conjunta das sociedades que queiram fundir-se será devidamente publicada.»

«Artigo 125.º

A fusão só produzirá efeito três meses depois da data da publicação da respetiva deliberação, a não ser que conste, por forma autêntica, acharem-se satisfeitas todas as dívidas de cada uma das sociedades fundidas, ou depositada a importância delas na Caixa Geral de Depósitos.»

«Artigo 126.º

Durante o prazo fixado no artigo anterior pode qualquer credor das sociedades opor-se à fusão.

§ único. A oposição suspenderá a fusão, enquanto não for judicialmente resolvida.»

«Artigo 127.º

Expirado o prazo fixado no artigo 125.º, ou satisfeitas as suas outras prescrições, haver-se-á por efetuada definitivamente a fusão, e a sociedade que se estabelecer tomará todos os direitos e obrigações das sociedades dissolvidas.»⁵

Os fins das regras seriam a afirmação da possibilidade de fusão, com estabelecimento de poucos requisitos, e a proteção dos credores, mediante a atribuição do direito de oposição. A escassez de regulação desse direito criava dúvidas sobre os seus limites – o que talvez tenha contribuído para a escassez das operações de fusão durante a vigência do Código de Veiga Beirão e terá certamente contribuído para que vários diplomas especiais tenham versado a matéria, restringindo o direito em causa nas fusões por eles reguladas, como adiante se verá⁶.

A principal fonte inspiradora do legislador português foi o *Codice di Commercio* italiano de 1882, nomeadamente os seus arts. 192 a 195⁷.

⁵ Sobre a fusão no Código Comercial de 1888, v. JOSÉ TAVARES, *Sociedades e Empresas Comerciais*, 2.ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 1924, pp. 611 a 629, VISCONDE DE CARNAXIDE, *Sociedades Anonymas Estudo Theorico e Pratico de Direito Interno e Comparado*, Coimbra, F. França Amado, 1913, pp. 21 e 222, ADRIANO ANTHERO, *Comentario aoCodigo Commercial Portuguez*, vol. I, Porto, 1913, pp. 241 a 247, LUIZ DA CUNHA GONÇALVES, *Comentário ao Código Comercial Português*, vol. I, 1914, pp. 291 a 294.

⁶ V. RAÚL VENTURA, «Fusão e Cisão de Sociedades, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, vol XXIV, 1972, p. 23.

⁷ Sobre a regulação da fusão no *Codice di Commercio* italiano de 1882 e noutras leis estrangeiras do século XIX, v. MANUEL NOGUEIRA SERENS, «A Translação de Empresas nos Negócios de Fusão e de Cisão», in *IV Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu e Rui Pinto Duarte), Coimbra, Almedina, 2016, pp. 363 e ss.

2. Do Código Comercial ao Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro

Os arts. 124 a 127 do Código Comercial de 1888 vigoraram até ao Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro. Durante esse período, porém, houve várias leis que se referiram à fusão.

O Código do Processo Comercial de 1895/1896 complementou a disciplina do Código Comercial de 1888 estabelecendo o seguinte:

«Art. 104.º Qualquer credor de sociedade comercial que quiser opor-se à fusão da mesma com outra ou mais sociedades, deverá deduzir a sua oposição no prazo fixado no artigo 125.º do código comercial, por meio de artigos, justificando a qualidade em que se opuser, e requererá a suspensão da fusão deliberada e a citação da administração social.

§ único. Observar-se-ão no caso previsto neste artigo todas as disposições aplicáveis do artigo antecedente e seus parágrafos.»⁸

Tal regulação foi mantida no Código de Processo Comercial de 1905, tendo aquilo que antes constava do art. 104 passado a constar do art. 113. O Código de Processo Civil de 1939 deixou de ter preceitos especialmente dirigidos à matéria⁹, solução que foi mantida no Código de Processo Civil de 1961, o mesmo se passando na sua versão de 1967. Só na reforma de 1995/1996 (concretamente, por força do Dec.-Lei 329-A/95, de 12 de dezembro) é que o art. 1488 passou a regular a oposição dos credores à fusão (e à cisão), em termos que foram mantidos no art. 1059 do atual Código de Processo Civil.

A Lei das Sociedades por Quotas (de 1 de abril de 1901), ao regular as alterações do pacto social, mencionou a fusão por mais de uma vez, no seu art. 41:

⁸ O artigo antecedente regulava a oposição à redução de capital social.

⁹ Para a justificação da solução do Código de Processo Civil de 1939 (com a desnecessidade de processo especial), v. BARBOSA DE MAGALHÃES, *Estudos sobre o Novo Código de Processo Civil*, I, Lisboa, 1940, p. 70. No seu *Código de Processo Civil* [de 1939] *Explicado* (Coimbra Editora, 1939), ALBERTO DOS REIS, em anotação ao art. 1539, que era o primeiro de três preceitos dedicados à redução do capital social, escreveu: «O Código de processo comercial continha, nos artigos 112.º a 114.º, os processos especiais para a oposição a deliberações sociais sobre redução do capital social, fusão e prorrogação da sociedade. Estes processos estavam em relação com o disposto no § único do artigo 116.º e nos artigos 126.º e 129.º do Código comercial. Dêstes três processos especiais só se manteve, no Código novo, o processo para a redução do capital social. Quando os credores queiram tornar efectivos os direitos que lhes conferem os artigos 126.º e 129.º do Código comercial, hão-de fazer uso dos meios comuns: processo ordinário ou sumário, conforme o valor.» (p. 864).

«Toda a deliberação sobre alteração do pacto social deve obter três quartas partes dos votos correspondentes ao capital da sociedade, bem como satisfazer às demais condições exigidas pelo contrato.

§ 1.º As assembleias que tiverem por fim deliberar sobre a prorrogação ou fusão da sociedade, ou sobre o aumento, reintegração ou redução do capital, devem ser convocadas por meio de anúncios, publicados com um mês de antecipação, pelo menos, e em harmonia com os demais requisitos da escritura social, devendo mencionar-se sempre o assunto de que houverem de tratar.

§ 2.º A ata da assembleia, que tiver algum dos fins especificados no § 1.º, deverá ser lavrada em instrumento fora das notas, que será assinado pelo notário e duas testemunhas, podendo deixar de ser assinado pelos sócios.

§ 3.º Os sócios que não concordarem com a prorrogação ou fusão, ou com o aumento, reintegração ou redução do capital social, podem, declarando-o na assembleia geral respetiva, apartar-se da sociedade, obtendo o reembolso da quantia correspondente ao seu capital na proporção do último balanço aprovado.

[...]

§ 6.º Os sócios que se apartarem da sociedade não ficam exonerados das prestações correspondentes às quotas respetivas, na parte em que essas prestações forem necessárias para pagamento das obrigações contraídas até à data do registo definitivo da notificação social.

§ 7.º [...]».

De tais regras da Lei das Sociedades por Quotas merece destaque a que atribuíra, provavelmente por influência do que dispunha o Código de Comércio Italiano de 1882 para as sociedades por ações¹⁰, aos sócios discordante o direito de exoneração – o que significava a defesa dos interesses dos sócios minoritários, que era preocupação ausente do regime do Código Comercial¹¹.

Em leis setoriais a fusão foi objeto de várias regras (destinadas, além do mais, como atrás referido, a restringir o direito de oposição dos credores nas operações por eles reguladas), de que dou de seguida alguns exemplos.

O Decreto de 21 de outubro de 1907, que regulou a atividade seguradora, continha um capítulo V, intitulado «Da Fusão de Sociedades e da Transferência das Operações Sociais», que compreendia os seguintes dois artigos:

¹⁰ Sobre a evolução do direito de exoneração (noutras ordens jurídicas e na portuguesa), em especial sobre a relevância do *Codice de Commercio* italiano de 1882 na mesma, v. DANIELA FARTO BAPTISTA, *O Direito de Exoneração dos Accionistas Das suas Causas*, Coimbra Editora, 2005, pp. 19 e ss. e 72 e ss.

¹¹ Cfr. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2015, p. 636.

«Art. 39.º Não poderá realizar-se a fusão de duas ou mais sociedades de seguros de vidas, quando se lhe oponha pelo menos uma quinta parte dos segurados de qualquer delas.

§ 1.º Ao requerimento pedindo autorização para a fusão deverão juntar-se os inventários e balanços das sociedades, e o projeto do contrato.

§ 2.º Requerida a autorização para a fusão de duas ou mais sociedades, deverá o Conselho de Seguros fazer publicar um aviso com um extrato dos documentos a que se refere o parágrafo precedente, convidando todos os segurados a apresentar quaisquer reclamações no prazo de sessenta dias.

§ 3.º O aviso será expedido por carta registada aos segurados cuja residência seja conhecida.

§ 4.º Todas as despesas correrão por conta das sociedades interessadas.

§ 5.º A fusão de sociedades portuguesas dependerá também das outras condições e tramites estabelecidos no Código Comercial e no do Processo Comercial.»

«Art. 40.º Quando uma sociedade de seguros de vidas se propuser transferir todos ou parte dos ramos de seguros, que explore, a outras sociedades autorizadas, observar-se-á na parte aplicável o disposto no artigo antecedente.»

O Decreto 10.634, de março de 1925, que regulou «o exercício de operações do comércio bancário, continha dois preceitos sobre fusão, do seguinte teor:

«Art. 14.º A fusão de qualquer banco ou casa bancária com outra ou outras entidades pode ser feita e pode ter desde logo os seus efeitos com autorização do Ministro das Finanças, com as facilidades que este julgar convenientes, mesmo com dispensa de disposições estatutárias, quando se tenha em vista satisfazer as condições do preceito do n.º 2 do artigo 13.º ou atingir qualquer outro fim de concentração, em harmonia com os designados no artigo 33.º.»

«Art. 15.º A fusão de sociedades que atualmente exercem o comércio bancário e queiram submeter-se às disposições deste decreto, os aumentos de capital, a mudança de espécie de sociedade ou das cláusulas sociais, a dissolução para transferência do ativo e consequente nomeação de liquidatários, quando tais atos tenham, como objetivo provado, facilitar o exercício do referido comércio, nos termos do presente decreto, serão válidos se forem resolvidos dentro do prazo de noventa dias pela maioria absoluta dos sócios nas sociedades em nome coletivo e por três quartos do capital nas outras sociedades, quaisquer que sejam os casos e cláusulas dos títulos constitutivos.

§ único. O Ministro das Finanças poderá autorizar quaisquer dispensas que tenham por fim a não observância de quaisquer provas estatutárias ou legais, para realização do disposto neste artigo.»

O Dec.-Lei 41.403, de 27 de novembro de 1957, que regulou «o exercício de funções de crédito na metrópole e a prática dos demais atos ine-

rentes à atividade bancária», estabeleceu, no seu art. 10, que o Governo poderia «... permitir, em condições especiais, a fusão ou transformação de bancos comerciais e de estabelecimentos especiais de crédito [...], dispensando, na parte aplicável, o cumprimento do disposto nos artigos 124.º a 127.º e 195.º a 198.º do Código Comercial» – regra essa que foi repetida no art. 9.º do Dec.-Lei 42.641, de 12 de novembro de 1959, que complementou aquele, e, quanto à atividade bancária nas províncias ultramarinas, no art. 15 do Dec.-Lei 45.296, de 8 de outubro de 1963.

O Dec.-Lei 49.211, de 27 de agosto de 1969, que autorizou «a fusão das sociedades concessionárias de aproveitamentos hidroelétricos, de empreendimentos termoelétricos e de transporte de energia elétrica cujas centrais e instalações constituem a rede elétrica primária», determinou, no seu art. 4.º, n.º 1, que em tal fusão se dispensaria, «...», na parte aplicável, a observância do disposto nos artigos 124.º a 127.º do Código Comercial»¹².

3. O Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro

O Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro, publicado numa época em que a integração de Portugal na CEE ainda não se vislumbrava, operou na área uma «comunitarização» *avant-la-lettre* do direito português, pois os regimes que estabeleceu para a fusão e para a cisão¹³ foram claramente influenciados pelos trabalhos então em curso na CEE acerca dessas maté-

¹² A fusão autorizada no diploma em causa concretizou-se, dando origem à Companhia Portuguesa de Electricidade, S.A., que veio a ser nacionalizada (pelo Dec.-Lei 205-G/75, de 16 de abril) e cujo património foi posteriormente integrado na EDP (pelo Dec.-Lei 502/76, de 30 de junho, que criou a mesma). Sobre a constituição da Companhia Portuguesa de Electricidade e sobre a constituição da EDP, v. JOÃO JOSÉ MONTEIRO FIGUEIRA, *O Estado na Electrificação Portuguesa Da Lei de Electrificação do País à EDP (1945-1976)*, dissertação de doutoramento apresentada à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Coimbra 2012, pp. 407 e ss., e pp. 443 e ss., respetivamente (obra disponível em https://estudo.geral.sib.uc.pt/bitstream/10316/23208/1/Tese%20Final_Jo%C3%A3o%20Figueira.pdf).

¹³ Ao contrário do que se acontecia no tocante à fusão, o Código Comercial de 1888 não regulava a cisão de sociedades, tendo o Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro, sido o primeiro diploma a consagrar um regime geral para a figura (como, de resto, resulta do n.º 3 do preâmbulo do Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro). A partir de então, os regimes da fusão e da cisão têm estado ligados – se se excetuar o Dec.-Lei 153/75, de 25 de março, que versou exclusivamente a cisão, estabelecendo, no quadro do processo de descolonização, regras sobre a atribuição de participações em sociedades resultantes da cisão de outras que exercessem a sua atividade em mais do que um dos territórios então integrados no Estado português.

rias¹⁴ – com a importante nota de que esses trabalhos apenas tinham em vista as sociedades por ações e o Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro, *regulou a fusão de sociedades de todos os tipos, incluindo cooperativas* (então consideradas sociedades pelo Código Comercial).

Entre as inovações que o Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro, introduziu são de destacar:

- A obrigatoriedade de ser elaborado e publicado, ou posto à disposição de sócios e credores na sede social, um projeto (comum) de fusão (arts. 2.º e 4.º);
- A regulação pormenorizada do conteúdo do projeto de fusão (art. 2.º);
- A obrigatoriedade de o conselho fiscal ou o fiscal único de cada sociedade ou, na sua falta, um revisor oficial de contas, ser chamado a dar parecer sobre o projeto (art. 3.º);
- A regulação do direito de exoneração de sócios que fosse admitido por (outra) lei ou por «norma estatutária» (art. 9.º);
- A regulação pormenorizada da oposição dos credores (arts. 11 e 12);
- A regulação da responsabilidade dos administradores e dos membros de conselho fiscal ou dos fiscais únicos pelos danos causados pela fusão à sociedade, aos seus sócios e aos seus credores (arts. 16 e 17).

Como o Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro, não revogou expressamente os preceitos anteriores, a sobrevivência dos mesmos era discutida. J. Pinto Furtado afirmava que o diploma tinha revogado os arts. 124 e 127 do Código Comercial, por ter regulado de modo sistemático e completo as matérias por eles abrangidas¹⁵. Creio, porém, que tal tese carecia de demonstração mais fina e que dificilmente se poderia sustentar que a regra sobre direito de exoneração constante art. 41 da Lei das Sociedades por Quotas tinha sido revogada (no tocante à fusão, é claro).

¹⁴ Para o conhecimento das raízes do Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro, v. os textos de RAÚL VENTURA intitulados *Fusão e Cisão de Sociedades* e *Cisão de Sociedades* (primeiro já atrás citado) publicados nos vols. XXIV e XXV (1972 e 1973) da *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa* (sendo de sublinhar que o n.º 6 do segundo fazia o ponto da situação do direito comunitário na matéria), bem como a revisitação do tema que o Autor fez no livro *Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades* (obra integrada no *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*), Coimbra, Livraria Almedina, 1990, pp. 13 e ss.

¹⁵ V. *Código Comercial Anotado*, vol. I, Artigos 1.º a 150.º, Coimbra, Almedina, 1975, p. 402.

4. O texto inicial do CSC

O CSC inovou pouco em matéria de fusão. O Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro, não só era recente e moderno como tinha feito, por antecipação, a transposição da diretiva sobre fusões (a Diretiva 78/855/CEE do Conselho, de 9 de outubro de 1978, publicada no Jornal Oficial de 20.10.78, designada como «Terceira Diretiva»).

No campo em causa, o legislador do CSC apenas teve de adaptar o que constava do Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro, a:

- Restrição do CSC às sociedades comerciais;
- Exclusão das cooperativas do campo legal das sociedades;
- Aquilo em que a Terceira Diretiva divergiu relativamente ao estado dos seus trabalhos preparatórios em 1973.

Naturalmente, além disso, aproveitou a ocasião para tentar melhorar o texto de 1973.

Claro que teria sido possível transpor a diretiva apenas no tocante às sociedades anónimas e adotar uma regulação diferente para a fusão de sociedades de outros tipos, mas não foi esse o caminho seguido.

Entre as inovações relativamente ao direito anterior, há a referir a supressão do direito de exoneração que o art. 41 da Lei das Sociedades por Quotas atribuía (para quem entendesse tal preceito não tinha sido revogado, no tocante à fusão, pelo Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro) aos sócios das mesmas que discordassem das deliberações de fusão validamente tomadas.

Noutro plano, é de referir que a inserção da disciplina da figura num código – dedicado apenas às sociedades comerciais – facilitou a interligação das regras em causa com o conjunto do regime das sociedades comerciais, sugerindo pistas hermenêuticas novas, designadamente as inerentes à localização da disciplina no diploma¹⁶.

5. Evolução das regras sobre fusão do CSC

5.1. Fatores da evolução

Em matéria de fusão, o CSC manteve o texto inicial até 2005, mas foi bastante modificado a partir de então. Embora se possa afirmar que a evo-

¹⁶ Cfr. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais*, cit., p. 641.

lução do CSC em matéria de fusão acompanhou as linhas gerais da evolução do CSC, é de frisar que 17 dos 37 diplomas que até hoje alteraram o CSC foram anteriores a 2005, ao passo que na área objeto deste texto só houve alterações nos últimos 12 dos 31 anos de vigência do CSC.

Julgo que os principais fatores dessa evolução foram:

- As alterações do direito comunitário;
- A evolução tecnológica, nomeadamente a substituição do papel pelo digital;
- A tendência geral para a «dessolenização» e para a aceleração dos procedimentos;
- (Em medida menos relevante) A tendência para a «desjudicialização.»

Para que não restem dúvidas, esclareço que esses fatores não operaram em separado, valendo a sua distinção apenas para fins de análise. A evolução tecnológica e a tendência para «dessolenização» são inseparáveis uma da outra e algumas das alterações do direito eurocomunitário foram resultado da evolução tecnológica e da tendência para a «dessolenização».

5.2. As alterações do direito comunitário

Sem contar com as alterações inerentes às adesões de novos membros à CEE, a Terceira Diretiva foi alterada por duas vezes:

- Pela Diretiva 2007/63/CE, 13 de novembro de 2007, «que altera as Diretivas 78/855/CEE e 82/891/CEE do Conselho no que respeita à exigência de um relatório de peritos independentes aquando da fusão ou da cisão de sociedades anónimas», que veio possibilitar não haver lugar ao relatório referido no seu título se todos os acionistas e os portadores de outros títulos que confiram direito de voto nas sociedades que participam na fusão a isso renunciarem (adotando solução afim das consagradas na diretiva sobre fusão transfronteiriça e na diretiva sobre cisão);
- Pela Diretiva 2009/109/CE, de 16 de setembro de 2009, «que altera as Diretivas 77/91/CEE, 78/855/CEE e 82/891/CEE do Conselho e a Diretiva 2005/56/CE no que respeita aos requisitos em matéria de relatórios e documentação em caso de fusões ou de cisões», **que veio**, entre outros aspetos menos relevantes: a) alterar os modos de publicação do projeto de fusão; b) possibilitar aos Estados-Membros a dispensa do relatório justificativo da fusão e do balanço especial

se todos os acionistas e portadores de outros títulos que confrim direito de voto nisso concordarem; c) tornar imperativa a não exigência de aprovação pelos acionistas da fusão por incorporação de sociedades cujas participações sejam detidas por outras em 90% ou mais, mas não totalmente.

É ainda de recordar que, embora tal não tenha tido impacto nos regimes consagrados, a Terceira Diretiva foi substituída, em 2011, pela Nova Terceira Diretiva¹⁷, a qual, por sua vez, foi substituída, em 2017, pela Diretiva Codificadora¹⁸.

Além disso, como adiantado, foi publicada a diretiva sobre fusões transfronteiriças: a Diretiva 2005/56/CE, de 26 de outubro de 2005¹⁹, sobre a qual há a enfatizar que abrange:

- Apenas sociedades constituídas de acordo com a legislação de Estados-Membros cuja sede estatutária, administração central ou estabelecimento principal se situe no território da União (art. 1.º)²⁰;
- Todos os tipos de sociedades de responsabilidade limitada, não somente as sociedades por ações (art. 1.º e art. 2.º, n.º 1).

Finalmente, é ainda de referir que o Regulamento (CE) n.º 2157/2001 do Conselho, de 8 de outubro de 2001, que criou e regula a *Societas Europaea*, prevê como um dos processos de constituição fusão de duas ou mais sociedades anónimas comuns (com sedes estatutárias e efetivas na União, que não estejam submetidas ao direito de um só Estado-Membro).

¹⁷ Diretiva 2011/35/UE, de 5 de abril de 2011, que, na linguagem eurocomunitária, «codificou a matéria», isto, é «passou a limpo» o resultante da conjugação do texto da primitiva Terceira Diretiva com as alterações que lhe tinham sido introduzidas.

¹⁸ Diretiva 2017/1132 de 14 de junho de 2017 [«relativa a determinados aspetos do direito das sociedades (codificação)»].

¹⁹ Sobre esta diretiva, v. DIOGO COSTA GONÇALVES, «Fusões Transfronteiriças. A Transposição da 10.ª Directriz e a Proposta de Lei n.º 236/X», in *Revista de Direito das Sociedades*, ano I (2009), n.º 2, pp. 340 e ss., e MARIA DE DEUS MAIO MADEIRA BOTELHO, «Fusões Transfronteiriças – As Origens da Directiva 2005/56/CE e o “Novo” Processo de Fusão Simplificado», in *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais* (coord. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO), Coimbra, Almedina, 2013, pp. 9 e ss.

²⁰ A que acrescem as sociedades de outros Estados membros do Espaço Económico Europeu, por força da decisão do Comité Misto n.º 127/2006, de 22 de Setembro de 2006.

5.3. Os diplomas que alteraram o CSC em matéria de fusão

– O Dec.-Lei 111/2005, de 8 de julho

Este diploma visou sobretudo criar o regime de constituição imediata de sociedades (a chamada «empresa na hora»), mas também alterou o CSC no sentido de as publicações obrigatórias passarem a ser feitas em sítio da Internet de acesso público, regulado por portaria do Ministro da justiça, em vez de no Diário da República (ou nos jornais oficiais das regiões autónomas). A alteração aos preceitos sobre fusão foi uma mera particularização dessa alteração, tendo incidido no n.º 4 do art. 100, que até aí referia que a notícia do registo do projeto de fusão tinha de constar das convocatórias das reuniões das assembleias gerais a publicar no jornal oficial e então passou a referir que a notícia por ele exigida tinha de constar também da convocatória da assembleia publicada nos termos do n.º 1 do art. 167 – sendo de adiantar que o preceito voltou a ser alterado pelo Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março, e pelo Dec.-Lei 185/2009, de 12 de agosto, que lhe deu a redação que vigora: «A convocatória é automática e gratuitamente publicada em simultâneo com a publicação do registo do projeto, se os elementos referidos no número anterior forem indicados no pedido de registo do projeto».

– O Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março²¹

Como é sabido, este diploma – o mais intrincado que conheço – introduziu muitas alterações no CSC (e noutros, quase inumeráveis, diplomas).

As palavras do preâmbulo do diploma que mais diretamente versaram a fusão foram as seguintes:

«Em 4.º lugar, modifica-se substancialmente o regime da fusão e cisão de sociedades, tornando-o muito mais simples e barato. Com as novas regras contidas neste decreto-lei, bastarão dois registos na conservatória e três publicações num sítio na Internet, a efetuar por via eletrónica, para concretizar uma fusão ou cisão. Antes de o XVII Governo Constitucional começar a atuar neste domínio, eram necessários três atos de registo nas conservatórias, cinco publicações em papel na 3.ª série do Diário da República, uma escritura pública

²¹ Sobre as alterações introduzidas no CSC pelo Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março, em matéria de fusão, v. MARIA EDUARDA GODINHO e JACINTO BETTENCOURT, «Alterações à Disciplina Legal da Fusão e da Cisão de Sociedades no Código das Sociedades Comerciais», in *Actualidad Jurídica, Uría Menéndez*, n.º 15, ano 2006, pp. 15 e ss.

a celebrar no notário e duas publicações em jornais locais para efetuar uma fusão ou cisão.»²²

As alterações respeitaram aos seguintes preceitos:

- Art. 97, n.º 3, que foi adaptado à evolução legislativa em matéria de insolvência, tendo sido dada ao preceito a redação que vigora;
- Art. 98, n.ºs 1, 2 e 3²³, no tocante a vários aspetos do projeto de fusão;
- Art. 99, ao qual foi aditado um n.º 6, estabelecendo a possibilidade de dispensa do exame do projeto de fusão por revisor oficial de contas se todos os sócios de cada uma das sociedades participantes na fusão nisso concordarem (regime atualmente estendido, por força da Lei 19/2009, de 12 de maio, aos relatórios previstos no n.º 4 do artigo);
- Art. 100, n.ºs 2, 3 e 4, no respeitante à convocação das assembleias gerais e aos avisos aos credores;
- Art. 101, n.º 1, sendo a alteração uma consequência das alterações ao art. 100;
- Art. 103, n.º 2, a cujo proémio foi dada a redação que vigora²⁴;
- Art. 105, n.º 1, em matéria de exoneração, tendo sido dada ao preceito a redação que vigora;
- Art. 106, no tocante à forma da fusão, resultando da alteração a eliminação da obrigatoriedade de escritura pública, salvo quando estivessem em causa bens para cuja transmissão tal forma fosse exigida²⁵;
- Art. 111, em matéria de registo, tendo sido dada ao preceito a redação que vigora;
- Art. 115, n.º 2, no tocante ao modo de o representante especial encarregado de efetivar a responsabilidade de membros dos órgãos de administração e fiscalização por danos causados pela fusão con-

²² A transcrição leva em conta o n.º 1 da referida Declaração de Retificação 28-A/2006, de 24 de maio de 2016, publicada no *Diário da República* de 26 do mesmo mês.

²³ No que respeita ao n.º 3, há que ter em conta o n.º 6 da (longa) Declaração de Retificação 28-A/2006, de 24 de maio de 2016, publicada no *Diário da República* de 26 do mesmo mês.

²⁴ Onde atualmente se lê «A fusão apenas pode ser registada [...]» lia-se «A deliberação só pode ser executada [...]».

²⁵ A redação dada pelo Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março, ao art. 106 levantava dúvidas e, talvez por isso, foi alterada pelo Dec.-Lei 8/2007, de 17 de janeiro – v. V. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Código das Sociedades Anotado* (coord. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2011, p. 406 (anotação ao art. 106).

vidar os sócios e os credores a reclamar os seus direitos, tendo sido dada ao preceito a redação que vigora;

- Art. 116, n.ºs 2 e 3²⁶, no tocante à fusão de sociedade totalmente pertencente a outra;
- Arts. 101-A a 101-D, que foram então aditados²⁷;
- Arts. 107, 108, 109 e 110, que foram revogados²⁸ – ainda que partes dos seus conteúdos tivessem sido trasladadas para os arts. 101-A a 101-D (por exemplo, os arts. 101-C e 101-D correspondem aos primitivos 109²⁹ e 110³⁰).

Vale a pena acrescentar que uma outra modificação introduzida no CSC pelo Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março, atingiu indiretamente

²⁶ No que respeita ao n.º 3, há que ter em conta o n.º 7 da referida Declaração de Retificação 28-A/2006, de 24 de maio de 2016, publicada no *Diário da República* de 26 do mesmo mês.

²⁷ Os aditamentos constam do art. 3.º do Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março.

²⁸ As revogações constam do art. 61, alínea a) do Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março – ou seja num lugar do diploma diverso do que determinou as alterações ao CSC em sentido estrito.

²⁹ «**Artigo 109.º – (Credores obrigacionistas)**

1 – O disposto nos artigos 107.º e 108.º é aplicável aos credores obrigacionistas, com as alterações estabelecidas nos números seguintes.

2 – Deverão efetuar-se assembleias dos credores obrigacionistas de cada sociedade para se pronunciarem sobre a fusão, relativamente aos possíveis prejuízos para esses credores; as deliberações devem ser tomadas por maioria absoluta dos obrigacionistas presentes e representados.

3 – Se a assembleia não aprovar a fusão, o direito de oposição deve ser exercido coletivamente através de um representante por ela eleito.

4 – Os portadores de obrigações ou outros títulos convertíveis em ações gozam, relativamente à fusão, dos direitos que lhes tiverem sido atribuídos para essa hipótese; se nenhum direito específico lhes tiver sido atribuído, gozam do direito de oposição, nos termos deste artigo.».

³⁰ «**Artigo 110.º – (Portadores de outros títulos)**

Os portadores de títulos que não sejam ações, mas aos quais sejam inerentes direitos especiais, devem continuar a gozar de direitos pelo menos equivalentes na sociedade incorporante ou na nova sociedade, salvo se:

a) For deliberado em assembleia especial dos portadores de títulos e por maioria absoluta do número de cada espécie de títulos que os referidos direitos podem ser alterados;

b) Todos os portadores de cada espécie de títulos consentirem individualmente na modificação dos seus direitos, caso não esteja prevista, na lei ou no contrato social, a existência de assembleia especial;

c) O projeto de fusão prever a aquisição desses títulos pela sociedade incorporante ou pela nova sociedade e as condições dessa aquisição forem aprovadas, em assembleia especial, pela maioria dos portadores presentes e representados.».

alguns casos de fusão: a supressão do direito de exoneração em caso de transformação (até então consagrado no art. 137), que surgia sempre que a fusão se desse por incorporação em sociedade de outro tipo ou mediante a constituição de sociedade de outro tipo³¹.

– O Dec.-Lei 8/2007, de 17 de janeiro

O Diário da República sumariou este diploma com as seguintes palavras: «Altera o regime jurídico da redução do capital social de entidades comerciais, eliminando a intervenção judicial obrigatória e promovendo a simplificação global do regime, cria a Informação Empresarial Simplificada (IES) e procede à alteração do Código das Sociedades Comerciais, do Código de Registo Comercial, do Decreto-Lei n.º 248/86, de 25 de Agosto, do Código de Processo Civil, do Regime (*sic*) Nacional de Pessoas Coletivas e do Regulamento Emolumentar dos Registos e do Notariado».

Em matéria de fusão, o diploma:

- Alterou o art. 100, aditando-lhe um n.º 5 com o seguinte teor: «O disposto nos n.ºs 2 e 3 não obsta à utilização de outras formas de comunicação aos sócios, nos termos previstos para cada tipo de sociedade, bem como à tomada da deliberação nos termos previstos no artigo 54.º, desde que seja publicado um aviso aos credores com o teor referido no n.º 3» (preceito que, amputado da parte final, é o n.º 6 do artigo, desde o Dec.-Lei 185/2009, de 12 de agosto);
- Alterou o proémio do n.º 1 do art. 101, dando-lhe a seguinte redação: «A partir da publicação da convocatória, da comunicação aos sócios ou do aviso aos credores exigidos pelo artigo anterior, os sócios e credores de qualquer das sociedades participantes na fusão têm o direito de consultar, na sede de cada uma delas, os seguintes documentos e de obter, sem encargos, cópia integral destes»;
- Alterou o art. 101-A, dando-lhe a redação que vigora³²;

³¹ Cfr. EVARISTO MENDES, «Exoneração de Sócios. Direito Geral de Exoneração por Justa Causa nas Sociedades por Quotas?» in *II Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu e Rui Pinto Duarte), Coimbra, Almedina, 2012, p. 45. Sobre o direito de exoneração em caso de transformação, em geral, v. JOÃO ESPÍRITO SANTO, *Exoneração do Sócio no Direito Societário-mercantil Português*, Coimbra, Almedina, 2014, pp. 562 e ss.

³² A oposição à fusão pelos credores era primitivamente tratada nos arts 107 e 108, do seguinte teor:

«Artigo 107.º – (Publicidade da fusão e oposição dos credores)

1. A administração de cada uma das sociedades participantes deve promover o averbamento ao registo do projeto da deliberação que o aprovar, bem como as publicações desta.

- Alterou os n.ºs 1 e 2 do art. 106, dando ao artigo a redação que vigora;
- Alterou o n.º 3 do art. 116, facilitando a fusão sem prévia deliberação dos sócios das sociedades envolvidas;
- Alterou o n.º 1 do art. 117, adaptando-o ao fim da obrigatoriedade de formalizar a fusão por escritura pública, dando ao preceito a redação que vigora.

Merecem realce as alterações ao art. 106, que deram origem às regras vigentes em matéria de forma, que (como talvez já resultasse da redação dada ao artigo pelo Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de março) parecem dispensar um «ato de fusão» autónomo das deliberações – salvo nos casos em que «a transmissão dos bens das sociedades incorporadas ou, no caso de constituição de nova sociedade, [dos bens] das sociedades participantes nessa fusão» exija forma mais solene que a das deliberações³³.

2. Dentro dos 30 dias seguintes à última das publicações ordenadas no número anterior, os credores das sociedades participantes cujos créditos sejam anteriores a essa publicação podem deduzir oposição judicial à fusão, com fundamento no prejuízo que dela derive para a realização dos seus direitos.

3. Os credores referidos no número anterior devem ser avisados do seu direito de oposição na publicação prevista no n.º 1 e, se os seus créditos constarem de livros ou documentos da sociedade ou forem por esta de outro modo conhecidos, por carta registada com aviso de receção.».

«Artigo 108.º – (Efeitos da oposição)

A oposição judicial deduzida por qualquer credor impede a inscrição definitiva da fusão no registo comercial até que se verifique algum dos seguintes factos:

- a) Haver sido julgada improcedente, por decisão com trânsito em julgado, ou, no caso de absolvição da instância, não ter o opoente intentado nova ação no prazo de 30 dias;
- b) Ter havido desistência do opoente;
- c) Ter a sociedade satisfeito o opoente ou prestado a caução fixada por acordo ou por decisão judicial;
- d) Haverem os opoentes consentido na inscrição;
- e) Terem sido consignadas em depósito as importâncias devidas aos opoentes.

2 – Se julgar procedente a oposição, o tribunal determinará o reembolso do crédito do opoente ou, não podendo este exigí-lo, a prestação de caução.

3 – O disposto no artigo anterior e nos n.ºs 1 e 2 do presente artigo não obsta à aplicação das cláusulas contratuais que atribuam ao credor o direito à imediata satisfação do seu crédito, se a sociedade devedora se fundir com outra.».

³³ V. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Código das Sociedades Anotado* (COORD. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2.ª ed., cit., p. 404 (anotação ao art. 106), e ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (COORD. JORGE M. COUTINHO DE ABREU), vol. II, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2015, pp. 307 e 308 (anotação ao art. 106).

– **A Lei 19/2009, de 12 de maio**³⁴

Consoante consta do seu título, esta lei alterou o CSC e o Código do Registo Comercial, transpondo para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2005/56/CE, relativa às fusões transfronteiriças das sociedades de responsabilidade limitada, e a Diretiva n.º 2007/63/CE, que alterou as Diretivas n.ºs 78/855/CEE e 82/891/CEE, no que respeita à exigência de um relatório de peritos independentes quanto à fusão e cisão de sociedades anónimas, e que estabelece o regime aplicável à participação dos trabalhadores na sociedade resultante da fusão.

Além de introduzir no CSC os arts. 117-A a 117-L, sobre fusões transfronteiriças (com o mesmo âmbito da Diretiva transposta), e de estabelecer o regime de participação dos trabalhadores nas mesmas, o diploma alterou os seguintes preceitos relativos ao regime geral da fusão:

- Art. 98, n.º 1, no tocante a pormenores do projeto de fusão, como por exemplo o aditamento aos elementos que têm de constar do projeto de fusão da sede e da firma da sociedade resultante da fusão (n.º 1, alínea b), parte final);
- Art. 99, estendendo o n.º 6 introduzido pelo Dec.-Lei 76-A/2006 aos relatórios dos revisores oficiais de contas previstos nos n.ºs 2 a 5 do artigo;
- Art. 101, n.ºs 1 e 2, regulando a pronúncia dos trabalhadores sobre o projeto de fusão.

– **O Dec.-Lei 185/2009, de 12 de agosto**

O Diário da República sumariou este diploma com as seguintes palavras: «Transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2006/46/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho, que altera a Diretiva n.º 78/660/CEE, do Conselho, relativa às contas anuais de certas formas de sociedades, a Diretiva n.º 83/349/CEE, do Conselho, relativa às contas consolidadas, a Diretiva n.º 86/635/CEE, do Conselho, relativa às contas anuais e às contas consolidadas dos bancos e outras instituições financeiras, e a Diretiva n.º 91/674/CEE, do Conselho, relativa às contas anuais e às contas consolidadas das empresas de seguros, e adota medidas de simplificação e eliminação de atos no âmbito de operações de fusão e cisão, alterando o Código de Registo Predial, o Código das Sociedades

³⁴ Sobre a preparação da Lei 19/2009, de 12 de maio, v. DIOGO COSTA GONÇALVES, «Fusões Transfronteiriças. A Transposição da 10.^a Directriz e a Proposta de Lei n.º 236/X», cit., pp. 339 e ss. Sobre dúvidas suscitadas pelo regime resultante da lei em causa, v. SÓFIA CARREIRO, «A Fusão», in *Aquisição de Empresas* (obra coletiva), Coimbra, Coimbra Editora, 2011, pp. 144 e ss.

Comerciais, o Código de Registo Comercial, o Estatuto dos Benefícios Fiscais, o Código dos Valores Mobiliários, o Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, o Regulamento Emolumentar dos Registos e do Notariado, o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas e o Regulamento do Registo Automóvel».

Do seu preâmbulo, consta o seguinte:

«O presente decreto-lei adota ainda medidas de simplificação do regime de fusões e cisões. O Programa do XVII Governo Constitucional na área da justiça visa colocar este sector ao serviço dos cidadãos e das empresas, do desenvolvimento económico, da promoção do investimento e da criação de emprego em Portugal. Na concretização destes objetivos, o Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, simplificou substancialmente o regime das fusões e cisões, permitindo que estas operações societárias se realizem hoje de forma mais simples, mais rápida e mais barata. Antes eram necessários três atos de registo nas conservatórias, quatro publicações em papel na 3.ª série do Diário da República, uma escritura pública a celebrar no notário e duas publicações em jornais locais para efetuar uma fusão ou cisão. Atualmente, bastam dois registos na conservatória e duas publicações eletrónicas. No entanto, o atual contexto de crise económica internacional exige que se vá mais longe na concretização de novas medidas que favoreçam a rapidez e a simplicidade dos processos de fusão e de reestruturação empresarial como, aliás, tem sido sugerido por diversas confederações e associações empresariais. O presente decreto-lei aprova, pois, medidas de simplificação dos processos de fusão e cisão, os quais podem ser essenciais, tanto à reestruturação das empresas e a um acréscimo da sua competitividade, como à sua sobrevivência e à manutenção dos respetivos postos de trabalho. Este é, portanto, mais um contributo para a renovação do dinamismo da economia e para a eliminação de custos de contexto para as empresas, permitindo que se concentrem em tarefas essenciais para a sua modernização, a sua competitividade, a geração de riqueza, a criação de emprego e a manutenção de postos de trabalho. Assim, em primeiro lugar, as inovações agora introduzidas viabilizam a conclusão dos processos de fusão entre empresas de forma mais rápida, em apenas um mês. Esta redução de prazos resulta da prática, em simultâneo, de todos os atos preliminares necessários à fusão ou à cisão – o registo do projeto de fusão, a publicação do registo do projeto de fusão ou cisão, a publicação do aviso aos credores ou a convocatória da assembleia geral das sociedades a qual constitui também aviso aos credores -, correndo a partir daí o prazo de um mês para que os credores se pronunciem, findo o qual a fusão ou a cisão podem ser registadas. Com efeito, com o registo do projeto de fusão ou cisão, a publicação do aviso aos credores passa a ser feita de forma oficiosa, automática e gratuita e, sempre que o projeto de fusão ou cisão tenha de ser apreciado pelos sócios das sociedades intervenientes, permite-se que a convocatória tenha lugar em simultâneo com o registo do projeto de fusão ou cisão, também gratuitamente. Em segundo

lugar, aprovam-se medidas que tornam mais fácil e simples a realização de uma fusão ou de uma cisão. Por um lado, permite-se a aplicação do regime simplificado de fusão por incorporação de sociedade detida a 90 % por outra, com garantia de que os sócios detentores de 10 % ou menos do capital social da sociedade incorporada, que tenham votado contra o projeto de fusão em assembleia convocada para o efeito, se possam exonerar da sociedade, nos termos previstos no artigo 105.º do Código das Sociedades Comerciais. Assim, o regime simplificado de fusão passa a poder aplicar-se potencialmente a um número mais vasto de situações, beneficiando mais empresas e trabalhadores cujas viabilidade do projeto empresarial ou manutenção do posto de trabalho possam depender da fusão. Por outro lado, criam-se condições para a disponibilização de modelos eletrónicos de projetos de fusão ou cisão. Estes modelos, uma vez preenchidos e assinados digitalmente pelos gerentes ou administradores das sociedades intervenientes, são enviados imediata e eletronicamente aos serviços de registo, permitindo às empresas poupar 50 % do valor cobrado ao balcão das conservatórias de registo de comercial através da utilização dos serviços de registo comercial online, em www.portaldaempresa.pt.»

Foram os seguintes os preceitos do CSC alterados:

- Art. 98, ao qual foi acrescentado o n.º 4 vigente, que estabelece que «O projeto de fusão pode ser elaborado através de modelo eletrónico disponível em página na Internet que permita a entrega de todos os documentos necessários e a promoção imediata do registo do projeto, nos termos a definir por portaria do membro do Governo responsável pela área da justiça.»³⁵;
- Art. 100, no tocante a vários aspetos da convocação das assembleias gerais e aos avisos aos credores (fixando não apenas, como já referido, o atual texto do n.º 4, como os textos dos n.ºs 3 e 5 que vigoram);
- Art. 101, n.º 1, clarificando o regime do direito dos trabalhadores a consultarem o projeto de fusão;
- Art. 101-A, sobre o direito de oposição dos credores, dando ao preceito a redação que vigora;
- Art. 116, estendendo o regime de incorporação que antes só se aplicava a sociedades totalmente pertencentes a outras a situações de controlo de 90% ou mais das participações³⁶.

³⁵ Que é a Portaria 1256/2009, de 14 de outubro.

³⁶ «Artigo 116.º – (Incorporação de sociedade totalmente pertencente a outra)

1 – O preceituado nos artigos anteriores aplica-se, com as exceções estabelecidas nos números seguintes, à incorporação por uma sociedade de outra de cujas partes, quotas ou ações aquela seja a única titular, diretamente ou por pessoas que detenham essas participações por conta dela mas em nome próprio.

Em relação à alteração feita ao art. 116, vale a pena sublinhar que a mesma incluiu (nos n.ºs 4 e 5) a atribuição aos sócios da sociedade incorporada que votem contra o projeto de fusão do direito de exoneração da sociedade – o que determinou que a referência feita no art. 105, n.º 1, a casos em que a lei confere ao sócio que tenha votado contra o projeto de fusão o direito de se exonerar deixasse de ser, como até então era, um conjunto vazio.

– O Dec.-Lei 53/2011, de 13 de abril

O Diário da República sumariou este diploma com as seguintes palavras: «Altera o Código das Sociedades Comerciais quanto à informação exigível em caso de fusão e cisão e transpõe a Diretiva n.º 2009/109/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro, no que respeita aos requisitos em matéria de relatórios e documentação em caso de fusões ou de cisões».

Do seu preâmbulo, consta o seguinte:

«O presente decreto-lei altera o Código das Sociedades Comerciais quanto ao dever de informação exigível em caso de fusão e cisão e transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2009/109/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro, no que respeita aos requisitos em matéria de relatórios e documentação em caso de fusões ou cisões.

Em matéria de fusões e cisões, o XVII Governo Constitucional adotou medidas de simplificação nesta matéria que permitem que estas operações societárias se realizem hoje de forma mais simples, mais rápida e mais barata.

2 – Não são neste caso aplicáveis as disposições relativas à troca de participações sociais aos relatórios dos órgãos sociais e de peritos da sociedade incorporada e à responsabilidade desses órgãos e peritos.

3 – A escritura de fusão pode ser lavrada sem prévia deliberação de assembleias gerais, desde que se verifiquem cumulativamente os seguintes requisitos:

a) No projeto de fusão seja indicado que a escritura será outorgada, sem prévia deliberação de assembleias gerais, caso a respetiva convocação não seja requerida nos termos previstos na alínea d) deste número;

b) Tenha sido efetuada a publicidade exigida pelo artigo 114.º com a antecedência mínima de dois meses relativamente à data da escritura;

c) Os sócios tenham podido tomar conhecimento, na sede social, da documentação referida no artigo 115.º, a partir, pelo menos, do 8.º dia seguinte à publicação do projeto de fusão e disso tenham sido avisados no mesmo projeto ou simultaneamente com a comunicação deste;

d) Até quinze dias antes da data marcada para a escritura não tenha sido requerida, por sócios detentores de 5% do capital social, a convocação da assembleia geral para se pronunciar sobre a fusão.».

As medidas adotadas em matéria de simplificação do regime de fusão e cisão permitem hoje que se realizem apenas dois registos na conservatória e duas publicações eletrónicas para que o processo de fusão e cisão esteja concluído. Antes eram necessários três atos de registo nas conservatórias, quatro publicações em papel na 3.ª série do Diário da República, uma escritura pública a celebrar no notário e duas publicações em jornais locais.

Ainda relativamente às medidas de simplificação adotadas pelo XVII Governo Constitucional em matéria de fusões e cisões, foram criados mecanismos mais eficientes e mais ágeis para uma mais rápida decisão da administração fiscal, foi introduzida a possibilidade de aplicação do regime simplificado de fusão por incorporação de sociedade detida a 90 % por outra, criaram-se condições para a disponibilização de modelos eletrónicos de projetos de fusão e cisão e foram reduzidos os prazos para a conclusão dos processos de fusão entre empresas.

Atendendo às alterações já realizadas em matéria de fusões e cisões e às suas vantagens, o XVIII Governo Constitucional pretende prosseguir com mais medidas de simplificação.

Assim, o presente decreto-lei tem como objetivos principais simplificar os deveres de informação exigíveis às sociedades nos atos de fusão e cisão e reduzir os custos administrativos e financeiros de tais operações para as empresas.

Em primeiro lugar, em matéria de publicação dos atos societários, passa a prever-se que os projetos de fusão e de cisão sejam oficiosa e autonomamente publicados no momento do seu registo, ficando disponíveis através do sítio eletrónico das publicações dos demais atos societários.

Pretende-se quanto a este ponto simplificar e melhorar o acesso à informação por parte dos sócios das sociedades envolvidas numa fusão ou cisão e dos restantes credores destas sociedades.

Em segundo lugar, no domínio dos deveres de prestação de informação exigíveis no momento da realização de uma operação de fusão, permite-se que as sociedades que devam prestar contas semestrais, apresentem o balanço já elaborado no primeiro semestre do ano fiscal em que é registado o projeto de fusão, sem necessidade de elaborarem um novo balanço especificamente concebido para prestar informação no momento da operação de fusão.

A alteração nesta matéria traz como vantagem a redução dos custos inerentes à concretização destas operações, sem se comprometerem os direitos de informação que assistem aos sócios daquelas sociedades e aos demais credores das mesmas.

Em terceiro lugar, ainda em matéria de dispensa de deveres de informação, passa a prever-se que no caso de cisão-dissolução em que os sócios da sociedade cindida passem a participar nas sociedades resultantes da cisão em igual proporção à que detinham naquela não são exigíveis a elaboração e disponibilização do balanço e dos relatórios dos órgãos sociais e de peritos necessários nas demais operações de cisão.

Em quarto lugar, quanto aos deveres de informação, tendo em vista o reforço da segurança jurídica e a proteção de sócios, passa a impor-se explicitamente aos órgãos de administração de cada uma das sociedades envolvidas num processo de fusão que informe os órgãos de administração das restantes sociedades sobre quaisquer factos relevantes que, tendo ocorrido entre o momento da apresentação do projeto de fusão e a data da assembleia geral em que o mesmo seja discutido, sejam aptos a alterar as condições que estiveram na base da realização da operação em apreço. Nestes casos, cada órgão de administração deve propor as alterações que julgue convenientes para dar resposta satisfatória aos condicionalismos provocados por tais eventos.

Em quinto lugar, são alteradas algumas disposições legais do Código das Sociedades Comerciais, com vista a adaptar o quadro legislativo português aos avanços tecnológicos em sede de comunicação da informação.

Assim, por um lado, passa a reconhecer-se o correio eletrónico como meio idóneo de prestação de informação pelas sociedades aos sócios que aceitem que as comunicações lhes sejam enviadas por meios eletrónicos. Por outro lado, faculta-se às sociedades a possibilidade de disponibilizarem os documentos integrantes do projeto de fusão no respetivo sítio da Internet.

Estas medidas contribuem para uma redução significativa dos custos administrativos inerentes à realização das operações de fusão ou cisão, uma vez que acarretam a redução da circulação de documentos em papel.

Por último, outros dos aspetos que merece destaque no presente decreto-lei prende-se com a possibilidade de a contrapartida da aquisição da participação social do sócio que em face duma operação de fusão ou de cisão se pretenda exonerar, ser calculada por um revisor oficial de contas independente designado pela respetiva Ordem.

A designação do revisor oficial de contas ocorre nestes termos quando não exista acordo entre a sociedade e o sócio para a designação do revisor e quando seja solicitado por qualquer um dos interessados. Evita-se, deste modo, o recurso aos tribunais para esse efeito.»

Foram os seguintes os preceitos do CSC alterados:

- Art. 98, n.º 2, ao qual foi dada a redação que vigora, que se destinou, pelo acrescentamento da alínea c), à transposição das alterações introduzidas pela Diretiva 2009/109/CE ao art. 11 da Terceira Diretiva (não aplicação da obrigação de elaboração de um balanço se a sociedade publicar contas semestrais);
- Art. 98, n.º 5, ao qual foi dada a redação que vigora, destinada a que, no caso de a fusão incluir uma oferta pública, o texto do projeto também possa servir como prospeto: «Quando a atribuição de valores mobiliários, por ocasião de uma fusão, seja qualificada como oferta pública, o conteúdo do projeto de fusão deve ainda obedecer ao disposto no Regulamento (CE) n.º 809/2004, da Comissão,

de 29 de Abril, ou, em alternativa, conter informações consideradas pela CMVM equivalentes às de um prospeto, para efeitos do disposto na alínea a) do n.º 2 do artigo 134.º do Código dos Valores Mobiliários»;

- Art. 100, n.º 1, ao qual foi dada a redação que vigora;
- Art. 101, n.ºs 3 a 6, aos quais foi dada a redação que vigora (modos de disponibilização aos sócios do projeto de fusão e demais documentos relevantes);
- Art. 102, n.º 5, ao qual foi dada a redação que vigora (prestação recíproca pelos órgãos de administração das sociedades participantes na fusão de informação sobre «qualquer mudança relevantes nos elementos de facto em que se baseou o projeto de fusão»;
- Art. 105, n.ºs 2 e 3, aos quais foi dada a redação que vigora (a alteração substancial consistiu na substituição das palavras «ou, na falta deste, pelo tribunal» que constavam do n.º 2 pelas atuais palavras «ou, na falta deste, por um revisor oficial de contas independente designado pela respetiva Ordem, a solicitação dos interessados»; houve também a autonomização no atual n.º 3 da anterior parte final do n.º 2 e a renumeração dos primitivos n.ºs 3 e 4 como n.ºs 4 e 5).

6. Considerações finais

Dois dos fins das regras sobre fusão mantêm-se desde a sua origem: facilitá-la e proteger credores contra os potenciais efeitos negativos da mesma. A esses fins acrescentou-se pelo caminho o da proteção dos sócios minoritários – ainda que a mesma seja escassa, pois parece(-me) claro que a lei, apesar do que o art. 105 poderia levar a pensar (e do que alguma doutrina sustenta), só consagra direito de exoneração no caso de fusão por incorporação de sociedades detidas a 90% ou mais (n.º 4 do art. 116)³⁷.

³⁷ Sobre a questão, v., entre outros, MARIA AUGUSTA FRANÇA, «Direito à Exoneração», in *Novas Perspectivas do Direito Comercial* (obra coletiva), Coimbra, Almedina, 1988, p. 209, RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades* (obra integrada no *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*), Coimbra, Livraria Almedina, 1990, p. 140, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A Aquisição Tendente ao Domínio Total, da sua Constitucionalidade*, Coimbra, Coimbra Editora, 2001, p. 92 (no texto e na nota 174), ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas, Direitos Individuais*, Coimbra, Coimbra Editora, 2004, pp. 314 e ss., DANIELA FARTO BAPTISTA, *O Direito de Exoneração dos Accionistas Das suas Causas*, cit., pp. 198 e ss., JOÃO CURA MARIANO, *Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas*, Coimbra, Almedina, 2005, p. 84, DIOGO COSTA GONÇALVES, «Direitos Especiais e o

De 1888 aos nossos dias, os grandes momentos de mudança foram o Dec.-Lei 598/73, de 8 de novembro, e o conjunto de diplomas publicados entre 2005 e 2011. Aquele, além do mais, deu lugar central ao projeto de fusão, clarificou o conteúdo do direito de oposição dos credores e regulou a responsabilidade dos membros dos órgãos de administração e fiscalização pelo seu papel nas operações de fusão. Estes refletiram a evolução tecnológica, nomeadamente a substituição do papel pelo digital, e a tendência para a «dessolenização» e para a aceleração dos procedimentos.

Vale a pena enfatizar a referida centralidade do projeto de fusão, que se mantém desde 1973: é em torno dele que o direito português, em concórdância com o direito eurocomunitário, regula a fusão. Na verdade:

- O projeto é o primeiro passo formal do processo (art. 98)³⁸;
- O projeto obedece a regras minuciosas, cuja observância determina que dele conste toda a informação necessária a que os interessados formem opinião acerca da fusão (art. 98);
- O projeto é objeto de exame por revisor oficial de contas, salvo se «todos os sócios e portadores de outros títulos que confirmam direito de voto de todas as sociedades que participam na fusão os dispensarem» (art. 99);
- A deliberação sobre a fusão dos sócios de cada sociedade participante versa sobre o projeto (arts. 100, n.º 2, e 102);
- O projeto está sujeito a registo³⁹ e publicação (art. 100, n.º 1, e arts. 3.º, n.º 1, alínea p), e 70, n.º 1, alínea a) do Código do Registo Comercial);

Direito de Exoneração em Sede de Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais», in *O Direito*, ano 138, II, 2006, pp. 340 e ss., TIAGO SOARES DA FONSECA, *O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2008, pp. 262 e ss., DOMINGOS SALVADOR ANDRÉ BAXE, *A Tutela dos Direitos dos Sócios em Sede de Fusão, Cisão e Transformação das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2010, pp. 147 e ss. (todos textos anteriores ao Dec.- Lei 185/2009, de 12 de agosto), ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. JORGE M. COUTINHO DE ABREU), vol. II, 2.ª ed., cit., pp. 302 e ss. (anotação ao art. 105), e JOÃO ESPÍRITO SANTO, *Exoneração do Sócio no Direito Societário-mercantil Português*, Coimbra, Almedina, 2014, pp. 522 e ss.

³⁸ «Passo formal», pois, na realidade dos factos, a elaboração do projeto pelos órgãos de administração das sociedades participantes é precedida de «conversas» entre (ou com) sócios das mesmas.

³⁹ Por depósito (art. 53-A, n.º 5, alínea a), do Código do Registo Comercial).

- O direito de oposição dos credores depende de os seus créditos serem anteriores à publicação do projeto de fusão e o prazo para o exercício desse direito abre-se com a publicação (art. 101-A⁴⁰).

Encerro sublinhando a instabilidade legislativa que marcou o regime da fusão durante os últimos 12 anos (não por acaso, há uns 5 anos, dei a um escrito o título «A Intemperança Legislativa no Direito das Sociedades»), que é lado negativo da inovação incessante – sem que esta nota signifique que eu julgue que, em matéria de leis, a estabilidade sem evolução é sempre melhor do que a evolução desestabilizadora...

Janeiro de 2018

⁴⁰ O preceito é pouco claro e pouco feliz. Sobre o regime da oposição, v. MELANIE NOGUEIRA GOMES, *Reflexões sobre a Tutela dos Credores Obrigacionistas na Fusão de Sociedades*, Almedina, 2017, pp. 54 e ss., PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 6.^a ed., Coimbra, Almedina, 2016, pp. 1002 e 1003, ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. JORGE M. COUTINHO DE ABREU), vol. II, 2.^a ed., cit., pp. 227 e 228 (anotação ao art. 101-A), e JOÃO CALVÃO DA SILVA, «Oposição dos Credores à Fusão de Sociedades», in *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, ano 142, n.º 3976, setembro-outubro 2012, pp. 31 e ss.

RESUMO: A “titularidade por conta” de participações sociais (de capital e votos) constitui uma figura bem conhecida de numerosos ramos do Direito Comercial, sendo prevista no CSC e no CVM, entre muitos outros. O presente artigo tem por objeto uma breve análise dos principais aspectos da sua noção e regime jurídico, incluindo o seu âmbito de aplicação, os seus pressupostos constitutivos e as suas principais modalidades operativas.

Palavras-chave: Participação Social; Titularidade por Conta; Capital Social; Direitos de Voto.

ABSTRACT: The holding of shares or voting rights on behalf of a third person is a well-known legal concept of several branches of business law, being namely provided for in the Companies Act and the Securities Act. This paper aims at presenting a brief analysis of the main aspects of such a concept, including its scope of application, its requirements, and its main forms.

Keywords: Shareholding; Holding on Behalf of Third Party; Equity Capital; Voting Rights.

JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES

A titularidade por conta de participações sociais – breve apontamento

1. Noção e Sentido Geral

I. A titularidade por conta de participações sociais constitui uma figura bem conhecida do mundo das sociedades comerciais, consagrada no Código das Sociedades Comerciais, doravante CSC (arts. 104.º, n.º 2, 316.º, n.º 2, 325.º-A, n.ºs 1 e 2, 447.º, n.º 2, 483.º, n.º 2, etc.), onde se destacou como uma das modalidades típicas ou principais da chamada titularidade indireta de participações sociais: em sede geral, *a titularidade por conta alheia* (“Halten für Rechnung Dritter”, “holding on behalf of third party”, “détention pour le compte de tiers”, “titolarità per il conto di terzo”, “posesión por cuenta de tercero”) pode definir-se como aquela em que *um determinado sujeito é titular em nome próprio do capital ou votos de uma sociedade (titular direto ou formal) mas o núcleo fundamental dos efeitos jurídicos ativos e passivos decorrentes dessa titularidade compete, na sua substância económica, a um outro sujeito (titular indireto ou material)*.¹

¹ Sobre a figura da titularidade ou atuação por conta, vide, entre nós, ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária*, 349 e segs., 2.^a

II. Trata-se de um critério de imputação de participações sociais onde é bem visível a intenção do legislador – que preside genericamente à consagração da figura da titularidade indireta² – em conferir transparência à estrutura acionista das sociedades, em apreender os “verdadeiros” titulares do respetivo capital ou voto, e em assegurar a eficácia das próprias normas legais, garantindo assim que os direitos e deveres nestas cominados são imputados a tais titulares³. Com efeito, caso um indivíduo ou entidade, projetando adquirir um lote de ações ou votos em determinada sociedade anónima, se pretendesse furtar aos rigores associados pela lei à titularidade de participações sociais (v.g., em matéria de deveres de informação, de publicidade e registo, de ofertas públicas de aquisição, de controlo da idoneidade dos acionistas, de exercício de poder de voto, de observância de regras especiais, etc.), que via mais fácil poderia existir do que transferir tais ações e votos para as mãos de um terceiro que os passasse a deter por sua conta e interesse, mas em nome próprio?

III. Duas advertências prévias. Muito embora seja incontroverso que a figura da titularidade ou da atuação “por conta” encontra o seu campo de

edição, Almedina, Coimbra, 2002; BAPTISTA, D. Farto, *A Atuação Concertada como Fundamento da Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais*, 339 e segs., UCP, Porto, 2016; CASTRO, C. Osório, *A Imputação de Direitos de Voto no Código dos Valores Mobiliários*, 170 e segs., in: 7 “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários” (2000), 161-192; SANTOS, H. Moredo, *Transparência, OPA Obrigatória e Imputação de Direitos de Voto*, 415 e segs., Wolters Kluwer, Coimbra, 2011; RESENDE, J. Mattamouros, *A Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais*, 98 e segs., UCP Editora, Lisboa, 2010; SILVA, P. Costa, *A Imputação de Direitos de Voto na Oferta Pública de Aquisição*, 257 e segs., in: AA.VV., “Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira”, 243-282, Almedina, Coimbra, 2007. Noutros ordenamentos estrangeiros, vide COURET, Alain, *ADR, EDR, Nominees, Trustees, Partnerships, Global Custodians, Etc.*, in: 117 “Revue des Sociétés” (1999), 555-567; NANNI, Luca, *L’Interposizione di Persona*, Cedam, Padova, 1990; VEDDER, Caroline, *Zum Begriff “für Rechnung” im AktG und im WphG*, Carl Heymanns, Köln, 1999.

² Sobre a titularidade indireta de participações sociais, também designada “fático-material”, “económica”, ou “ficta”, que se consubstancia genericamente num fenómeno de titularidade de participações detidas por intermédio de interpostos sujeitos ou entidades, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária*, 345 e segs., 2.^a edição, Almedina, Coimbra, 2002.

³ Por essa razão, este critério normativo de imputação é frequentemente qualificado na doutrina como uma “norma de prevenção de desvios” (“Umgehungstatbestand”) destinada a evitar o defraudamento da lei (GODIN, Reinhardt/WILHELM, Hans, *Aktiengesetz*, Band I, 74, 4. Aufl., Berlin/New York, 1971) ou como uma “norma de assimilação” (“clausula de asimilación”) destinada a esconjurar o risco de ilusão da lei mediante a interposição de terceiros (PAZ-ARES, Cándido, *Comentario al Régimen Legal de Las Sociedades Mercantiles*, tomo IV, vol. 2-B, 580, Thomson/Civitas, Madrid, 2003).

eleição jusmercantil no domínio da imputação de participações sociais, é sabido que se trata de conceito a que o legislador comercial recorre também ocasionalmente a respeito da imputação de *outras posições jurídicas não acionistas e até societárias*: pense-se, por exemplo, na imputação de obrigações (art. 447.º, n.º 2, c) do CSC), de atividades concorrentes (arts. 254.º, n.º 1, 398.º, n.º 3, 434.º, n.º 5 do CSC), de ordens de investimento (art. 290.º, n.º 1, a) e b) do Código dos Valores Mobiliários, doravante CVM), de depósitos (art. 165.º, n.º 1, a) do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, doravante RGIC), e assim por diante. Por outro lado, na sequência das iniciativas europeias relativas à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo (Diretivas 2015/849/UE, de 20 de maio e 2016/2258/UE, de 6 de dezembro), o legislador veio introduzir na ordem jurídica portuguesa uma nova figura: o chamado *beneficiário efetivo* (“beneficial owner”, “wirtschaftlicher Eigentümer”, “bénéficiaire effectif”, “titolare effettivo”, “titular real”), que designa genericamente “a pessoa ou pessoas singulares que, em última instância, detêm a propriedade ou o controlo do cliente e ou a pessoa ou pessoas singulares por conta de quem é realizada uma operação ou atividade” (art. 2.º, n.º 1, h) da Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto). Esta figura possui, naturalmente, um enorme relevo para o nosso tema, seja por partilhar com ele a matriz última do problema regulatório subjacente (os dilemas gerados pela personificação coletiva e a interposição de terceiros), seja pelos critérios delimitadores utilizados (pense-se, por exemplo, nos critérios consagrados no art. 30.º da referida Lei, frequentemente referidos à titularidade de capital, votos ou posições societárias), seja até pelo entrecruzamento das duas figuras (v.g., arts. 2.º, n.º 4, 4.º, n.º 3, e), 63.º da citada Lei; vide ainda o art. 1.º do “Regime Central de Beneficiário Efetivo”, aprovado pela Lei n.º 89/2017, de 21 de agosto). Em seguida, centraremos a nossa atenção no caso matriz da titularidade por conta de participações sociais, dado que é aí que se tem concentrado o labor da doutrina e da jurisprudência, tanto nacional como estrangeira: naturalmente, sempre com as necessárias adaptações e com as ressalvas atrás referidas, tais reflexões poderão ser também válidas para a titularidade por conta de outras posições jurídico-mercantis relevantes.

2. Figuras Congéneres. Direito Nacional e Comparado

1. Antes de a analisarmos em detalhe, convém referir que a figura da titularidade ou atuação por conta alheia está longe de constituir uma especialidade do Direito Societário português, sendo hoje possível encontrar

figuras idênticas ou equivalentes, quer no âmbito de *outros setores do ordenamento juscomercial nacional*, quer no âmbito da maior parte dos *ordenamentos jurídicos estrangeiros*. Aliás, depois de algumas décadas de letargia, este critério de imputação tem vindo a ganhar importância crescente no panorama nacional e internacional: exemplo sintomático desse relevo pode ser encontrado no famoso caso “Continental-Pirelli”⁴, cuja magnitude justificou mesmo que alguns tenham já falado, a este propósito, do “despertar da Bela Adormecida”.⁵

II. Desde logo, o conceito de titularidade por conta é utilizado pelo legislador português como critério de imputação da titularidade de capital e/ou de votos em numerosos ramos da nossa ordem jurídica. Apenas a título de exemplo, podem citar-se, e para além do já referido *Direito das Sociedades Comerciais* (v.g., arts. 104.º, n.º 2, 316.º, n.º 2, 325.º-A, n.ºs 1 e 2, 447.º, n.º 2, 483.º, n.º 2 do CSC), os casos do *Direito do Mercado de Capitais* (v.g., arts. 20.º, n.º 1, a), 23.º-C, n.º 6 do CVM), do *Direito Bancário* (arts. 2.º-A, ff), iii) e iv), 13.º-A, n.º 1, a) do RGIC), do *Direito dos Seguros* (arts. 6.º, n.ºs 2 e 3, 166.º, n.º 1, a) do Regime Geral da Atividade Seguradora e Resseguradora, doravante RGAS), do *Direito Contabilístico* (art. 6.º, n.ºs 2 a 4 do Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho), do *Direito Fiscal* (arts. 5.º, n.º 6, 87.º, n.º 4, h) do Código do IRC), e assim por diante.

III. Figuras equivalentes encontram-se igualmente previstas, por outra banda, em praticamente todos os principais ordenamentos jurídicos estrangeiros. Já sem falar na legislação europeia (cf. 10.º, g) da Diretiva 2004/109/CE, de 15 de dezembro)⁶, vejam-se assim, uma vez mais a mero título de ilustração, os conceitos congêneres utilizados na lei *francesa* (“pour le compte de cette personne”: cf. art. L233-9, 1.º do “Code de Commerce”)⁷, na lei *espanhola* (“persona interpuesta”: cf. art. 156.º

⁴ BAUMS, Theodor, *Hostile Takeovers in Germany. A Case Study on Pirelli vs. Continental AG*, IHW, Arbeitspapier 3/93, Osnabrück, 1993.

⁵ VEDDER, Caroline, *Zum Begriff “für Rechnung” im AktG und im WphG*, 1, C. Heymanns, Köln, 1999.

⁶ Conhecida como “Diretiva da Transparência”, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado (in: “Jornal Oficial das Comunidades Europeias”, L 390, de 31 de dezembro de 2004), sucessivamente alterada.

⁷ COURET, Alain, *ADR, EDR, Nominees, Trustees, Partnerships, Global Custodians, Etc.*, in: 117 “Revue des Sociétés” (1999), 555-567.

da “Ley de Sociedades de Capital”)⁸, na lei *italiana* (“società fiduciaria o interposta persona”: cf. art. 2359, comma 3 do “Codice Civile”)⁹, na lei *inglesa* (“third party acting on behalf”: cf. regra 5.2.1 (g) das “Disclosure and Transparency Rules” da “Financial Conduct Authority”), ou ainda na lei *alemã* (“für Rechnung des Unternehmens”: cf. § 16, Abs. IV da “Aktien-gesetz” e § 34, Abs. I da “Wertpapierhandelsgesetz”)¹⁰. Refira-se ainda que, à semelhança do direito português, a relevância da titularidade por conta, enquanto modalidade especial da titularidade indireta, também não se confina nestes ordenamentos estrangeiros à titularidade ou detenção de frações do capital das sociedades comerciais, abrangendo igualmente, em particular no âmbito do direito mobiliário, a titularidade de votos.

3. Âmbito

I. A titularidade por conta – aventámo-lo logo no início – constitui uma modalidade especial da titularidade indireta ou material que se caracteriza, no essencial, pela circunstância de os efeitos jurídicos nodais decorrentes da titularidade de frações do capital ou de votos se projetarem, na sua substância económica, na esfera jurídica de um terceiro que não o seu titular formal. Importa agora densificar esta noção genérica, procurando delimitar o respetivo *âmbito de aplicação*, especificar os seus *pressupostos* constitutivos, e averiguar das suas *modalidades* possíveis de concretização.

II. Começando pelo seu âmbito de aplicação, a figura da titularidade de conta, enquanto mecanismo legal de imputação de participações sociais, é relevante relativamente às ações, quotas, partes e votos (âmbito objetivo) detidos em sociedades comerciais (âmbito subjetivo).

3.1. Âmbito Subjetivo

I. No tocante ao âmbito subjetivo, e desde logo, convém recordar que nos encontramos perante um mecanismo de imputação que poderá

⁸ Díez-PICAZO, Luís, *La Utilización de Persona Interpuesta en los Negocios de una Sociedad Anónima con sus Propias Acciones*, in: “Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Professor Manuel Broseta Pont”, vol. I, 869-897, Tirant lo Blanch, Valencia, 1995.

⁹ NANNI, Luca, *L'Interposizione di Persona*, Cedam, Padova, 1990.

¹⁰ VEDDER, Caroline, *Zum Begriff “für Rechnung” im AktG und im WphG*, Carl Heymanns, Köln, 1999.

colher, em abstrato, para os casos em que o “titular por conta” detenha uma participação em quaisquer tipos de *sociedades comerciais* (anônima, por quotas, em nome coletivo, em comandita), inclusivamente de tipo especial (v.g., sociedade gestora de participações sociais).

II. Saber quais os tipos sociais que serão relevantes em concreto, é questão que só *caso a caso* poderá ser resolvida, tendo em conta o teor das normas legais aplicandas que consagram tal critério imputativo. Assim, por exemplo, se há casos em que a figura abrange indistintamente quaisquer tipos de sociedades (veja-se assim para efeitos do cômputo de participações sociais em caso de fusão: cf. art. 104.º, n.os 2 e 3 do CSC), outros haverá em que é apenas aplicável a certos tipos sociais (é o caso das sociedades anónimas e em comandita por ações, para efeitos da publicidade de participações dos membros de órgãos de administração e fiscalização: cf. art. 447.º, n.º 1, c) do CSC)¹¹, e outros até em que é apenas relevante no âmbito de um determinado subtipo social (é o caso das sociedades anónimas abertas, para efeitos dos deveres de divulgação de participações qualificadas de voto: cf. arts. 16.º e 20.º, n.º 1, a) do CVM).

3.2. Âmbito Objetivo

I. No tocante ao seu âmbito objetivo, haverá ainda que atentar que este mecanismo legal de imputação é indistintamente aplicável, em abstrato, à titularidade de *frações de capital* (mormente, de ações) e de *direitos de voto*.

II. Uma vez mais, determinar o âmbito objetivo da figura, é questão que apenas poderá ser esclarecida em definitivo perante cada norma aplicanda concreta. Assim, se existem casos em que a titularidade por conta apenas foi considerada relevante para efeitos da imputação de frações de capital (assim sucede, por exemplo, em matéria das relações de simples

¹¹ Outro exemplo é dado pela norma geral do art. 483.º, n.º 2 do CSC em matéria das relações de simples participação, que apenas se referiu expressamente às situações em que o terceiro, que atua por conta, detenha “ações” na sociedade participada. O legislador veio assim estabelecer neste ponto, ainda que de forma inadvertida, uma exceção à regra geral segundo a qual as sociedades coligadas poderão também revestir a forma de sociedades por quotas (art. 481.º, n.º 1 do CSC) (sobre o ponto, vide ANTUNES, J. Engrácia, *O Âmbito de Aplicação do Sistema das Sociedades Coligadas*, in: AA.VV., “Estudos em Homenagem à Professora Doutora Isabel Magalhães Colaço”, vol. II, 95-116, Almedina, Coimbra, 2002).

participação: cf. art. 483.º, n.º 2 do CSC)¹², outros haverá em que tal figura reveste igualmente importância para efeitos da imputação de direitos de voto (assim sucede, por exemplo, para efeitos da determinação e cômputo das participações qualificadas em instituições de crédito, empresas de seguros e sociedades abertas: cf. art. 13.º-A, n.º 1, a) do RGIC, art. 166.º, n.º 1, a) do RGAS, art. 20.º, n.º 1, a) do CVM).¹³

III. Ao menos no comum dos casos, vai fazendo cada vez mais sentido a última opção do legislador. Constituindo o voto a ferramenta por excelência do controlo e governo das sociedades, compreende-se facilmente que a lei venha tomando os direitos de voto (e não o capital social) como o referente fundamental dos seus critérios de imputação, incluindo da titularidade por conta: afinal, se o controlo de uma sociedade anónima é primordialmente obtido através do controlo dos seus direitos de voto, então verdadeiramente decisivo será apurar quem “pode exercer uma influência sobre os direitos de voto, independentemente de quem detém as ações às quais os mesmos são inerentes ou de quem os emite em assembleia geral” (H. Moredo dos SANTOS)¹⁴, uma vez que “mais importante do que o plano formal da titularidade, é o plano do controlo do modo e do sentido do exercício do direito de voto” (P. Costa e SILVA).¹⁵

¹² O alcance restritivo desta norma explica-se provavelmente pela circunstância de o legislador português ter construído a disciplina legal em matéria das coligações de sociedades predominantemente por referência à titularidade (direta ou indireta) de participações intersocietárias de capital (arts. 483.º, n.º 1, 485.º, n.º 1, 486.º, n.º 2, a), 488.º e 489.º do CSC).

¹³ Como é evidente, de modo algum está excluída a possibilidade de aplicação concomitante ou *simultânea* destas diferentes dimensões possíveis do objeto da titularidade por conta: bem ao invés, dir-se-ia que será mesmo essa a situação-regra nos casos em que a sociedade participada seja uma instituição de crédito, empresa de seguros ou sociedade aberta, por força da aplicação subsidiária a estas das regras jurídico-societárias gerais, em especial o art. 483.º, n.º 2 do CSC (“ex vi” do art. 3.º do Código Comercial).

¹⁴ *Transparência, OPA Obrigatória e Imputação de Direitos de Voto*, 332, Coimbra Editora, Coimbra, 2011.

¹⁵ *A Imputação de Direitos de Voto na Oferta Pública de Aquisição*, 247, in: AA.VV., “Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira”, 243-282, Almedina, Coimbra, 2007. Como adverte Paulo CÂMARA, “a concentração do controlo pode não implicar sequer a titularidade das ações” (*Manual do Direito dos Valores Mobiliários*, 542, 3.ª edição, Almedina, Coimbra, 2016).

4. Pressupostos

I. São três os pressupostos ou elementos constitutivos fundamentais da figura em apreço: a titularidade em *nome próprio*, a titularidade no *interesse de terceiro*, e a titularidade *por conta de terceiro*.¹⁶

4.1. Titularidade em Nome Próprio

I. Para que se possa falar de titularidade por conta, necessário se torna, em primeiro lugar, que o titular jurídico-formal tenha adquirido ou detenha as ações ou votos *em nome próprio*.

II. Por um lado, relativamente ao titular jurídico-formal, cumpre assinalar que o legislador não fez (e bem) qualquer exigência relativamente à sua *forma jurídica*. Com efeito, a letra da lei, ao reportar-se “às ações de que uma *pessoa* seja titular por conta” (art. 483.º, n.º 2, “in fine”, do CSC) ou aos “votos detidos por *terceiros*” (art. 20.º, n.º 1, a) do CVM, art. 13.º-A, n.º 1, a) do RGIC, art. 166.º, n.º 1, a) do RGAS)¹⁷, veio abranger virtualmente todos os tipos de sujeitos dotados de personalidade jurídica, sejam estas pessoas singulares ou coletivas, de direito público ou de direito privado, nacionais ou estrangeiras (e até porventura sem personalidade jurídica, *v.g.*, fundos de investimento).¹⁸

III. Por outro lado, a titularidade por conta tem por objeto a realização de um ou mais *atos jurídicos* “lato sensu” relativos às ações ou votos que estão nas mãos do titular formal. Frequentemente, esta modalidade de titularidade surge associada a um negócio jurídico de aquisição de

¹⁶ Por comodidade de exposição, mas também por se tratar inegavelmente do seu terreno de eleição, referir-nos-emos em diante apenas ao caso da titularidade de frações de capital ou de votos de sociedades anónimas.

¹⁷ Itálicos nossos.

¹⁸ Pela mesma razão, deve considerar-se indiferente, para os presentes efeitos, o número dos titulares formais e o título jurídico de imputação: a titularidade jurídico-formal pode indistintamente encontrar-se investida num ou vários sujeitos jurídicos (contitularidade: *v.g.*, participações detidas por cônjuges) e configurar-se, em si própria, como uma titularidade “direta” (resultante da “propriedade” das ações ou votos: cf. art. 483.º, n.º 1 do CSC e proémios dos art. 20.º, n.º 1 do CVM, art. 13.º-A, n.º 1 do RGIC, e art. 166.º, n.º 1 do RGAS) ou “indireta” (decorrente da imputação realizada ao abrigo de algum dos critérios consagrados na lei: cf. art. 483.º, n.º 2 do CSC e as várias alíneas dos referidos preceitos do CVM, RGIC ou RGAS).

uma participação societária: o caso mais comum é o de um indivíduo ou entidade, pretendendo manter o anonimato da sua participação em determinada sociedade anónima, incumbir outrem de realizar por sua conta a aquisição do lote de ações ou votos desejado¹⁹. Mas também pode surgir apenas associada à simples detenção dessa participação societária: assim sucederá, nomeadamente, quando determinado acionista se vincula perante terceiro, a partir de dado momento, a exercer os direitos e deveres inerentes ao “status socii” no interesse e por conta do último.²⁰

IV. Por fim, a típica dissociação entre titularidade direta e indireta, que é ínsita à própria figura, torna exigível que o titular formal haja adquirido ou detenha as ações ou votos *em nome próprio*. Como é evidente, se o sujeito interposto tiver realizado o negócio de aquisição ou detiver a participação societária em nome alheio, atuando em representação do titular material ou “ficto” (“contemplatio domini”), então semelhante participação será logo naturalmente de imputar à titularidade direta ou jurídico-formal deste último, em consequência do efeito representativo (arts. 258.º, n.º 1 e 1178.º do Código Civil).²¹

¹⁹ Advirta-se que esta ocultação não é necessariamente ilícita. Decerto que existem casos em que tal indivíduo ou entidade pretende com ela apenas furta-se aos rigores da lei: assim sucederá, designadamente, nos casos em que a lei associa efeitos ou deveres jurídicos especiais à titularidade de participações superiores a determinadas percentagens, sendo a titularidade por conta utilizada preordenadamente pelo verdadeiro titular material das ações ou votos como um mero expediente para, mantendo oculta a circunstância de já haver atingido o limiar crítico legal, iludir a lei e escapar às suas consequências. Mas também poderão existir casos em que os interesses do titular material são inteiramente consistentes com os valores da ordem jurídica. Pense-se, por exemplo, no caso de um empresário que tem um vivo interesse em adquirir uma participação no capital de determinada empresa societária, interesse este que chega aos ouvidos dos potenciais vendedores: dado que estes tenderão naturalmente a aproveitar-se do conhecimento deste interesse, para negociar em alta o preço da venda das ações, o comprador poderá ter vantagem em adquiri-las discretamente através de um terceiro.

²⁰ Quando se diz que a titularidade por conta envolve a realização de atos jurídicos (incluindo negócios jurídicos e atos jurídicos em sentido estrito), não se quer significar que esteja liminarmente excluída a possibilidade de o titular formal praticar também *atos materiais*, tanto mais que é verosímil e até frequente que o exercício das diferentes posições ativas e passivas ligadas à “socialidade” envolva a prática de atos dessa natureza (v.g., participação em assembleia geral, cobrança dos dividendos anuais): o que se quer frisar é a circunstância de a figura em apreço ter o seu núcleo distintivo em declarações de vontade dos titulares formal e material, sem prejuízo da possibilidade de haver lugar à prática de atos materiais acessórios, preparatórios ou complementares do ato jurídico nuclear.

²¹ Cf. ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária*, 351, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2002. No mesmo sentido, exigindo

4.2. Titularidade no Interesse de Terceiro

I. Depois, em segundo lugar, a titularidade por conta exige ainda que o titular jurídico-formal haja adquirido ou detenha as ações ou votos num *interesse alheio* ou de outrem (do titular material): tal significa dizer que a atuação do titular formal, no que tange a tais atos de aquisição ou detenção, deverá ser feita em benefício ou em vantagem do titular material, prosseguindo aquilo que ele sabe ser ou pensa ser o interesse deste último.

II. A situação mais frequente será a de o titular formal ter adquirido ou deter as ações ou votos no interesse *exclusivo* do titular material: considerando a razão de ser da figura (recurso a um sujeito interposto como forma de anonimato ou ocultação externa do verdadeiro “*dominus negotii*”), no comum dos casos o titular formal será um mero intermediário entre aqueles sujeitos a quem o ato jurídico respeita (sociedade e acionista indireto ou titular material), sem qualquer interesse próprio nesse ato.²²

III. Todavia, nada parece impedir que o titular formal seja simultaneamente, ele mesmo, portador de um interesse próprio: ponto é que as ações ou votos se possam continuar a considerar como sendo adquiridas ou detidas no *interesse principal* ou primordial do titular material²³. Esta precisão é importante, porque permite assim distinguir a figura em apreço

uma atuação em nome próprio, a doutrina dominante em várias ordens jurídicas estrangeiras: cf. PAZ-ARES, Cândido, *Comentario al Régimen Legal de Las Sociedades Mercantiles*, tomo IV, vol. 2-B, 581, Thomson/Civitas, Madrid, 2003; VEDDER, Caroline, *Zum Begriff “für Rechnung” im AktG und im WphG*, 11, Carl Heymanns, Köln, 1999.

²² Quando dizemos que o titular formal não tem qualquer interesse no ato jurídico que praticou em nome próprio (aquisição ou detenção das ações ou votos), queremos apenas frisar que esse ato se reporta a *interesses que não lhe pertencem*. Como é óbvio, assentando frequentemente a titularidade por conta num negócio oneroso celebrado entre titular formal e material (“*maxime*”, um mandato mercantil, que, de resto, se presume oneroso nos termos gerais: cf. art. 232.º do Código Comercial), o titular formal terá sempre, em regra, um interesse próprio na execução dos atos que consubstanciam semelhante titularidade, na medida em que tal execução é, via de regra, pressuposto do seu direito à remuneração ou contrapartida convencionada.

²³ Assim também um mandato pode ser conferido, quer no interesse exclusivo do mandante, quer no *interesse comum do mandante e do mandatário* (arts. 1170.º, n.º 2 e 1175.º do Código Civil). Sobre tal possibilidade – já admitida, de resto, desde o próprio direito romano (ARANGIO-RUIZ, Vincenzo, *Il Mandato in Diritto Romano*, 115 e segs., Napoli, 1949) –, vide, para maiores desenvolvimentos, GOMES, M. Januário, *Em Tema de Revogação do Mandato Civil*, 146 e segs., Almedina, Coimbra, 1989; JORGE, F. Pessoa, *O Mandato sem Representação*, 179 e segs., reimpressão, Almedina, Coimbra, 2001.

de outras situações com as quais não se pode confundir, mormente os casos em que uma pessoa intervém numa determinada relação jurídico-societária alheia, embora no seu exclusivo interesse próprio (“maxime”, sub-rogação, substituição: cf., por exemplo, o art. 30.º do CSC).

4.3. Titularidade Por Conta Alheia

I. Verdadeiramente nuclear e distintivo da figura em apreço – como resulta ostensivamente, aliás, do seu próprio “nomen iuris” – é, por fim, que o titular jurídico-formal haja adquirido ou detenha as ações ou votos *por conta alheia*.

II. A doutrina civilística portuguesa de há muito assentou em que um ato ou um negócio jurídico se consideram praticados *por conta de outrem* “sempre que os seus efeitos ou parte deles se devam projetar ou repercutir na esfera jurídica da pessoa que nele não interveio” (F. Pessoa JORGE)²⁴. Como é ainda posto em destaque, esta atuação por conta de outrem (“*facere per conto daltrui*”, na terminologia dos civilistas italianos) ou este destino para outrem (“*für Rechnung anderer*”, nos dizeres dos civilistas germânicos) pode concretizar-se, seja mediante a projeção direta dos efeitos dos negócios celebrados pelo titular formal na esfera jurídica do terceiro destinatário, seja simplesmente mediante a projeção indireta dos resultados económicos da operação nessa esfera: assim, por exemplo, no caso de um negócio de constituição de um crédito a favor de outrem, aquela projeção tanto pode fazer-se (juridicamente) através da cessão subjetiva “a parte creditoris” como (economicamente) pela mera disponibilização do resultado da cobrança.

III. Contra este pano de fundo geral, os comercialistas têm então concluído que uma participação de capital ou votos se considera adquirida ou detida “por conta de terceiro” sempre que os efeitos ativos e passivos dos atos jurídicos de aquisição ou de detenção, realizados em nome próprio por determinada pessoa, *se destinavam a ser repercutidos ou transmitidos, na sua substância económica, para a esfera jurídica de um terceiro que neles não interveio*. Trata-se de uma asserção comum na doutrina portuguesa e estrangeira, para quem a titularidade por conta existe quando “ao terceiro compete o essencial dos riscos e das chances económicas correspondentes

²⁴ O *Mandato sem Representação*, 192, reimpressão, Almedina, Coimbra, 2001.

às ações" (C. OSÓRIO DE CASTRO)²⁵ ou "o núcleo fundamental das vantagens e desvantagens económicas do investimento" (Caroline VEDDER)²⁶, quando é esse terceiro que "suportará os riscos económicos dessa titularidade" (P. Costa e SILVA)²⁷, ou ainda quando "se não os efeitos jurídicos, pelo menos os efeitos económicos são transferidos para o verdadeiro titular" (J. Mattamouros RESENDE)²⁸; na síntese de Paulo CÂMARA, "a transferência dos riscos e benefícios é comumente entendida como o elemento-chave da atuação por conta".²⁹

IV. Várias precisões ulteriores ajudam a delimitar melhor o conteúdo e os limites desta "atuação por conta alheia" ("für fremde Rechnung", "por cuenta ajena", "per conto daltrui").

Fundamento da titularidade por conta de determinada participação social é a transferência do *risco económico global* a ela associado: tal significa, "ex definitione", que é pressuposta a transferência dos respetivos resultados económicos para o titular material, sejam estes de sinal positivo (ganhos ou benefícios patrimoniais) ou de sinal negativo (encargos, prejuízos ou desvantagens patrimoniais): como sublinha Caroline VEDDER, "o conceito abrange tanto consequências desvantajosas ("Risiken") como também consequências vantajosas ("Chancen"), de onde resulta em conjunto o resultado económico ("wirtschaftliche Folge") do investimento".³⁰

Depois ainda, objeto de aferição desse risco económico são as *ações ou votos* detidos pelo titular formal: tomando por ponto de referência tal participação de capital ou voto, devem considerar-se relevantes para os pre-

²⁵ *A Imputação de Direitos de Voto no Código dos Valores Mobiliários*, 171, in: 7 "Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários" (2000), 161-192.

²⁶ *Zum Begriff "für Rechnung" im AktG und im WphG*, 211, Carl Heymanns, Köln, 1999.

²⁷ *A Imputação de Direitos de Voto na Oferta Pública de Aquisição*, 257, in: AA.VV., "Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira", 243-282, Almedina, Coimbra, 2007.

²⁸ *A Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais*, 105, UCP Editora, Lisboa, 2010.

²⁹ *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 548, 3.^a edição, Almedina, Coimbra, 2016. Também assim D. Farto BAPTISTA, para quem "o elemento chave para a densificação do conceito de atuação por conta de outrem é a transferência dos riscos e benefícios da participação social para alguém que não é o seu titular formal" (*A Atuação Concertada como Fundamento da Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais*, 348, UCP, Porto, 2016).

³⁰ *Zum Begriff "für Rechnung" im AktG und im WphG*, 7, Carl Heymanns, Köln, 1999. No mesmo sentido, Cândido PAZ-ARES, que justamente sublinha que a situação em apreço se verifica "sempre que se preveja que os resultados económicos da aquisição ou detenção das ações, tanto positivos como negativos, sejam abonados ou atribuídos (ao titular material)" (*Comentario al Régimen Legal de Las Sociedades Mercantiles*, tomo IV, vol. 2-B, 585, Thomson/Civitas, Madrid, 2003).

sentes efeitos os resultados económicos associados à respetiva aquisição (“maxime”, financiamento da aquisição pelo titular material), detenção (v.g., encaixe dos dividendos distribuídos ou do valor económico de eventuais direitos de subscrição preferente, oscilações da cotação bolsista das ações, etc.) e alienação (“maxime”, imputação das mais ou menos-valias resultantes de eventual venda).³¹

Por último, a generalidade da doutrina nacional e estrangeira considera que a titularidade por conta não exige a transferência para o titular material da totalidade do risco económico do investimento, bastando que este passe a assumir ou encabeçar o *núcleo* ou *parte essencial* (“wesentliche Teil”) das chances e riscos, dos proveitos e perdas, inerentes à participação social adquirida ou detida pelo titular formal.³²

V. Em suma, pode talvez afirmar-se que a atuação por conta assenta numa típica *dissociação* ou desdobramento entre titularidade jurídica e titularidade económica dos efeitos da aquisição ou detenção de participações societárias. Duma banda, num primeiro momento, os efeitos jurídicos emergentes da aquisição ou detenção das ações ou votos projetam-se na esfera jurídica do seu titular formal: é este que, em nome próprio, participa e vota nas assembleias gerais, recebe os dividendos distribuídos, elege as equipas de administração e de fiscalização, solicita informações sobre os assuntos sociais, ou negocia a eventual oneração ou alienação da própria participação social. Mas, doutra banda, a verdade é que tais efeitos têm como destinatário último e final o titular material, seu verdadeiro “dominus”, para cuja esfera jurídica o titular formal se obrigou a transmitir-los posteriormente na sua substância ou expressão económicas, a ponto de se poder dizer que a aquisição e detenção passou então verda-

³¹ Refere D. Farto BAPTISTA que estamos perante “uma interposição de pessoas através da qual o verdadeiro titular das participações se esconde por detrás de alguém que (muito embora não passe de um «testa de ferro») se comporta como se essa qualidade fosse sua, assistindo, participando e deliberando nas assembleias gerais, fazendo-se eleger para os cargos sociais ou solicitando informações sobre os destinos da sociedade: sempre em nome próprio, mas sujeitando toda a sua atuação aos interesses do sócio oculto” (*A Atuação Concertada como Fundamento da Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais*, 347, UCP, Porto, 2016).

³² Nesse sentido, entre nós, CASTRO, C. Osório, *A Imputação de Direitos de Voto no Código dos Valores Mobiliários*, 171, in: 7 “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários” (2000), 161-192; RESENDE, J. Matamouros, *A Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais*, 119, UCP Editora, Lisboa, 2010. Noutros países, para contextos regulatórios diversificados, vide também ASSMANN, Heinz-Dieter/SCHNEIDER, Uwe (Hrsg.), *Wertpapierhandelsgesetz – Kommentar*, 521, 2. Aufl., O. Schmidt, Köln, 1999; HIRTE, Heribert/BÜLOW, Christoph, *Kölner Kommentar zum WpÜG*, 819, C. Heymanns, Köln, 2003.

deiramente a correr “por conta e risco” daquele (“auf eigene Kosten und Gefahr”)³³: se o exercício do voto não obteve vencimento de causa nas deliberações da assembleia, se a escolha da equipa de administração se vier a revelar desastrosa, se a sociedade gerou lucros mas não os distribuiu, ou então registou mesmo prejuízos, se os títulos em causa se valorizaram ou desvalorizaram no mercado bolsista, se uma eventual venda da participação se fez em ganho ou perda, e assim por diante – todos esses resultados económicos, positivos ou negativos, decorrentes da “socialidade”, são transferidos ou projetados, ao menos no seu núcleo essencial, na esfera do titular material.

5. Modalidades

I. Delimitado o perímetro de aplicação e esclarecidos os elementos constitutivos da figura, importa ainda dedicar uma palavra final às modalidades concretas que pode revestir a titularidade por conta, “rectius”, aos diferentes tipos de instrumentos ou mecanismos, jurídicos ou fáticos, intercedentes entre os titulares formal e material, nos quais se pode fundar ou consubstanciar semelhante forma de titularidade indireta.

5.1. O Princípio Geral da Irrelevância do Instrumento da Interposição

I. O princípio geral na matéria é o da *irrelevância do instrumento da interposição fiduciária*: necessário e suficiente é que a relação jurídica ou fática entre o titular formal e o terceiro fundada em tal instrumento, independentemente da forma concreta que este revista, seja apta a criar e sedimentar o referido fenómeno de dissociação entre titularidade jurídico-formal e titularidade económico-material relativamente a um determinado lote de ações ou votos de uma sociedade anónima.³⁴

³³ Esta leitura está, de resto, em linha com a própria raiz etimológica da expressão “por conta”, cuja origem parece encontrar-se nas *contas* que os comerciantes que agiam ou celebravam negócios para outros indivíduos abriam nos seus livros de escrituração mercantil, e onde lançavam a crédito ou débito os saldos positivos ou negativos dessas operações (cf. CARIOTA-FERRARA, Luigi, *I Negozi sul Patrimoni Altrui*, 78, Cedam, Padova, 1936).

³⁴ Também assim J. Miguel JÚDICE/M. Luísa ANTAS/A. Artur FERREIRA/J. Brito PEREIRA, para quem a noção de titularidade por conta “(...) visa cobrir todo o leque de situações que possa resultar de qualquer dissociação entre uma situação de titularidade formal e de titularidade material” (*OPA: Ofertas Públicas de Aquisição*, 24, Ed. Semanário Económico, Lisboa, 1992). De acordo com a doutrina maioritária no direito comparado, não se exige

II. Existem, todavia, algumas *modalidades negociais típicas* que, mercê da frequência prática da sua utilização, aparecem comumente referenciadas na doutrina especializada a este propósito: entre estas modalidades, destacam-se o mandato sem representação e os negócios fiduciários.

5.2. Mandato sem Representação

I. A primeira modalidade que imediatamente nos vem ao espírito como sendo suscetível de dar corpo a esta modalidade especial de imputação de ações ou votos é a do *mandato*: trata-se porventura, de resto, da forma negocial “clássica”³⁵ ou “usual”³⁶ da titularidade por conta.³⁷

II. O esclarecimento do conteúdo e alcance desta modalidade justifica algumas notas complementares. Desde logo, relevante para os presentes efeitos é apenas o *mandato não representativo* (art. 1180.º do Código Civil), ou seja, aquele negócio pelo qual uma pessoa (titular formal ou mandatário) pratica um determinado ato jurídico (“maxime”, aquisição ou detenção de capital ou votos de uma sociedade anónima) em nome próprio mas por conta de uma outra pessoa, singular ou coletiva (titular material ou mandante): como foi já atrás salientado a respeito dos seus elementos constitutivos, a figura da titularidade por conta pressupõe necessariamente

sequer que semelhante relação jurídica seja válida e eficaz: neste sentido, entre outros, ASSMANN, Heinz-Dieter/SCHNEIDER, Uwe (Hrsg.), *Wertpapierhandelsgesetz – Kommentar*, 523, 2. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 1999; HOPT, Klaus/WIEDEMANN, Herbert (Hrsg.), *Aktiengesetz Grosskommentar*, §§ 15-22, 96, 4. Aufl., Walter de Gruyter, Berlin/New York, 1999.

³⁵ VEDDER, Caroline, *Zum Begriff “für Rechnung” im AktG und im WphG*, 13, Carl Heymanns, Köln, 1999.

³⁶ DOÑA, M. Flores, *Autocartera por Persona Interpuesta*, 901, in: AA.VV., “Derecho de Sociedades – Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero”, vol. 1, 895-913, McGraw Hill, Madrid, 2001.

³⁷ Assim, entre nós, ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária*, 350, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2002; CASTRO, C. Osório, *A Imputação de Direitos de Voto no Código dos Valores Mobiliários*, 170, in: 7 “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários” (2000), 161-192; PIRES, F. Almeida, *Participações Qualificadas em Instituições de Crédito*, 1161, in: 57 “Revista da Ordem dos Advogados” (1997), 1099-1185; RESENDE, J. Mattamouros, *A Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais*, 107, UCP Editora, Lisboa, 2010. Noutros quadrantes, vide, na Alemanha, KROPFF, Bruno/SEMLER, Johannes, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band I, 360, 2. Aufl., Beck/Vahlen, München, 2000; na Espanha, Díez-PICAZO, Luís, *La Utilización de Persona Interpuesta en los Negocios de una Sociedad Anónima con sus Propias Acciones*, 871, in: “Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Professor Manuel Broseta Pont”, vol. I, 869-897, Tirant lo Blanch, Valencia, 1995.

que os atos jurídicos em apreço hajam sido realizados por conta do mandante mas *em nome próprio* do mandatário (mandato sem representação: cf. art. 1180.º do Código Civil), excluindo-se, pois, os casos em que tais atos sejam realizados por conta e *em nome* do mandante (mandato com representação: cf. art. 1178.º do Código Civil), hipótese em que as ações ou os votos adquiridos ou detidos pelo mandatário serão logo de imputar à titularidade direta ou jurídico-formal do mandante em consequência do efeito representativo próprio da “*contemplatio dominii*”.³⁸

III. Depois ainda, dado que os seus sujeitos são em regra comerciantes (art. 13.º, n.º 2 do Código Comercial) e o seu objeto respeita à prática de atos de natureza comercial (arts. 2.º e 463.º, n.º 5 do Código Comercial), trata-se usualmente de um mandato não representativo de natureza mercantil, que se reconduz assim genericamente ao *contrato de comissão* previsto no art. 266.º do Código Comercial³⁹. Sublinhe-se, todavia, que, maugrado o caráter oneroso do mandato mercantil (art. 232.º do Código Comercial), não se afigura necessário à existência da titularidade por conta que se haja convencionado uma remuneração ou uma “*comissão del credere*” a favor do mandatário, devendo ao invés ter-se por irrelevantes, em princípio, os fundamentos sobre os quais se alicerçou a prática dos atos jurídico-comerciais por conta do mandante (incluindo um espírito de liberalidade).⁴⁰

IV. Finalmente, considerando que, em via geral, o mandato não está sujeito a forma escrita especial (cf. art. 219.º do Código Civil)⁴¹, há ainda que advertir em geral para as *dificuldades probatórias* nesta sede.

³⁸ Cf. já *supra* 4.1 (II).

³⁹ A comissão constitui assim um mandato comercial não representativo, contradistinguindo-se do mandato civil sem representação pelo facto de ter por objeto a prática de atos de comércio (cf. ANTUNES, J. Engrácia, *Direito dos Contratos Comerciais*, 363 e segs., reimpr., Almedina, Coimbra, 2017; GOMES, M. Januário, *Contrato de Mandato Comercial – Questões de Tipologia e Regime*, in: AA.VV., “Operações Comerciais”, 465-565, Almedina, Coimbra, 1988).

⁴⁰ Cf. também DÍEZ-PICAZO, LUÍS, *La Utilización de Persona Interpuesta en los Negocios de una Sociedad Anónima con sus Propias Acciones*, 871, in: “Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Professor Manuel Broseta Pont”, vol. I, 869-897, Tirant lo Blanch, Valencia, 1995.

⁴¹ Sobre a natureza consensual do mandato, civil e comercial, vide GOMES, M. Januário, *Contrato de Mandato Comercial*, 515 e segs., in: AA.VV., “Operações Comerciais”, 465-565, Almedina, Coimbra, 1988. Sublinhe-se, contudo, que o mandato comercial que tenha sido reduzido a escrito (e só este), está sujeito ao registo comercial, nos termos do art. 10.º, a) do Código do Registo Comercial.

5.2. Negócio Fiduciário

I. Outra modalidade operativa frequente no terreno que pisamos é o *negócio fiduciário*: em termos gerais, este pode ser definido como o negócio pelo qual uma pessoa (fiduciante) transfere para outrem (fiduciário) a titularidade de um determinado direito (ou então este último já é titular de tal direito ou se obriga a adquirir-lo no futuro), ficando o fiduciário, titular formal, vinculado a exercer esse direito de acordo com o interesse do fiduciante, titular material (“beneficial owner”) nos termos convencionados (mormente, num certo prazo ou verificado determinado evento).⁴²

II. Este tipo de negócios é também usualmente apontado na doutrina especializada como uma das modalidades típicas da titularidade por conta de participações sociais⁴³: pense-se assim, por exemplo, no caso de instituições de crédito ou intermediários financeiros depositários de ações que exercem os direitos patrimoniais e organizativos (v.g., direito de voto, direito ao dividendo) a estas inerentes no interesse dos investidores ou acionistas depositantes.⁴⁴

III. Instituto pluriforme, a sua configuração concreta variará muito de caso para caso, podendo a relação fiduciária ser de matriz *romana* ou *ger-*

⁴² Sobre a figura, vide entre nós CAMPOS, D. Leite/TOMÉ, M. Vaz, *A Propriedade Fiduciária (Trust) – Estudo para a sua Consagração no Direito Português*, 243 e segs., Almedina, Coimbra, 1999; FIGUEIREDO, André, *O Negócio Fiduciário Perante Terceiros*, Almedina, Coimbra, 2012. Noutros ordenamentos estrangeiros, vide CARIOTA-FERRARA, Luigi, *I Negozi Fiduciari*, Cedam, Padova, 1993; LIEBICH, Dieter/MATHEWS, Kurt, *Treuhand und Treuhänder in Recht und Wirtschaft*, 56 e segs., 2. Aufl., Neue Wirtschafts-Briefe, Herne/Berlin, 1983; WITZ, Claude, *La Fiducie en Droit Privé Français*, Economica, Paris, 1981.

⁴³ Sobre os negócios fiduciários como um instrumento da titularidade por conta, vide BAPTISTA, D. Farto, *A Atuação Concertada como Fundamento da Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais*, 340, UCP, Porto, 2016; CÂMARA, P. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 548, 3.^a edição, Almedina, Coimbra, 2016; CASTRO, C. Osório, *A Imputação de Direitos de Voto no Código dos Valores Mobiliários*, 171, in: 7 “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários” (2000), 161-192; PIRES, F. Almeida, *Participações Qualificadas em Instituições de Crédito*, 1161, in: 57 “Revista da Ordem dos Advogados” (1997), 1099-1185; RESENDE, J. Mattamouros, *A Imputação de Direitos de Voto no Mercado de Capitais*, 113, UCP Editora, Lisboa, 2010. Noutras latitudes, entre muitos, vide MERTENS, Hans-Joachim, *Zur Berücksichtigung von Treuhandverhältnissen und Stimmbindungsverträgen bei der Feststellung von Mehrheitsbeteiligung und Abhängigkeit*, in: “Festschrift für Karl Beusch”, 583-591, Walter de Gruyter, Berlin/New York, 1993.

⁴⁴ Sobre a questão da titularidade intermediada de ações ou outros valores mobiliários, FIGUEIREDO, André, *Titularidade Indireta de Ações e Exercício de Direitos de Voto*, in: IV “Revista de Direito da Sociedades” (2012), 517-548.

mânica – consoante o fiduciário, titular formal das ações, fica apenas vinculado obrigacionalmente a exercer os direitos a estas inerentes de acordo com os fins acordados com o fiduciante, titular material (fidúcia romanística), ou também sujeito à condição resolutiva de retransmissão daquelas ações em caso de atuação desconforme a tais fins (fidúcia germânica)⁴⁵ –, de natureza *estática* ou *dinâmica* – consoante o fiduciário era já titular das ações objeto da relação fiduciária ou, pelo contrário, apenas se tornou titular daquelas em execução do próprio negócio fiduciário⁴⁶ –, de natureza *garantística* ou *gestória* – consoante a aquisição ou detenção das ações pelo fiduciário visa primordialmente servir de garantia ao cumprimento de uma obrigação do fiduciante, destinando-se aquelas a serem retransmitidas logo que a obrigação garantida seja cumprida (“fiducia cum creditore”), ou, ao invés, a administração ou gestão das ditas ações e respetivos direitos e deveres representa um fim em si mesmo, exercendo o fiduciário os direitos sociais inerentes no interesse e em benefício do fiduciante (“fiducia cum amico”) –, e assim por diante.⁴⁷

IV. Por último, refira-se que não parece poderem suscitar-se objeções à *relevância de princípio* dos negócios fiduciários para efeitos da titularidade por conta de participações sociais. Contra esta relevância, sempre se poderia pensar esgrimir com a própria (in)admissibilidade da figura do negócio fiduciário, a qual, segundo alguns, violaria o princípio da tipicidade dos direitos reais. Semelhante objeção não se nos afigura decisiva, a vários títulos, que agora não podemos desenvolver: para além de nem sempre o negócio fiduciário implicar a transmissão de um direito real (posto que, como se viu, o fiduciário é já frequentemente o titular ou detentor do direito ou bem objeto do negócio), e ainda de não se poder

⁴⁵ LIEBICH, Dieter/MATHEWS, Kurt, *Treuhand und Treuhänder in Recht und Wirtschaft*, 2. Aufl., Neue Wirtschafts-Briefe, Herne/Berlin, 1983.

⁴⁶ MERUZZI, Giovanni, *Intestazione a Società Fiduciarie di Titoli Azionari*, 393, in: 11 “Contratto e Impresa” (1995), 365-428.

⁴⁷ Embora com inegáveis similitudes funcionais, o negócio fiduciário da “Civil Law” não se confunde com o *trust* da “Common Law”: em termos muito genéricos, este celeberrimo instituto pode ser definido como aquela relação fiduciária na qual uma determinada pessoa (“settlor”) transmite a outra pessoa (“trustee”) a propriedade de um determinado direito ou bem em benefício de um terceiro ou terceiros (“beneficiary”) (sobre a figura, CAMPOS, D. Leite/TOMÉ, M. João, *A Propriedade Fiduciária (“Trust”)*, Almedina, Coimbra, 1999). Também este instituto multifacetado, o *trust* origina, por definição, aquela cisão entre a titularidade jurídico-formal (“legal ownership”) – em que se encontra investido o “trustee” – e a titularidade material ou fiduciária (“fiduciary ownership”) – encabeçada pelo beneficiário – que é típica ou inerente à titularidade por conta de participações sociais.

afirmar “summo rigore” que o direito de propriedade do fiduciário é de tipo diverso do previsto no direito civil português (sucendo apenas que o seu titular fica sujeito, no exercício das suas faculdades, aos limites obrigacionais convencionados com o fiduciante, de forma algo similar ao que sucede, de resto, com outros institutos consagrados pela nossa lei, v.g., reserva de propriedade)⁴⁸, já atrás se advertiu que – mesmo para quem repete como inadmissível este tipo de negócios na nossa ordem jurídica – que a titularidade por conta de participações sociais pode inclusivamente ter a sua origem ou suporte numa relação ou negócio jurídico subjacente inválido ou ineficaz⁴⁹. Em qualquer caso, ponto é que o negócio fiduciário seja suscetível de originar para o fiduciário uma titularidade jurídico-formal de ações ou votos que preencha os requisitos constitutivos gerais da figura, atrás mencionados (titularidade em nome próprio do fiduciário, no interesse e por conta do fiduciante).

5.3. Outras Modalidades

I. Atenta a particularíssima teleologia da figura – o inequívoco propósito legislativo em colocar a descoberto a identidade do “dominus” ou verdadeiro titular das participações de capital ou votos em sociedades anónimas, de modo a evitar a ilusão dos comandos da lei mediante a interposição real ou fictícia de terceiros –, a figura da “titularidade por conta” poderá ainda reconduzir-se operacionalmente, em geral e abstrato, a um sem número de *outros instrumentos jurídicos ou fáticos de suporte*.

II. Estes instrumentos ou mecanismos são muito variados, podendo ser de carácter *geral* (v.g., gestão de negócios não representativa, empréstimo, reporte, mediação, etc.)⁵⁰ ou de carácter *específico* (“maxime”, acordos

⁴⁸ Cf. ASCENÇÃO, J. Oliveira, *Direitos Reais*, 461, 5.^a edição, Coimbra Editora, 1993.

⁴⁹ Cf. *supra* nota 34.

⁵⁰ Os negócios de empréstimo e de reporte de ações – nos quais a titularidade do mutuário ou comprador/revendedor é meramente transitória, sendo destinada a regressar às mãos do mutuante ou vendedor/recomprador – pode, em certas circunstâncias, fundamentar a imputação de tais ações à titularidade deste último. Sobre o empréstimo mercantil e o reporte em geral, ANTUNES, J. Engrácia, *Direito dos Contratos Comerciais*, 369 e segs., 381 e segs., reimpr., Almedina, Coimbra, 2017; sobre a sua utilização como mecanismo da titularidade por conta, vide SILVA, P. Costa, *A Imputação de Direitos de Voto na Oferta Pública de Aquisição*, 258 segs., in: AA.VV., “Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira”, 243-282, Almedina, Coimbra, 2007.

parassociais, opções de compra, “depository receipts”)⁵¹. No eterno “jogo do rato e do rato” entre os titulares económicos de participações sociais, destinatários da lei, duma banda, e os legisladores, doutra banda, as formas da titularidade por conta renovam-se diariamente numa espiral de inovação aparentemente imparável: um exemplo recente dessa dinâmica pode ser encontrado na relevância dos *instrumentos financeiros derivados* como instrumento de suporte da titularidade por conta de participações sociais, que o próprio legislador veio a reconhecer ao referir-se à hipótese excecional em que tais instrumentos “se subsumem à cláusula de detenção em nome próprio mas por conta de outrem” (preâmbulo do Regulamento CMVM n.º 5/2010, de 1 de outubro).⁵²

III. Ponto é que, “in casu”, se possa concluir que *os efeitos do ato jurídico de aquisição ou detenção das ações ou votos pelo titular formal se destinavam, justamente com base ou por força da relação jurídica subjacente, a ser repercutidos ou transferidos, na sua substância económica, para a esfera do titular material.*

⁵¹ Figura particularmente importante neste contexto, pela sua frequência prática e pelas controvérsias doutrinárias que origina, é a dos *acordos parassociais de voto* (art. 17.º do CSC, art. 19.º do CVM, art. 111.º do RGIC), sendo debatida a questão de saber se as ações ou votos de que são titulares os acionistas outorgantes do pacto se devem ou não considerar como detidos por conta do respetivo síndico ou líder, ao qual a emissão e a determinação do sentido do exercício do voto parassocialmente vinculado estejam confiados (FARENGA, Luigi, *Sindacato di Voto*, “*Sindacato del Giudice*” e “*Coercizione*” dell’Esercizio del Voto nel’Assemblea, 164, in: XVII “*Giurisprudenza Commerciale*” (1990), II, 157-173; VEDDER, Caroline, *Zum Begriff “für Rechnung” im AktG und im WphG*, 29 e seg., 60 e seg., 161 e seg., Carl Heymanns, Köln, 1999). Em nossa opinião, como já explicámos desenvolvidamente noutro estudo, tudo dependerá, em última instância, da averiguação dos termos concretos da convenção parassocial “sub judice”: cf. ANTUNES, J. Engrácia, *Participações Qualificadas e Domínio Conjunto*, 62 e segs., UCP, Porto, 2000.

⁵² Sobre a relevância dos derivados financeiros, em particular dos “equity swaps”, no plano da titularidade das participações sociais, vide ANTUNES, J. Engrácia, “*Equity Swaps*” e *Titularidade de Participações Sociais*, in “*Revista O Direito*” (2018), em curso de publicação.

RESUMO: As preferências estatutárias relativas à cessão de quotas continuam a ocupar os nossos tribunais. Revisita-se, por isso, o tema, distinguindo-as das preferências resultantes de pactos de preferência, aludindo às preferências *stricto sensu* e às preferências impróprias, bem como à sua validade, e focando sobretudo a atenção na sua eficácia real, vista à luz das finalidades típicas que as justificam. Refere-se também a respetiva articulação com o regime legal do consentimento.

Palavras-chave: cessão de quotas; preferências estatutárias; finalidades; eficácia real; articulação com requisito do consentimento.

ABSTRACT: The article focuses on some issues related to the pre-emptive rights clauses in the transfer of shares of private companies (or LLC), mainly their erga omnes effect in the light of their typical purpose.

Keywords: transfer of shares; pre-emptive rights; erga omnes effect; pre-emptive rights; company's consent.

EVARISTO MENDES*

Cessão de quotas. Preferências estatutárias – Desenvolvimentos recentes

Em 2010, analisaram-se algumas das principais questões relativas às preferências estatutárias na cessão de quotas¹. Entretanto, o Supremo Tribunal de Justiça voltou a ocupar-se do tema, em dois arestos de 2013 e 2017, cuja matéria de facto é em boa medida coincidente, justificando uma análise articulada dos mesmos. Em ambos os casos, estava em causa, sobretudo, a procedência ou não de uma ação de preferência; e em ambos os casos, por motivos distintos, o Supremo, contra o decidido pelo TRL, considerou os respetivos pedidos improcedentes.

As principais questões envolvidas, sobre as quais nos debruçaremos, eram as seguintes: validade das cláusulas estatutárias de preferência; eficácia real das mesmas; respetiva aplicação ao caso concreto, envolvendo um problema de interpretação do pacto social e um problema de interpretação da lei; articulação do regime legal do consentimento (art. 228.º,

* Professor Convidado da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa (Lisboa)

¹ Cfr. M. J. Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias na cessão de quotas. Algumas questões», *RLJ* 140 (2010), p. 3-38.

n.º 2, do CSC²) com uma preferência estatutária; e funcionamento das cláusulas mistas, de consentimento e preferência. Expõe-se em seguida o decidido nos acórdãos (n.º 1). Segue-se um enunciado das questões a apreciar (n.º 2) e o respetivo tratamento (n.ºs 3 a 11). Termina-se com algumas observações conclusivas (n.º 12)³.

1. *Acórdãos do STJ*. – A era sócio da SQ X (constituída em 1956), na qual detinha uma quota representativa de 25% do capital, e da SQ Y (constituída em 1978), onde possuía uma quota de 20%. Por morte do respetivo cônjuge (em março de 2001), as quotas, que integravam a comunhão conjugal, passaram a ser detidas por A em comum com os demais herdeiros (B a E). Ambas as sociedades eram sociedades familiares.

Mediante escritura de 19.12.2002, as quotas foram dadas como entrada para a realização parcial do aumento do capital da SA Z, uma SGPS tendo como sócios A e os herdeiros, tendo-lhes sido atribuídos os valores de 411 006 € e 63 862 €, respetivamente, supomos que com base em relatório de avaliação de um ROC, nos termos do artigo 28.º do CSC. As quotas passaram, assim, para a titularidade e administração desta SGPS familiar, administrada por acionistas anteriormente titulares em comum das participações.

Consumou-se, deste modo, uma *cessão* das quotas a favor de uma entidade juridicamente estranha às SQ X e Y (a Z não sócia das mesmas); embora se trate de uma entidade coletiva, ao tempo dos factos, com substrato pessoal constituído pelos cedentes. A cessão da quota relativa à SQ X foi-lhe comunicada, mediante carta a ela dirigida (com data de 20.12.2002) e entregue à mulher de um dos sócios (F), em 6.01.2003, detentor de uma quota de 15%. A cessão da quota respeitante à SQ Y também terá sido objeto de comunicação a esta, em 6.01.2003. Em ambos

² Os artigos sem referência ao diploma a que pertencem são do CSC (Código das Sociedades Comerciais de 1986).

³ Em boa medida, os problemas tratados já foram desenvolvidamente analisados, com indicação da doutrina e da jurisprudência pertinentes, no estudo citado na nota anterior, para o qual se remete. Na literatura nacional posterior, salientam-se: Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial II – Das Sociedades*, 5.ª ed., Coimbra (Almedina) 2015, p. 335 e ss, reproduzindo o texto do artigo «Direito de preferência em cessão de quotas», publicado em AAVV, *II Congresso DSR* (2012), p. 147-155; A. Soveral Martins, *Cessão de Quotas*, 2.ª ed., Coimbra (Almedina) 2016, e «Cláusulas de preferência», anot. 7 ao artigo 229.º, in *CSC em Comentário* (coord. de Coutinho de Abreu), III, Coimbra (Almedina) 2011, p. 468 e ss, substancialmente reproduzido no texto anterior; e Calvão da Silva, «Âmbito de aplicação e eficácia real de cláusula estatutária de preferência», *RLJ* 143 (2013), p. 114-129, em anotação ao Acórdão do STJ de 12.09.2013 (cfr., adiante, no texto).

os casos, houve uma simples comunicação da cessão, no aparente pressuposto de que esta não carecia do consentimento das sociedades⁴, que, de facto, não foi pedido. Na comunicação, indicou-se o novo titular das quotas e o valor atribuído a estas, que se afigura corresponder ao valor nominal das ações recebidas pelos cedentes.

O pacto social da SQ X atribuía, em caso de cessão, um *direito de preferência* aos sócios não cedentes, assim configurado: «É livre a cessão de quotas à sociedade ou a outros sócios; Para estranhos a cessão no todo ou em parte fica dependente do direito de preferência dos restantes sócios, ou de qualquer deles, nos termos seguintes: a) Quando qualquer sócio desejar ceder a sua quota – no todo ou em parte – avisará os restantes por carta registada com aviso de receção, na qual indique o nome do pretendente e o preço da cessão; b) Se no prazo de vinte dias, a contar da data da receção da carta, nenhum dos sócios desejar usar da preferência, bastando para tal não responder, fica o cedente livre para efetuar o contrato com o pretendente, nos termos da proposta; c) se qualquer sócio desejar a opção fá-lo-á pelo preço da proposta (...); f) Se mais de um sócio desejar a opção haverá licitação partindo da base da proposta, e a quota será atribuída (...) ao que mais der (...)».

O contrato de sociedade da SQ Y continha uma *cláusula mista*, de consentimento e preferência, assim redigida: «É livre a cessão de quotas à sociedade ou a outros sócios, mas a cessão a estranhos dependerá sempre do consentimento da sociedade, à qual caberá direito de preferência em primeiro lugar, passando tal direito, em segundo lugar, para os sócios não cedentes».

Tendo ocorrido uma cessão da quota que não observava o disposto nesta cláusula – designadamente no que respeita à preferência, plausivelmente porque cedentes e cessionária entenderam que a cessão realizada não estava por ela abrangida –, a SQ Y deliberou, em 26.02.2003, exercer o direito de preferência nela consignado; e em 4.07.2003 intentou *ação de preferência* contra os cedentes e a cessionária⁵. Ação semelhante foi proposta pelo sócio F da SQ X, para fazer sua a quota respetiva. Embora tal

⁴ Segundo se alegou no processo relativo à SQ X, referido adiante, tratar-se-ia, não de uma cessão propriamente dita, mas da transferência da quota de uma parte do património dos «contitulares» para outra parte desse seu património. Importa, no entanto, ter presente que as sociedades anónimas são organizações de membros e de titulares da administração variáveis, mesmo havendo restrições à transmissibilidade das ações. Acerca das implicações que daqui decorrem, cfr. também Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 339.

⁵ A ação foi proposta no tribunal cível, considerado incompetente, pelo que viria a ser intentada novamente no Tribunal de Comércio em 6.02.2004.

não se encontre especificado na matéria de facto provada, esta ação de preferência também terá dado entrada em 4.07.2003⁶.

Em março de 2003, reuniu a AG desta sociedade X, na qual a SA Z não foi reconhecida como sócia, o que motivou uma ação de anulação das deliberações tomadas e de condenação da X a reconhecer a eficácia da cessão, cujo desfecho se desconhece.

Ambas as ações de preferência foram consideradas improcedentes pelo Tribunal de Comércio de Lisboa (primeira instância), mas as decisões foram revogadas pelo TRL, que, reconhecendo a existência dos direitos de preferência invocados, ordenou a substituição da cessionária pelos proponentes titulares desses direitos. No entanto, o STJ viria – mediante Acórdãos de 12.09.2013 (Sérgio Poças)⁷, quanto à quota da X, e de 7.02.2017 (Alexandre Reis)⁸, quanto à quota da Y – a revogar os Acórdãos da Relação, julgando as ações improcedentes e absolvendo os réus dos pedidos.

1.1. Na ação relativa à quota da SQ X, destinada primacialmente à substituição, no contrato de cessão, da cessionária da quota (Z) pelo titular do direito de preferência (F), fazendo este sua a quota, foi, ainda, deduzido um pedido subsidiário de indemnização, por violação deste direito, no valor dos aludidos 411 006 €. Os réus contestaram, designadamente, a validade da cláusula de preferência, a eficácia real da mesma e a respetiva aplicação ao caso vertente. As questões apreciadas pelo Supremo foram, pois, as seguintes: validade da cláusula de preferência; eficácia real desta; e existência do direito de preferência, no caso concreto, cuja violação foi invocada.

a) No que respeita à *validade*, o STJ afirma a compatibilidade da cláusula, quer com a LSQ (art. 6.º, § 3.º), quer com os artigos 228.º e 229.º, n.º 5, do CSC; neste caso, porque «o direito de preferência estabelecido no pacto de nenhum modo subordina os efeitos da cessão a requisito diferente do consentimento da sociedade nem de algum modo condiciona aquele consentimento», como consta da sentença da primeira instância e se defende nos pareceres juntos aos autos (de Calvão da Silva e Coutinho

⁶ Sendo assim, mostra-se respeitado o prazo do artigo 1410.º, n.º 1, do CC, pelo que a apreciação da exceção de caducidade do direito de ação, que foi invocada na contestação, não se encontra presente no recurso de revista.

⁷ Publicado na *RLJ* 143 (2013), p. 106ss, com a mencionada anotação crítica de Calvão da Silva – «Âmbito de aplicação e eficácia real de cláusula estatutária de preferência» (p. 114-129) –, e disponível em www.dgsi.pt.

⁸ Publicado na *CJSTJ* 2017/I, p. 62-65, e disponível em www.dgsi.pt.

de Abreu) (ponto II.II.1, p. 111 s.). Apesar de haver anterior jurisprudência do Supremo em sentido divergente⁹, não se alude a ela¹⁰.

b) No que toca à *eficácia real*, afirma-se, por um lado, que, no domínio da LSQ, a cláusula de preferência apenas tinha eficácia obrigacional¹¹; por outro lado, que a situação se alterou com o Código Civil de 1966, mas que nos artigos 413.º e 421.º «surge cristalino que não basta convencionar o direito de preferência, é ainda necessário convencionar que tal direito tem eficácia real», ou seja, «tem de haver declaração expressa de atribuir eficácia real», além do registo. Ora, no caso, é pacífico que tal declaração expressa não existe. E nem se retira da pertinente disposição do pacto uma declaração implícita nesse sentido; sendo incorreto afirmar, como afirma o TRL, que não faz sentido uma tal disposição sem a intenção de lhe atribuir eficácia real (ela seria vazia de conteúdo), porque, até ao Código Civil vigente, a preferência tinha mera eficácia obrigacional e uma preferência com eficácia obrigacional tem conteúdo útil¹². Por conseguinte, faltando tal eficácia real, não era possível lançar mão da ação

⁹ Cfr., designadamente, a análise constante do citado estudo de Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias...» (2010), p. 32 e ss.

¹⁰ Mas indica-se, em nota, que a questão foi proficientemente tratada no Acórdão de 8.02.2011 (Hélder Roque). Este Aresto encontra-se disponível em www.dgsi.pt. Pelo respetivo relato dos factos, não há notícia de que o pacto social contivesse qualquer direito de preferência. Seja como for, afirma-se na sua fundamentação que o contrato de sociedade pode conter um tal direito, nas cessões onerosas, sendo as respetivas cláusulas «válidas, na medida em que não subordinem a eficácia da cessão para com a sociedade à observância» do mesmo; sendo devida esta ressalva porque tal subordinação está proibida pelo artigo 229.º, n.º 5, 1.ª parte (ponto V, citando Raul Ventura). Afirma-se, ainda, que, se a cessão se tornar livre por incumprimento do disposto no artigo 231.º, n.º 1, a sociedade já não gozará do direito convencional de preferência (se o houver), o mesmo sucedendo com os sócios, porque ele não é alternativa à apresentação da proposta de amortização ou aquisição da quota a que se refere esse preceito; e que a hipotética inobservância de um tal direito «apenas permitiria ao preferente preterido substituir-se na posição do cessionário ou obter uma indemnização, consoante [a] obrigação [de preferência] tivesse ou não eficácia real, atento o disposto no artigo 421.º do Código Civil, mas não tornar ineficaz a cessão da quota perante a sociedade» (*ibidem*).

Quanto a este ponto, a posição de Calvão da Silva, expressa na respetiva anotação, é concordante com a do Supremo: cfr. p. 115 e ss.

¹¹ Cfr., no entanto, as indicações constantes do citado estudo de Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias...» (2010), p. 19 e ss.

¹² Note-se que, a respeito dos pactos de preferência, o artigo 421.º do CC – diretamente e ao remeter para o artigo 413.º – exige que a eficácia real lhes seja atribuída pelas partes, mas não se exige uma convenção expressa. Assinala-se, ainda, que, neste aspeto da eficácia real das cláusulas estatutárias, Calvão da Silva defende na sua anotação opinião diferente da perfilhada no Aresto: p. 124 ss.

de preferência, prevista no artigo 1410.º do CC, para que remete o artigo 421.º do CC (ponto II.II.2, p. 112 ss.).

c) Quanto à própria *existência do direito de preferência* cuja violação se invocou como fundamento de pedido indemnizatório, assinala-se no Acórdão que a lei o restringe à venda (art. 414.º do CC) (ou à venda e à dação em cumprimento – arts. 1410.º e 1555.º do CC); e isso «porque só nestes casos será possível operar a substituição no negócio sem que a sua substância seja afetada: o dinheiro do preferente vale tanto como o do preterido». Ora, no caso «sub judice», estava em causa uma *troca* da quota por algo infungível, as ações da SGPS familiar dos cedentes; faltando portanto o direito cuja violação se invocou (ponto II.II.3, p. 114).

Importa realçar este ponto: o Supremo negou a existência do direito em causa, não por entender que o pacto social o circunscrevia à cessão mediante compra e venda (ou dação em pagamento) – problema de interpretação ausente do Aresto¹³ –, mas por considerar que a *lei* circunscreve o campo de aplicação dos pactos de preferência, com os quais identifica as cláusulas estatutárias de preferência, à venda (ou à venda e à dação em cumprimento, porventura também à troca quando estejam em causa bens fungíveis)¹⁴. Suscitam-se aqui duas questões. Primeira: a lei tem esse sentido¹⁵? Segunda: as cláusulas de preferência reconduzem-se aos pactos de preferência e portanto o seu campo de aplicação é o mesmo (e os aludidos requisitos da eficácia real também são os mesmos)?¹⁶

1.2. O problema da eficácia real das preferências estatutárias – no sentido assinalado – carece de ser contextualizado. Designadamente, no caso concreto, colocava-se, ainda, a questão de saber se a cessão realizada a favor da SGPS Z era eficaz em relação à SQ X ou não, embora ela estivesse fora do recurso apreciado pelo Supremo. Com efeito, resulta do indicado pelo TRL que esta sociedade não reconheceu a cessionária (Z) como sócia;

¹³ Mas, sobre ele, cfr. a mencionada anotação de Calvão da Silva, p. 118 ss.

¹⁴ Cfr. também – no sentido de que na troca só poderá haver preferência quando o titular do direito o possa exercer em igualdade de condições (tanto por tanto), o que não acontecia num caso como o vertente, em que o objeto da «troca» eram ações infungíveis, de uma sociedade familiar – a anotação de Calvão da Silva, p. 120 s, citando Pires de Lima, Antunes Varela e Henrique Mesquita, estes na esteira de Vaz Serra.

¹⁵ Cfr., noutro sentido, Raul Ventura, *Cessão de quotas*, Separata do vol. XXI da RFDUL, Lisboa 1967, p. 65 e s (a respeito das cláusulas de preferência, invocando o art. 423.º do CC).

¹⁶ Como se observará, seja qual for a posição que se tome a respeito das preferências legais e dos pactos de preferência, são frequentes na prática societária, nacional e estrangeira, as chamadas *cláusulas de preempção* ou de preferência *impróprias*, que a literatura jus-societária largamente admite, pelo menos nas SQ. Cfr., em geral, as indicações fornecidas em Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias...» (2010), cit., p. 36 e ss.

o que motivou uma outra *ação, de anulação* das deliberações tomadas e de condenação da SQ X a reconhecer a eficácia da cessão, cujo desfecho se desconhece.

Aqui, entram em jogo dois preceitos do CSC. Por um lado, o artigo 228.º, n.º 2, importando saber se o requisito do consentimento aí previsto devia conjugar-se com a preferência estatutária ou se, em face do pacto social, tal requisito legal devia considerar-se dispensado – problema de interpretação do mesmo pacto¹⁷.

Por outro lado, o artigo 229.º, n.º 5, que amputa a cláusula de preferência do possível *efeito corporativo* consistente em tornar ineficaz perante a sociedade uma cessão realizada sem dar preferência (ou seja, com desrespeito pela cláusula de preferência)¹⁸. Na verdade, sem tal efeito, restam as assinaladas eficácia obrigacional e eficácia real da preferência, não impeditivas da consumação de uma cessão com eficácia em relação à sociedade. Tendo a cessão sido comunicada a esta, a menos que se faça intervir aquele requisito legal do consentimento, a SGPS haverá adquirido, portanto, a qualidade de sócia antes detida pelos cedentes (cfr. o art. 228.º, n.º 3, do CSC¹⁹). Daí a importância da aludida eficácia real, que o Supremo considerou não existir, *in casu*.

1.3. Na ação relativa à quota da SQ Y, em face da cláusula mista, de consentimento e preferência existente, deu-se como adquirido que a cessão realizada era ineficaz em relação à sociedade, por falta desse consentimento²⁰; discutindo-se se, neste caso, ainda podia a sociedade – a proponente da ação de preferência – exercer o direito de preferência consignado no pacto social e, sendo esse o caso, se o mesmo tinha eficácia real. Como se assinalou, à semelhança do que sucedera na ação anterior, o TCom de Lisboa considerou a ação improcedente por, no seu entender, a preferência ter mera eficácia obrigacional, não real, e por não existir sequer, *in casu*, o direito de preferência estatutário invocado, dado tratar-se de uma «troca»

¹⁷ Sobre o assunto, cfr. a referida anotação de Calvão da Silva, p. 116 s (admitindo como possível tal interpretação, mas não a afirmando de forma categórica), bem como o Acórdão de 7.02.2017, C/STJ 2017, p. 64 (citando Raul Ventura no sentido de que a dispensa do consentimento deverá ser expressa, tornando-se impossível, em relação a pactos anteriores ao CSC, deduzir tal dispensa da mera presença no pacto social de uma cláusula de preferência, uma vez que, no domínio da LSQ, não existia um regime legal de consentimento).

¹⁸ Acerca deste efeito, cfr. do citado estudo de Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias...» (2010), cit., p. 19 e 21.

¹⁹ À data da cessão, ainda não estava em vigor o artigo 242.º-A do CSC, que, em situações como a presente, tem agora que se conjugar com o artigo 228.º, n.º 3 (embora o assunto seja controvertido, cfr. adiante, em nota).

²⁰ Cfr. C/STJ 2017/I, p. 63 e s.

da quota por ações infungíveis; enquanto o TRL reconheceu a existência desse direito e considerou ter o mesmo eficácia real, pelo que ordenou a substituição da cessionária Z pela SQ Y, proponente da ação de preferência.

Também aqui o Supremo revogou a decisão do TRL, julgando a ação improcedente e absolvendo os réus dos pedidos. A ideia chave, retirada de Raul Ventura²¹, é esta: «Coexistindo o regime legal [e estatutário] do consentimento e a cláusula contratual de preferência, o primeiro tem de prevalecer sobre a segunda, dadas as respetivas naturezas; e tem de prevalecer em toda a sua extensão – a regra do consentimento e todo o processo a ela ligado (...). A cláusula de preferência só terá o espaço de aplicação que por aquele sistema [legal] lhe for deixado».

Com efeito, «[s]e a sociedade recusar o consentimento e a recusa se mantiver nos termos do art. 231.º, não fica espaço algum para a cláusula de preferência ser aplicada; a quota ou é amortizada ou é adquirida. Nem haveria qualquer interesse na aplicação da cláusula, pois foi atingido, por outra via, o resultado que os sócios pretendiam obter: a quota não foi adquirida por um estranho à sociedade». «Na hipótese de o consentimento ser concedido ou a cessão se ter tornado livre, a sociedade não pode usar o direito de preferência contratualmente estipulado, porque tinha a possibilidade de, pelo processo legal de consentimento, amortizar ou adquirir a quota e não o fez; ela manifestou claramente o seu desinteresse quanto ao destino da quota»²².

No caso vertente, apenas foi comunicada à SQ Y uma cessão já consumada; carecida do consentimento (que nem foi pedido), pelo que ineficaz em relação à sociedade. Ora, «prevalecendo, em toda a sua extensão, o regime legal fundado na falta de consentimento em relação ao regime eventualmente advindo da cláusula contratual de preferência, (...) a sociedade recorrida também não pode usar ou exercer o direito de preferência contratualmente estipulado, em cuja aplicação, aliás, não tem qualquer interesse, pois foi atingido, por outra via, o resultado que os sócios pretendiam obter com a dita cláusula contratual: erguer uma barreira à entrada na sociedade de sujeitos indesejados pelos sócios»²³.

Como se observa, o Supremo segue aqui uma via distinta da seguida no Acórdão de 2013. Não entra na discussão relativa à existência ou não do direito de preferência – sendo de notar que, diferentemente desse outro caso, a cláusula está redigida em termos amplos (na cessão a estranhos, caberia direito de preferência, à sociedade, em primeiro lugar, e aos sócios

²¹ *Comentário ao CSC – Sociedades por Quotas*, I, 2.ª ed., p. 615 e ss.

²² *CJSTJ* 2017/I, p. 64.

²³ *CJSTJ* 2017/I, p. 65.

não cedentes, em segundo lugar) e não regula o exercício do direito – nem acerca da sua eficácia real ou não. Afirma, em vez disso, que, faltando o requisito do consentimento, a cessão é ineficaz em relação à sociedade, pelo que o objetivo pretendido com a preferência – a vedação da entrada nesta a estanhos (no caso, a Z) – já estaria assegurado. O resto da argumentação não tem verdadeira aplicação ao caso, porque, nem houve uma recusa do consentimento, com aplicação do disposto no artigo 231.º do CSC, nem a cessão foi consentida, nem tão pouco se tornou livre.

Abstraindo disto, a decisão suscita dúvidas porque, pelo raciocínio expendido, a preferência não teria real campo de aplicação, sendo inútil. Importa, por isso, ver melhor que sentido e utilidade pode ter uma cláusula mista de preferência, bem como, fazendo a ponte com o caso anterior, uma cláusula de preferência conjugada com o regime legal do consentimento constante dos artigos 228.º, n.º 2, 230.º e 231.º

2. *Questões.* – Em face do exposto, as questões a tratar, ainda que de forma sucinta, são as seguintes:

- 1.ª) Qual a importância prática e a *função* sócio-económica típica das cláusulas estatutárias de preferência, nas SQ?
- 2.ª) São *válidas* as cláusulas estatutárias de preferência?
- 3.ª) Qual a *natureza jurídica* das cláusulas estatutárias de preferência? Reconduzem-se elas aos pactos de preferência dos artigos 413.º a 421.º do CC?
- 4.ª) Qual é o respetivo *âmbito de aplicação*? Ou seja, a que espécies de cessões são aplicáveis? Pode haver legalmente preferências estatutárias relativas a cessões que não sejam compras e vendas, dações em pagamento ou troca de quotas por «coisa» genérica ou fungível?
- 5.ª) Existem regras de *interpretação* para apurar o sentido e âmbito de aplicação das cláusulas?
- 6.ª) As cláusulas de preferência *podem ter eficácia real*, no sentido de permitirem, em caso de violação, uma ação de preferência, nos termos do artigo 1410.º do CC, como se prevê para os pactos de preferência no artigo 421.º, n.º 2, deste Código? Todas elas?
- 7.ª) Podendo ter eficácia real, na medida em que a possam ter, torna-se necessário convencionar essa eficácia, ou ela é um *efeito natural* das cláusulas, existindo se não for afastada pelos interessados?
- 8.ª) A subordinação legal – e porventura estatutária – da cessão de quotas ao *consentimento* da sociedade ainda deixa um campo de aplicação útil para as cláusulas de preferência?

- 9.ª) Se o pacto social apenas tiver uma cláusula de preferência, considera-se afastado o regime legal do consentimento ou este deve ser articulado com ela?

3. *Importância e função das preferências.* – As sociedades por quotas – apesar de serem organizações coletivas de membros variáveis –, enquanto estruturas de cooperação ativa na realização do fim comum, apresentam, tipicamente, um número limitado de sócios (uma base social restrita), assentam na confiança e na escolha recíprocas destes e, muitas vezes, também num equilíbrio de poder entre eles. A ideia de uma sociedade com quotas livremente transmissíveis, presente no artigo 6.º da LSQ de 1901, por inspiração do seu modelo alemão, nunca traduziu a configuração concreta da esmagadora maioria das sociedades deste tipo.

3.1. A análise a que procedemos de vários milhares de pactos sociais até à entrada em vigor do CSC em 1986 confirma-o; e o próprio legislador deste Código o atesta ao estabelecer como regra a vinculação da cessão, nos termos do artigo 228.º, n.º 2. Assinala-se, em particular, que, nos primeiros 100 pactos sociais, correspondentes aos primeiros anos de vigência da Lei e via de regra bastante bem elaborados e completos, em cerca de 90% dos casos a cessão de quotas era objeto de três modalidades de restrições: em cerca de um terço, esta ficava dependente do consentimento da sociedade (cláusulas de consentimento ou *agrément*), noutro terço, estava sujeita a preferência (cláusulas de *preferência*) e, no terço restante, encontrava-se subordinada ao consentimento e a preferência (cláusulas *mistas* de consentimento e preferência). As preferências apareciam, portanto, em mais de 60% dos contratos de sociedade.

Sobretudo a partir da implantação da República, o conteúdo e a qualidade dos estatutos foi diminuindo. Mas houve sempre um número elevado de cláusulas restritivas da transmissibilidade das quotas, incluindo cláusulas de preferência. A própria jurisprudência de algum modo aponta nesse sentido.

Em boa medida, tal prática manteve-se, inclusive, já na vigência do CSC, até à instituição dos processos simplificados de constituição de sociedades por quotas, em 2005/2006. Realçando-se que, num grande número de pactos que regulavam o assunto, a liberdade de cessão ficava limitada às cessões entre sócios.

Com estes processos simplificados, importa realçar a existência de dois modelos «oficiais» de pacto social, postos à disposição dos interessados²⁴. Num deles, consta a seguinte cláusula: «1. A cessão de quotas a estanhos

²⁴ Disponíveis em http://www.empresanahora.mj.pt/ENH/sections/PT_pactos.html.

depende do prévio consentimento da sociedade. 2. Na cessão onerosa de quotas a estanhos terão direito de preferência a sociedade e os sócios, sucessivamente». Confirma-se, assim, a importância prática das cláusulas de preferência.

3.2. Tais preferências cumprem, em geral, diversas finalidades, que, em parte, variam consoante se trate de preferência da sociedade ou dos sócios. Considerando o atual regime do artigo 228.º, n.º 2, que sujeita a eficácia da cessão em relação à sociedade ao consentimento desta, seja com o âmbito de cessões livres aí consignado seja com um âmbito mais restrito das cessões entre sócios definido pelo pacto social (cfr. o art. 229.º, n.º 3), a *preferência da sociedade* pode, ainda, funcionar como (i) filtro das entradas de estranhos para o respetivo grémio social, em complemento ou em substituição do mecanismo do consentimento, mas visa sobretudo (ii) reforçar o caráter fechado e personalista desta, eliminando possíveis influências externas indesejadas, e (iii) manter estáveis as relações de participação e poder dentro da mesma²⁵.

Na verdade, transmitir uma quota com eficácia face à sociedade significa passá-la para o adquirente com a inerente qualidade de sócio; e, correspondentemente, transmiti-la sem essa eficácia significa, no caso da cessão – ou seja, a transmissão da quota por ato voluntário entre vivos a título singular –, a passagem da titularidade da quota para o cessionário, sem tal qualidade de sócio, que se mantém no cedente. Ora, isso envolve o risco de o cedente que se mantém sócio representar na sociedade o interesse do cessionário e, inclusive, a sua conversão numa espécie de sócio fiduciário; problema ainda agravado pela jurisprudência existente que não permite ao cessionário a quem tenha sido recusado o consentimento desvincular-se do contrato de cessão, salvo se tal se encontrar clausulado²⁶.

Para minorar tal problema, a sociedade pode lançar mão, sobretudo, de dois mecanismos: a amortização da quota cedida sem o seu consentimento (cfr. o art. 229.º, n.º 6); e a preferência, se a esta for reconhecida eficácia real. A opção por um ou outro destes mecanismos – ou pela combinação dos mesmos – deve entender-se compreendida na autonomia corporativa²⁷, sobretudo num tipo social flexível ou maleável como o presente; como o deve ser, de resto, a possibilidade de escolher a cláusula de

²⁵ Esta ideia de igualação também se encontra presente no direito de preferência (legal) do artigo 231.º, n.º 4. Sobre o tema, cfr., por exemplo, com mais indicações, Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 13 e ss, e Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 337 e 338 e s..

²⁶ Cfr. o Acórdão do STJ de 30.03.1989, *BMJ* 385 (1989), p. 569 e ss.

²⁷ Ela própria uma manifestação da liberdade jusfundamental de organização empresarial (cfr. os arts. 61.º, n.º 1, e 80.º, al. c), da CRP).

preferência como o principal ou exclusivo mecanismo de filtragem das entradas na sociedade.

A *preferência* atribuída aos *sócios* (não cedentes) cumpre também esta função primordial e pode cumprir, ainda, aquela função de igualação dos mesmos quando se estender à cessão entre eles. Todavia, cumpre, igualmente, a função de assegurar a cada sócio que tenha meios e esteja disposto a isso o poder de obstar a que entrem para a sociedade terceiros com os quais não queira associar-se – em sintonia, aliás, com o direito legal de preferência constante dos artigos 231.º, n.º 4, e 239.º, n.º 5 – resultado que o requisito do consentimento não lhe assegura, porque este pode ser prestado por deliberação maioritária simples da coletividade social.

4. *Validade das cláusulas.* – Como se observou noutro local, a tese da invalidade das cláusulas de preferência, afirmada nalguns arestos dos tribunais superiores com base no artigo 229.º, n.º 5, do CSC, é surpreendente e desprovida de fundamento²⁸. Na verdade, no domínio da LSQ, as cláusulas de preferência eram permitidas pelo artigo 6.º, § 3.º, e largamente utilizadas, podendo apresentar três ordens de efeitos: i) um efeito obrigacional; ii) um efeito real – ou «real-potestativo» – traduzido na faculdade de o titular da preferência poder, judicialmente, fazer sua a quota cedida sem observância da preferência (este menos seguro antes do CC vigente – cfr. adiante); e iii) um efeito corporativo – ou «real-corporativo» – que permitia à sociedade não reconhecer como sócio o cessionário da quota alienada sem dar preferência.

Tendo sido opção do legislador do CSC sujeitar a eficácia social ou corporativa das cessões em geral ao consentimento da sociedade (art. 228.º, n.º 2/1.ª parte), dada a existência dessa prática societária anterior, seria de esperar que – num regime desenvolvido como o dos artigos 228.º, n.º 2, 229.º, 230.º e 231.º, de inspiração gaulesa – houvesse alguma norma sobre a articulação desse requisito com as preferências estatutárias, resolvendo também desse modo alguns problemas de funcionamento das cláusulas mistas de consentimento e preferência. Isso não sucede e ainda se incluiu no artigo 229.º aquele n.º 5, amputando tais preferências do seu efeito real porventura mais natural – o assinalado efeito corporativo – numa clara menor consideração pela autonomia estatutária das socieda-

²⁸ Cfr. Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 5, 32 ss, onde se faz uma análise desenvolvida do tema. Veja-se também, «supra», o Acórdão de 12.09.2013, bem como a respetiva anotação de Calvão da Silva. Na doutrina, cfr., ainda, por exemplo, Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 336.

des por quotas, em nome de uma discutível maior simplicidade e clareza do regime.

Todavia, as cláusulas continuam a poder ter os dois outros efeitos. Pelo que apenas se pode falar de uma restrição legal à validade das mesmas; não numa invalidade pura e simples ou total²⁹.

Como se observará, existem duas espécies fundamentais de cláusulas («infra», n.º 6) e uma delas tem coenvolvido um possível problema de conformidade com a coordenada ou diretriz fundamental do regime legal do consentimento. Trata-se, no entanto, de problema distinto (cfr. «infra», n.º 6).

5. *Natureza jurídica das cláusulas.* – As cláusulas estatutárias de preferência – seja qual for o âmbito da sua eficácia (apenas obrigacional ou também real) – não se confundem com os pactos de preferência, regulados nos artigos 413.º a 421.º do CC³⁰. Na verdade, uma preferência estatutária faz parte da condição jurídica ou modo de ser da própria quota, enquanto um pacto de preferência, mesmo que inserido num pacto parassocial, cria em relação a ela uma vinculação pessoal, que lhe é exterior, mesmo quando a esta vinculação seja atribuída eficácia real, como o CRCCom expressamente reconhece ser possível [art. 3.1d)].

Noutros termos, havendo uma preferência estatutária, a quota é uma participação social de transmissibilidade restrita, como o é em virtude da preferência legal do artigo 239.º, n.º 5, ou por força do artigo 228.º, n.º 2; tem essa configuração ou conformação ontológica ou genética, resultante do ordenamento societário, legal e estatutário. Diferentemente, quer essa transmissibilidade seja livre ou restrita, o respetivo titular pode assumir, quanto a ela, vinculações pessoais, com ou sem adicional eficácia real, através de um contrato *a latere* celebrado com outrem, incluindo-se aqui os pactos de preferência.

Sendo a SQ uma organização de membros variáveis, fundando-se a qualidade de sócio na quota, quem quer que seja sócio está, em geral, vinculado pelas cláusulas estatutárias de preferência e é beneficiário das mesmas, já que elas integram aquele ordenamento societário aplicável a cada sociedade em concreto. O eventual carácter *real* da preferência tem

²⁹ Para além das indicações constantes dos textos referidos na nota precedente, cfr., por ex., A. Soveral Martins, *Cessão de Quotas* (2016), cit., p. 105 e ss.

³⁰ Cfr. também Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 12 e ss, 26 e ss, bem como, por exemplo, Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 337, e Soveral Martins, *Cessão de Quotas* (2016), cit., p. 111 e s, todos com mais indicações.

adicionalmente a ver com a função da mesma e o tráfico das quotas, sendo visto mais à frente (n.ºs 8 e 9).

6. *Âmbito de aplicação. Espécies de preferências estatutárias.* – Quanto aos pactos de preferência, é defensável dizer-se que o seu campo de aplicação se circunscreve aos negócios compatíveis com o princípio da paridade de condições ou regra do tanteio (designadamente, compra e venda, dação em cumprimento e troca por direito ou coisa fungível – cfr. os arts. 414.º, 1410.º, n.º 1, e 1555.º do CC)³¹. Diferentemente se passam as coisas com as preferências societárias (estatutárias). Estas podem funcionar sem aplicação dessa regra, mesmo quando o negócio seja uma compra e venda.

Na verdade, existem na prática societária – com um assinalável reconhecimento doutrinal e jurisprudencial, aquém e além-fronteiras – dois tipos de preferências estatutárias: as preferências *stricto sensu*, ou preferências propriamente ditas, e as preferências impróprias, também designadas *preempções* para se distinguirem das anteriores. Estas últimas são exercitáveis por um valor prefixado nos estatutos ou por valor fixado em conformidade com um critério legal ou estatutário³².

Dado o regime a que se encontra sujeita a eventual recusa do consentimento da sociedade às cessões de quotas (art. 231.º) – justificado pela circunstância de, numa SQ, a cessão de quotas ser a via normal de um sócio sair da sociedade, liquidando o investimento que nela tem –, estas cláusulas de preempção suscitam um problema de desconformidade com o espírito do sistema, quando o valor de exercício da preferência seja significativamente inferior ao valor «real» da quota. Remete-se para o que já se escreveu acerca do assunto³³.

7. *Interpretação das cláusulas.* – Sendo o leque das preferências estatutárias abrangente e sendo muitas vezes omitida qualquer regulamentação do exercício das mesmas, colocam-se frequentemente na prática diversas questões interpretativas: como se conjugam elas com o requisito legal do consentimento, mormente tratando-se de pactos anteriores ao CSC, qual o seu âmbito de aplicação, etc. Tomemos o exemplo da cláusula modelo

³¹ Cfr., neste sentido, a referida anotação de Calvão da Silva e as indicações doutrinárias aí fornecidas (Pires de Lima/Antunes Varela/Henrique Mesquita e Vaz Serra), p. 120 e s. Contra, Raul Ventura, *Cessão de quotas* (1967), cit., p. 65 e s.

³² Cfr. as indicações fornecidas por Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 8, 10 e s, 36 e ss, e Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 337 e ss.

³³ Cfr. Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 36 e ss, com mais indicações.

assinhalada, segundo a qual, «Na cessão onerosa de quotas a estanhos terão direito de preferência a sociedade e os sócios, sucessivamente» (n.º 2). Suscitam-se, em especial, as seguintes questões: o termo «estanhos» significa estanhos à sociedade, isto é não sócios? A expressão «cessão onerosa» compreende qualquer negócio de alienação a título oneroso? A preferência tem carácter real ou apenas obrigacional? Como se exerce a preferência e como se articula a mesma com o requisito do consentimento estabelecido no n.º 1 da mesma cláusula?

Encontra-se com frequência, na doutrina e na jurisprudência, a afirmação de que questões como estas se resolvem tendo em conta os termos do pacto social e a intenção dos sócios que pactuaram a cláusula em apreço³⁴. Porém, sendo a SQ uma organização de membros variáveis e respeitando as cláusulas em apreço ao controlo da composição da coletividade social e ao tráfico das quotas, a intenção dos sócios fundadores ou existentes no momento em que a cláusula foi introduzida no pacto constitui um dado contingente e acessório, com pouco ou quase nenhum significado para a interpretação.

Na verdade, para esta o que conta, além do elemento literal, são sobretudo o contexto e as finalidades da mesma; e a perspectiva de análise deve ser a de um sócio e adquirente «normal» de quotas, atual ou potencialmente vinculado e beneficiário da preferência (sócio) ou suscetível de ser afetado por ela (adquirente) ³⁵. Além disso, dada a típica falta de rigor com que os pactos sociais das sociedades por quotas portuguesas são redigidos, alguns dos seus termos literais apresentam um significado limitado³⁶.

8. *Possível eficácia real das cláusulas.* – As cláusulas de preferência podem, legalmente, ter eficácia real, no sentido de permitirem, em caso de violação, uma ação de preferência, nos termos do artigo 1410.º do CC, como se prevê para os pactos de preferência no artigo 421.º, n.º 2, deste Código.

³⁴ Cfr., por ex., a anotação de Calvão da Silva ao Acórdão de 12.09.2013, cit., p. 118 e ss.

³⁵ Cfr. também Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., nota 30, e Evaristo Mendes/Fernando Sá, in *Comentário ao Código Civil, Parte Geral* (coord. de Carvalho Fernandes e Brandão Proença), Lisboa (UCE) 2014, p. 525 e s (Nota prévia, 4, I e VIII), 538 e ss (notas I, II e, sobretudo, VI ao art. 236.º), com mais indicações. Com uma perspectiva deste tipo, centrada na finalidade das preferências estatutárias, cfr., ainda, por ex., Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 338 e ss. Para um apanhado das várias posições existentes em Portugal acerca da interpretação dos pactos sociais, cfr. Rui Pinto Duarte, *A interpretação dos contratos*, Coimbra (Almedina) 2016, p. 88 e ss.

³⁶ Cfr. também Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 338.

Com efeito, se a lei admite que tenham tal eficácia os meros pactos de preferência, criadores de simples vínculos exteriores à quota, mediante contrato do titular desta com terceiro (art. 421.º do CC e art. 3.º, n.º 1, al. d), do CRCom), por maioria de razão haverão de ter essa eficácia as preferências estatutárias, que constituem vinculações «ontológicas», inerentes à própria quota e legalmente publicitadas enquanto parte integrante do contrato de sociedade; já que elas são instituídas por quem tem o poder conformador das participações e existe um legítimo interesse da sociedade e dos sócios na eficácia em apreço (cfr. «supra», n.º 3).

Outros argumentos se poderiam aduzir neste sentido. Como, porém, o assunto se afigura pelo menos relativamente pacífico, na jurisprudência e na doutrina (ainda que a fundamentação varie), não vale a pena desenvolver este tópico³⁷.

O que acaba de dizer-se vale, no entanto, apenas para as preferências *stricto sensu*, não para as preferências impróprias. Na verdade, quanto a estas, mostra-se discutível a eficácia em apreço; carecendo o assunto de maior reflexão.

9. *Natural eficácia real das preferências estatutárias.* – Aceitando-se que as preferências estatutárias podem ter eficácia real, coloca-se a ulterior questão de saber se esta eficácia pode considerar-se um efeito natural das mesmas ou se tem que ser autonomamente convencionada, como entendeu o STJ no Acórdão de 12.09.2013. Os sócios (ou os fundadores da sociedade) são livres de optar por preferências com mera eficácia obrigacional – sem mais ou procurando assegurar a sua eficácia prática através de cláusulas de amortização – ou por preferências com adicional eficácia real. A questão consiste em saber se, na falta de indicação sobre o assunto (que ocorre na generalidade dos pactos consultados e justifica o significativo contencioso existente na matéria), é, ainda assim, de reconhecer à preferência esta eficácia alargada.

9.1. O tema mostra-se muito controvertido, tanto na doutrina, como na jurisprudência³⁸. Naquele Acórdão de 2013, invocando o artigo 521.º do CC, relativo ao pacto de preferência (cfr. também o art. 413.º, para que

³⁷ Cfr., por exemplo, Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 19 e ss, Calvão da Silva, anotação ao Acórdão de 12.09.2013, cit., p. 124 e ss, Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 341 e s, e Soveral Martins, *Cessão de Quotas* (2016), cit, p. 112 e ss., todos com mais indicações.

³⁸ Cfr., com mais indicações, Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 26 e ss, Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 342 e s., e Calvão da Silva, anotação ao Acórdão de 12.09.2013, p. 124 e ss, por um lado; por outro lado, este Acórdão, p. 112 e ss, e Soveral Martins, *Cessão de Quotas* (2016), cit, p. 115 e ss.

este remete), o Supremo entendeu, inclusive, que seria necessário convenicionar *expressamente* a eficácia em causa para a preferência ter caráter real, exigência que, no entanto, não se encontra na lei. Como se assinalou, para o STJ – que reconduz as cláusulas estatutárias a pactos de preferência³⁹ –, isso seria assim porque, até ao Código Civil vigente, a preferência tinha mera eficácia obrigacional e uma preferência com eficácia obrigacional tem conteúdo útil; embora a razão última desta posição se afigure esta: as preferências estatutárias são identificadas com os pactos de preferência, logo aplica-se o artigo 421.º do CC, que exige tal requisito (o mesmo resultado do art. 413.º, para que este remete).

É possível, no entanto, separar as águas, distinguindo as preferências estatutárias das meras preferências convencionais, resultantes de pactos de preferência, e, ainda assim, defender a mesma solução⁴⁰, argumentando, por um lado, que, num tipo social flexível como a SQ, as partes devem ser livres de optar pela atribuição ou não à cláusula de eficácia real⁴¹; e que, embora com mera eficácia obrigacional a cláusula tenha menor capacidade para influenciar comportamentos, a sua violação pode gerar responsabilidade por perdas e danos, permitindo até a sua oponibilidade a terceiros, em certos casos, responsabilizar mais facilmente o terceiro que colabora com o obrigado a dar preferência na violação da obrigação⁴². Por outro lado, observando que, no domínio do CC de 1867, a situação era controvertida e que, portanto, o legislador, se quisesse optar pela eficácia real sem convenção nesse sentido, tê-lo-ia dito de forma clara⁴³.

9.2. No nosso entender, não existem razões bastantes para negar às preferências estatutárias eficácia real, na ausência de estipulação desta. Com efeito: i) o argumento do artigo 421.º do CC não procede, porque não estamos perante meros pactos de preferência; ii) a mera eficácia obrigacio-

³⁹ Sobre o assunto, cfr., no entanto o n.º 5, «supra», bem como Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 12 e ss., 23, 26 e ss., Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 336 e s, e Soveral Martins, *Cessão de Quotas* (2016), cit, p. 111 e ss.

⁴⁰ Cfr. Soveral Martins, *Cessão de Quotas* (2016), cit, p. 113 e ss, 116 e ss (negando a exigência de estipulação expressa, mas considerando necessária uma estipulação específica, ainda que tácita).

⁴¹ Assim, Soveral Martins, *Cessão de Quotas* (2016), cit, p. 116, citando em sentido diferente Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 27. Note-se, no entanto, que estes autores também defendem que os sócios são livres de estipular cláusulas com eficácia real e cláusulas sem essa eficácia. Simplesmente, entendem que o sentido natural das cláusulas é o de reconhecer à preferência tal eficácia, pelo que ela não terá que ser convencionalizada.

⁴² Assim, Soveral Martins, *Cessão de Quotas* (2016), cit, p. 117.

⁴³ Assim, Soveral Martins, *Cessão de Quotas* (2016), cit, p. 117.

nal, com a responsabilidade civil associada em caso de violação, é insuficiente para a preferência cumprir as assinaladas finalidades ou funções de eliminação de influências indesejáveis na sociedade, mormente havendo uma cessão de quotas não consentida que perdura apesar da falta do consentimento da sociedade (seja porque este foi eficazmente recusado, seja porque nem sequer foi pedido), e de assegurar aos sócios a escolha recíproca dos seus consócios; iii) a eficácia real acresce à eficácia obrigacional, permitindo ao titular do direito optar, em caso de violação, por uma ou até, em parte, por ambas as vias; e iv) o legislador societário não disse nada sobre o assunto porque, simplesmente, ignorou as cláusulas de preferência. Além disso, no artigo 239.º, n.º 5, também não se afirma que a preferência tem eficácia real e ninguém duvidará de que a tem⁴⁴. Em qualquer dos casos (preferência legal ou estatutária), atendendo sobretudo à finalidade da preferência, à função típica que é chamada a cumprir, com toda a probabilidade o legislador, se regulasse o assunto, teria consagrado a eficácia real em apreço.

O problema assume grande importância prática, como de resto o revela o contencioso existente, porque na grande maioria dos casos os pactos sociais não regulam o assunto. Se a prática estatutária fosse de qualidade, revelando soluções bem pensadas e uma regulação bastante completa de diversas situações problemáticas, como esta, a solução poderia ser outra. Mas não é o caso, pelo que se afigura mais curial admitir que as partes não regularam o assunto porque admitiram que a preferência teria a eficácia necessária para cumprir a sua função típica – sendo esta plausivelmente a opinião de um sócio e de um adquirente normais de quotas – ou porque não tiveram consciência do problema, havendo portanto uma lacuna regulatória. Pelo menos na falta de norma supletiva na matéria (embora, como se observou, se o legislador regulasse o assunto, provavelmente consagrasse a eficácia real), esta deverá ser integrada aplicando *mutatis mutandis* o artigo 239.º do CC.

Em qualquer caso, seja por via interpretativa, considerando sobretudo o fim típico da preferência, seja por via integrativa ou interpretação complementadora, tendo em conta a vontade hipotética «normal» de quem lança mão de uma cláusula deste tipo e de quem se confronta com ela e a boa fé, a solução parece-nos ser a de que a eficácia real pertence ao âmbito natural das cláusulas em apreço; sendo também aquela que o legislador plausivelmente consagraria se regulasse o assunto.

⁴⁴ Para uma aproximação das preferências estatutárias a esta preferência legal, cfr. Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 27.

Em reforço desta conclusão, importa recordar que o artigo 229.º, n.º 5, amputa as cláusulas de preferência do seu efeito «real» porventura mais natural, consistente em considerar ineficazes em relação à sociedade (e aos sócios titulares de direito de preferência) as cessões realizadas com desrespeito pelo direito de preferência. Sendo assim, resta apenas o efeito real assinalado, que se traduz na possibilidade de fazer valer o direito de preferência mediante a ação de preferência.

Vejamus um exemplo. A, titular de uma quota na SQ X, celebra com B (outro sócio ou terceiro) um contrato pelo qual se obriga – gratuitamente ou mediante contrapartida – a dar-lhe preferência, no caso de vir a vender essa quota. As partes são livres de atribuir ou não eficácia real a este pacto de preferência. Com ela, a posição de B sairá reforçada, mas A pode não estar disposto a limitar tão fortemente a sua liberdade de dispor da quota, preferindo, por isso, apenas assumir a obrigação, sem a adicional eficácia real (potestativa), mesmo recebendo por hipótese uma menor contrapartida por isso.

A situação mostra-se distinta no caso de uma preferência societária. Admita-se que A, B e C constituem uma SQ, estritamente baseada na confiança recíproca dos sócios e no correspondente pressuposto de que cada um poderá «opor-se» à entrada de terceiros não desejados na sociedade (princípio da escolha recíproca dos consócios), assegurando no interesse de todos e do próprio enquanto sócio a homogeneidade da coletividade social, considerada essencial para o funcionamento harmonioso da sociedade. O direito de oposição pretendido não é, porém, um puro direito de veto [que, aliás, seria problemático em face do art. 229.º, n.º 5, al. a)], mas um simples e mais flexível direito de preferência: para além do requisito legal do consentimento do artigo 228.º, n.º 2, porventura estendido a quaisquer estranhos à sociedade (cfr. o art. 229.º, n.º 3), a cessão de quotas mediante negócio compatível com a regra do tanteio ou paridade de condições (mormente, compra e venda e dação em cumprimento) fica, ainda, sujeita à preferência dos sócios; ou, quanto a este tipo de cessões, dispensa-se o consentimento e dispõe-se que elas ficarão sujeita a tal preferência.

Como no caso anterior, do pacto de preferência, A, B e C são livres de inserir no pacto social uma preferência meramente obrigacional ou uma preferência real. Podendo redigir a cláusula de modo a que a solução pretendida fique clara. Mas podem também limitar-se a consagrar a preferência sem esclarecerem o assunto, como sucede na grande maioria dos casos (veja-se também a cláusula modelo da empresa na hora) e no caso vertente. Daí a questão: faltando este esclarecimento, deve entender-se que a preferência tem mera eficácia obrigacional ou possui, ainda, eficácia real?

A resposta afigura-se clara: para cumprir os objetivos típicos pretendidos de filtro das entradas de terceiros, de eliminação de influências externas indesejáveis e de escolha recíproca dos consócios, ela terá que possuir eficácia real; caso contrário não poderá fazer-se valer, pelo menos num número considerável de casos, contra um potencial adquirente «irregular» da quota.

Sendo assim, também é de crer: i) que a intenção de atribuir eficácia real resulta implícita da simples estipulação da preferência; ii) que esse é o sentido que lhe dará um sócio normal ou um normal (prudente e razoável) adquirente da quota; iii) ou que essa seria, em princípio, a solução que A, B e C – ou um grupo de sócios normais na sua posição, agindo de boa fé – consagrariam se tivessem visto o problema. Podendo acrescentar-se que essa também seria provavelmente a solução legal se o legislador tivesse regulado o assunto.

9.3. Admitindo preferência impróprias com eficácia real, também se justifica esta solução? Ou seja: se elas forem de considerar compatíveis com a lei (cfr. «supra», n.º 8), é de lhes reconhecer, adicionalmente, tal eficácia como propriedade natural, pertencente ao âmbito natural da respetiva cláusula? Tal como se referiu a respeito da compatibilidade legal, também quanto a esta questão o assunto requer maior reflexão.

10. *Regime legal do consentimento e preferência estatutária.* – Recorda-se, agora, a 8.ª questão acima formulada: a subordinação legal – e porventura estatutária – da cessão de quotas ao *consentimento* da sociedade (art. 228.º, n.º 2) ainda deixa um campo de aplicação útil para as cláusulas de preferência? A resposta é afirmativa, como de resto o revelam as frequentes cláusulas mistas, de consentimento e preferência, anteriores e posteriores ao CSC. Vejamos algumas situações⁴⁵.

10.1. Antes de tudo, importa ter presente como funciona o requisito do consentimento. Resulta do artigo 228.º, n.º 2, que a sua verificação é, em geral, condição de eficácia da cessão em relação à sociedade. Quer dizer, realizando-se uma cessão sem ele, a sociedade não reconhece (ou pode não reconhecer) o cessionário como sócio, mantendo o cedente a qualidade de sócio correspondente à quota cedida. Verifica-se, portanto, uma dissociação entre a titularidade da quota e a qualidade de sócio.

⁴⁵ Para um quadro sintético das várias hipóteses de articulação do consentimento e da preferência, cfr. Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 342 e s. Cfr. também as observações de Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 6.ª ed., Coimbra (Almedina) 2016, p. 489 e ss., com apresentação de uma cláusula modelo.

Significa isto que o legislador societário, consciente da importância da cessão de quotas para os sócios, não impede o tráfico destas; apenas estabelece regras de aquisição e perda da qualidade de sócio ou membro da coletividade social – conferindo à sociedade uma proteção razoável ou fundamental, não uma proteção máxima. Noutros termos, embora regule a forma da cessão (art. 228.º, n.º 1) e, desde a Reforma de 2006, contenha também normas relativas ao registo (arts. 242-A e ss), considera a cessão de quotas em si como um problema de direito patrimonial comum (como, de resto, sucede com a transmissão por morte e as transmissões universais entre vivos), e ocupa-se da definição dos termos em que a quota circula com a «inerente» qualidade de sócio.

10.2. A dissociação acabada de assinalar – sobretudo quando perde o caráter provisório que em geral possui, mantendo-se o cedente vinculado pelo contrato de cessão a agir como «representante» do interesse do cessionário ou, inclusive, como mero sócio fiduciário – não é, via de regra, para a sociedade, um fenómeno salutar ou desejável. Pode ser para ela relativamente indiferente e, portanto, não fazer nada para o evitar; mas pode a mesma pretender evitá-lo ou minorá-lo.

A preferência estatutária serve este objetivo. Assim, se o titular de uma quota a aliena a terceiro sem o consentimento da sociedade – não solicitando este ou solicitando-o mas mantendo a cessão apesar de uma eventual recusa eficaz do mesmo (porque o cedente era sócio há menos de três anos ou recusou a alternativa proposta pela sociedade nos termos do art. 231.º, n.º 1) –, vindo a cessão ao seu conhecimento, a sociedade ou os sócios não cedentes, sendo titulares da preferência, poderão fazer sua a quota⁴⁶, se a preferência tiver eficácia real, e/ou pedir indemnização pelos danos sofridos, se os houver.

10.3. Embora com menos importância prática, admita-se, agora, que o titular da quota realiza uma cessão, solicitando o consentimento da sociedade, sem dar preferência, e que a sociedade presta o consentimento. Neste caso, pode entender-se que a sociedade abdica do exercício da preferência que lhe esteja atribuída. Porém, se a deliberação de prestação do consentimento não tiver sido aprovada por todos os sócios não cedentes, poderão os que não votaram a favor exercer a preferência que lhes caiba

⁴⁶ Sobre o sentido de expressão semelhante a esta no artigo 1410.º n.º 1, do CC, com visão crítica da jurisprudência e da doutrina dominantes, cfr. Agostinho Guedes, «Pacto de Preferência e Direitos Legais de Preferência (Em Busca do Artigo Esquecido)», in Elsa Sequeira/Fernando Sá (coord.), *Edição Comemorativa do Cinquentenário do Código Civil*, Lisboa (UCE) 2017, p. 215-238.

(e, neste caso, não é de excluir que, perante este exercício, os demais os secundem).

10.4. Consideremos, ainda, a situação, mais comum, de um projeto de cessão para o qual o titular da quota, há mais de três anos na sociedade, solicita a esta o consentimento, havendo no pacto social uma cláusula de preferência que não regula o exercício do direito. Abstraindo da preferência, para recusar eficazmente o consentimento – evitando que a cessão se torne livre –, a sociedade terá que fazer acompanhar a recusa de uma proposta de amortização da quota ou de aquisição da mesma, por ela própria, outro sócio ou terceiro (art. 231.º, n.º 1).

Se a proposta for de aquisição da quota por sócio ou terceiro, os demais sócios têm um direito legal de preferência (art. 231.º, n.º 4), não precisando de exercer o respetivo direito estatutário, se este for considerado aplicável. Se a sociedade optar por amortizar a quota, expandindo-se os valores nominais das restantes (art. 237.º, n.ºs 1 e 2), o direito de preferência estatutário fica prejudicado. Se a amortização for com a faculdade de vir a criar uma ou mais quotas substitutivas, nos termos do artigo 237.º, n.º 3, quando da atribuição destas colocar-se-á a questão de saber se o direito de preferência do artigo 231.º, n.º 4, é de aplicar analogicamente. Sendo a resposta negativa, não é de excluir, sem mais, a aplicação da preferência estatutária dos sócios; caso contrário, haveria aqui um expediente para a contornar. O mesmo vale para a hipótese de a sociedade optar pela aquisição da quota ela própria (caso em que pode discutir-se quer a aplicação da preferência legal quer a estatutária) e subsequente realiação da mesma.

10.5. Por fim⁴⁷, pode o pacto social regular o exercício do direito de preferência, conjugando-o ou não com o requisito do consentimento. Admitamos, por exemplo, que nele se dispõe que, pretendendo um sócio ceder a sua quota, deverá solicitar previamente, por escrito, o consentimento da sociedade e fazer acompanhar o pedido de comunicação para preferência – ou, mais precisamente, de proposta de alienação preferencial da quota aos demais sócios –, incumbindo à sociedade reencaminhar a comunicação/proposta para estes, no prazo de 5 dias a contar da receção da comunicação, tendo os titulares da preferência 20 dias para a exercerem.

Suponham-se, então, três hipóteses. Primeira. O titular da quota x apresenta à sociedade um projeto de cessão a um terceiro, solicitando o

⁴⁷ Não pretendemos cobrir todas as hipóteses possíveis. Designadamente, deixamos de fora, quando o pacto social não regula o exercício do direito de preferência, a hipótese de aplicação analógica do regime dos pactos de preferência, designadamente o artigo 416.º do CC.

consentimento e fazendo acompanhar o pedido de comunicação para o exercício da preferência. A SQ reencaminha esta comunicação para os sócios não cedentes. Estes exercem a preferência pelo preço da cessão projetada. Neste caso, o procedimento relativo ao consentimento extingue-se. Segunda hipótese: os sócios não exercem a preferência. Neste caso, o procedimento relativo ao consentimento segue os seus termos normais.

Terceira hipótese: o titular da quota limita-se a solicitar o consentimento, ignorando a preferência. Coloca-se então o problema de saber se a sociedade pode deliberar uma recusa do consentimento invocando o desrespeito da preferência, sem ter que apresentar a proposta de amortização ou aquisição a que se refere o artigo 231.º, n.º 1. [Isto, interpretando, por um lado, o pacto social no sentido de que o consentimento está condicionado ao respeito pela preferência⁴⁸, devendo ser recusado se tal não acontecer, e de que a sociedade só tem que proporcionar ao cedente a alternativa prevista naquele preceito quando a preferência tenha sido respeitada (e não exercida); e interpretando, por outro lado, a lei no sentido de que tal é possível⁴⁹]. Sendo a resposta afirmativa, restará ao sócio reiniciar o processo, respeitando a preferência.

11. Pacto apenas com cláusula de preferência. – A última questão enunciada é a seguinte: se o pacto social, a respeito da cessão de quotas, apenas tiver uma cláusula de preferência, considera-se afastado o regime legal do consentimento ou este deve ser articulado com ela? Trata-se de um problema de interpretação do pacto social.

Vejamos duas situações típicas. A primeira respeita a um pacto social anterior ao CSC. Como se assinalou, no domínio da LSQ, a cláusula de preferência, quando aparecia isolada nos pactos sociais era o único filtro à entrada de terceiros na sociedade no contexto da cessão; e, pelo menos após o CC de 1966, podia ter três tipos de efeitos – obrigacional, real-potestativo (atribuindo aos titulares o direito de fazerem sua a quota, em caso de desrespeito do pacto, mediante ação de preferência) e real-corporativo (reconhecendo à sociedade o poder de considerar a cessão des-

⁴⁸ Sobre esta possibilidade, cfr. Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 33, 35 e s, e Soveral Martins, *Cessão de Quotas* (2016), cit, p. 120 e s, com mais indicações.

⁴⁹ Note-se que o regime do artigo 231.º deve considerar-se imperativo quanto à sua norma básica: se o sócio alienante cumprir o requisito temporal do n.º 3, para a sociedade poder recusar eficazmente o consentimento a uma cessão ou projeto de cessão (impedindo que ela se torne livre), terá que lhe proporcionar uma alternativa financeiramente equivalente. Porém, no caso vertente, o titular dessa quota já poderia ter obtido esse resultado dando preferência.

respeitadora da preferência ineficaz em relação a si). Este último apenas surgia explícito numa minoria de pactos sociais que regulavam a matéria; mas podia considerar-se como um efeito implícito ou natural da mesma.

O CSC, através do artigo 229.º, n.º 5, amputou-lhe este terceiro efeito, porque o regime regra, agora, é o da necessidade de consentimento (art. 228.º, n.º 2) e se quis, alegadamente, simplificar o instituto da cessão. Daí a redobrada importância de reconhecer às preferências eficácia não apenas obrigacional mas também real (real-potestativa). Mas também, via de regra, a necessidade de a conjugar com o regime legal do consentimento, porque a sobrança eficácia real não impede que o adquirente – enquanto não lhe é retirada a quota, na ação de preferência (que pode durar anos) – se torne sócio, dando cumprimento ao disposto nos artigos 228.º, n.º 3, e 242.º-A⁵⁰. Só assim se mantém uma situação materialmente equiparável à que existia anteriormente.

Se o pacto social (ou a cláusula) é posterior ao CSC, a conclusão é a mesma, por razões em boa medida análogas. Ou seja, legalmente, a cessão está sujeita ao consentimento; devendo a preferência articular-se com o respetivo regime. Só não será assim se se demonstrar que, no caso concreto, o sentido do pacto é o de afastar o regime legal do consentimento, substituindo-o por uma simples preferência.

11.1. Uma breve nota, sobre o caso decidido pelo STJ em 9.12.1999 (Pinto Monteiro)⁵¹. A cláusula, relativa a um pacto social de 1976, anterior portanto ao CSC, dispunha: «São livres entre sócios as cessões de quotas no todo ou em parte. A estranhos só depois de ser dada preferência primeiro aos sócios não cedentes e depois à sociedade». Um sócio cedeu a quota a uma filha. O Supremo entendeu que a cláusula era nula – em face do artigo 229.º, n.º 5 – e, portanto, devia ser substituída pelo regime legal do consentimento (art. 228.º, n.º 2) (art. 530.º). Sendo assim, a cessão caía no âmbito das cessões livres do artigo 228.º, n.º 2, 2.ª parte, sendo plenamente eficaz.

⁵⁰ É seguro que uma cessão livre, para se tornar eficaz em relação à sociedade, não precisa de ser registada (art. 170.º). Mas já se mostra discutível que, com a introdução do artigo 242.º-A, na Reforma de 2006, a notificação ou aceitação prevista no artigo 228.º, n.º 3, seja bastante para o efeito. Com efeito, da interpretação conjugadas duas disposições, resulta a adicional necessidade de, no caso da notificação (em que a sociedade não intervém – cfr. a propósito o art. 242.º-B), haver ainda um pedido de promoção do registo; embora a notificação possa porventura interpretar-se como contendo este (e um pedido de promoção valha como comunicação). Sobre o assunto, cfr., por exemplo, Coutinho de Abreu, *Curso II – Das Sociedades* (2015), cit., p. 332, com mais indicações.

⁵¹ Publicado no *BMJ* 492 (2000), p. 458-462.

Como se observa, o sentido inequívoco do pacto é o de só considerar livres as cessões entre sócios. Em relação às cessões a estranhos à sociedade, estabeleceu-se um direito de preferência, originariamente com o aludido triplo efeito – obrigacional, real-potestativo e real-corporativo; ou podendo ter tal eficácia alargada. Além disso, pelo menos literalmente, todas as cessões estão englobadas, pelo que a cláusula contém uma preferência *stricto sensu*, para os negócios tanteáveis (máxime, compra e venda e dação em cumprimento), e de preempção ou preferência imprópria, para os demais, considerando-se neste caso a preferência exercitável pelo respetivo valor real⁵².

Com o CSC, a preferência em causa ficou reduzida ao efeito obrigacional e ao efeito real-potestativo, mas este último é problemático em relação à preferência imprópria (cfr. «supra», n.º 6). Para respeitar o espírito do pacto social, poderia, então, considerar-se que a cláusula, ao ser amputada do efeito real-corporativo, passou a ser – por interpretação ou conversão parcial (art. 293.º do CC) – uma cláusula mista, de consentimento e preferência; o que, em termos práticos, significa alargar a necessidade do consentimento prevista no artigo 228.º, n.º 2/1.ª parte, a todas as cessões a não sócios, incluindo a presente, como o permite o artigo 229.º, n.º 3⁵³.

12. Observações finais. – Resulta do exposto que, sobretudo depois da amputação do efeito real-corporativo, o sentido natural das cláusulas estatutárias de preferência é o de que têm eficácia obrigacional e real-potestativa, embora esta última seja problemática em relação às preempções ou preferências impróprias. Designadamente nas compras e vendas de quotas, a eficácia real subsistente permite à preferência funcionar como um mecanismo de controlo das entradas na sociedade – e correspondente asseguramento da sua homogeneidade e funcionalidade – complementar do consentimento, atuando diretamente sobre a quota, enquanto este se reporta à qualidade de sócio.

Todavia, sobretudo nos casos em que se realiza uma cessão sem consentimento da sociedade e sem dar preferência, enquanto a eventual ação de preferência não se encontrar decidida, a sociedade está sujeita à possível influência de um estranho. Para pôr cobro a essa situação, importa inserir no pacto social uma adicional cláusula de amortização compulsiva.

Como se assinalou, os pactos sociais das sociedades por quotas portuguesas são, em geral, muito elementares e tecnicamente pouco evoluídos.

⁵² Acerca deste último aspeto, cfr. Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 38.

⁵³ Cfr. Almeida Costa/Evaristo Mendes, «Preferências estatutárias» (2010), cit., p. 36.

Daí deriva, em parte, o significativo contencioso existente. Cabe, naturalmente, à jurisprudência de algum modo minorar essas insuficiências, através de decisões justas e adequadas.

Em complemento do exposto, dá-se em seguida um exemplo de disposição estatutária compreensiva dos vários aspetos da questão. É ele:

«1. É livre a cessão entre sócios. Na cessão a estranhos à sociedade, observar-se-á o disposto nos números seguintes.

2. O sócio que pretenda ceder a sua quota deve apresentar à sociedade um pedido de consentimento, por escrito, acompanhado de uma proposta, na mesma forma, de cessão preferente da quota a favor dos demais sócios. Se a cessão for a título gratuito ou for a título oneroso mas a contrapartida consistir num direito ou coisa infungível, o cedente indicará o valor estimado da quota.

3. Recebidos o pedido e a proposta indicados no número precedente, a sociedade remete, nos 5 dias a seguir a essa receção, a proposta aos sócios não cedentes, concedendo-lhes um prazo até 20 dias para indicarem se desejam exercer o respetivo direito de preferência e em que medida, emitindo, se for o caso, as competentes declarações de aceitação.

Havendo apenas um interessado, a gerência notificará-lo-á para depositar ou colocar a contrapartida devida à disposição do cedente, podendo se preferir prestar em vez disso garantia bancária idónea. Recebido o comprovativo desta, comunicará ao cedente e demais sócios a aceitação da proposta daquele, considerando-se a quota transmitida logo que essa comunicação seja ou deva considerar-se recebida pelo cedente.

Havendo mais que um interessado, a gerência determinará a parte que cabe a cada um e comunicará o facto ao cedente e demais sócios, solicitando aos preferentes que depositem ou coloquem à disposição do cedente a contrapartida que lhes cabe ou prestem garantia bancária idónea. Recebidos os comprovativos relativos à contrapartida, comunicará ao cedente e demais sócios a aceitação da proposta daquele, considerando-se a quota transmitida, em parcelas, logo que essa comunicação seja ou deva considerar-se recebida pelo cedente. Se algum dos preferentes não satisfizer algum destes requisitos, são os demais notificados para, querendo, suprir a sua falta.

4. Se, no prazo de 40 dias a contar do pedido de consentimento, o direito de preferência não houver sido exercido ou não o houver sido de forma completa, devem os gerentes convocar uma assembleia geral para deliberar sobre ele.

5. Não concordando a sociedade com o valor da projetada cessão, poderá mandar avaliar a quota por revisor oficial de contas escolhido de comum acordo ou nomeado pela OROC, com possível recurso ao tribunal, nos termos do artigo 1.º 068.º do CPC.

6. Quanto ao mais, aplica-se, com as necessárias adaptações, o disposto nos artigos 230.º e 231.º do CSC.

7. Se o cedente efetivar uma cessão com desrespeito pelo disposto nos números anteriores, a sociedade poderá amortizá-la pelo valor que resulte do último balanço de exercício aprovado.

8. Este regime é aplicável, *mutatis mutandis*, às transmissões de quota entre vivos a título universal.»

RESUMO: O art. 304.º/5 CVM co-responsabiliza os administradores e funcionários do intermediário financeiro que tenham contribuído, com culpa, para o incumprimento, por este, dos seus deveres. Aparentemente cobre um leque excessivo de sujeitos. Sendo desproporcional para assegurar os seus propósitos, a sua aplicação prática pode conduzir a resultados manifestamente injustos. Exige-se, por isso, especial cautela, com cuidadosa delimitação dos pressupostos de responsabilidade civil desses sujeitos. A tanto vai dirigido este texto.

Palavras-chave: responsabilidade civil; administradores; funcionários; intermediários financeiros.

ABSTRACT: According to Article 304/5 CVM, directors and employees of investment firms may be liable for non-compliance of the duties of the later, when they breach their own duties. Apparently, this article covers an excessive range of people. Because it is disproportionate to ensure its goals, its practical application may lead to clearly unfair results. In this paper, we offer a critical analysis of the corresponding liability conditions, to carefully circumscribe its scope.

Keywords: civil liability; directors; employees; investment firms.

JOSÉ FERREIRA GOMES*

Responsabilidade civil dos funcionários e administradores das instituições de crédito perante o art. 304.º/5 CVM

1. Introdução

I. O presente texto corresponde, na sua essência, à apresentação feita no Centro de Estudos Judiciários, no Colóquio de Direito Bancário e Financeiro, que teve lugar no dia 10 de fevereiro de 2017. Não obstante, foram vários os desenvolvimentos que, entretanto, aqui refletimos.

II. Começamos com duas notas de concretização: em primeiro lugar, tratamos aqui da responsabilidade civil dos funcionários e administradores *para com os clientes* das instituições de crédito; em segundo lugar, centramo-nos na atividade destas instituições *enquanto intermediários financeiros*.

É, por isso, um tema cujos contornos só são compreensíveis depois do cabal esclarecimento do papel e da responsabilidade civil das *próprias* instituições de crédito, enquanto intermediários financeiros, perante os seus

* Professor da
Faculdade de Direito da
Universidade de Lisboa

clientes. Este foi o tema tratado no referido colóquio, com todo o rigor que se impõe, pelos Professores Manuel Carneiro da Frada e A. Barreto Menezes Cordeiro.

Dando por adquiridas essas coordenadas, questionamos aqui em que termos podem ser responsabilizadas aquelas pessoas que, através da sua atividade diária, habilitam a instituição de crédito, enquanto pessoa colectiva que é, a atuar no tráfego jurídico.

III. Este é um tema de manifesta atualidade e de especial relevância no desenvolvimento do direito mobiliário. A sua atualidade tem ficado patente nas ações intentadas, por exemplo, pelos clientes do Banco Espírito Santo que subscreveram papel comercial emitido por sociedades do Grupo Espírito Santo. Perante a medida de resolução sobre um e a insolvência de outras, os clientes procuram bolsos adicionais nos quais possam encontrar os fundos necessários ao ressarcimento, pelo menos parcial, dos danos por si sofridos.

IV. Atentas as regras gerais da personificação coletiva, atuando os funcionários e os administradores em nome da instituição de crédito, deveriam repercutir-se sobre esta as consequências do incumprimento dos seus deveres¹.

¹ Partimos de uma concepção da pessoa coletiva dita “analítica” ou “normativista”, segundo a qual esta consiste num centro de imputação de normas jurídicas, capaz de se autodeterminar no espaço que lhe é conferido pelo Direito (refletindo a dimensão axiológica da locução “pessoa”), exprimindo um específico regime jurídico-positivo através do qual as normas que lhe são imputadas se concretizam e refletem indiretamente nos seres humanos nela implicados. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *O levantamento da personalidade colectiva no direito civil e comercial* (2000), 66, *Tratado de direito civil*, 4, 4.^a ed. (2016), 59. Veja-se tb. o nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, 2015, 677 ss.

A sua capacidade de autodeterminação depende da existência de *órgãos* através dos quais forma a sua vontade (aqui enunciada em termos figurativos, porquanto o Direito imputa apenas “efeitos jurídicos”, mas não “vontades”, nem “atos”. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., 690 ss., n.ºs de margem 1783 ss.) e atua perante terceiros.

Estes são, na construção que temos vindo a sustentar, centros de imputação de normas jurídicas, correspondentes a estruturas de organização humana permanentes, funcionalmente ordenadas à prossecução dos interesses da pessoa coletiva, nos termos das competências atribuídas a cada um, e que, em conjugação entre si, permitem a autodeterminação da mesma. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., 694 ss., n.ºs de margem 1791 ss.

Num primeiro nível, são os titulares dos órgãos que atuam, cumprindo as obrigações e exercendo os direitos da pessoa coletiva, representando-a para todos os efeitos na prática dos atos necessários ao desenvolvimento da sua atividade. Está aqui em causa o fenómeno

O art. 304.º/5 CVM, porém, parece alterar por completo os dados da equação, ao determinar que os princípios e os deveres (arts. 304.º ss. CVM) que regem a conduta dos intermediários financeiros

«são aplicáveis aos titulares do órgão de administração e às pessoas que dirigem efectivamente a actividade do intermediário financeiro ou do agente vinculado e aos colaboradores do intermediário financeiro, do agente vinculado ou de entidades subcontratadas, envolvidos no exercício ou fiscalização de actividades de intermediação financeira ou de funções operacionais que sejam essenciais à prestação de serviços de forma contínua e em condições de qualidade e eficiência».

V. Estamos perante um preceito a todos os níveis criticável. Os desafios que o mesmo coloca são muitos e dificilmente ultrapassáveis perante o vazio de doutrina e de jurisprudência sobre o tema. Senão vejamos:

- *O que é que afinal significa a proposição de que tais princípios e deveres dos intermediários financeiros são aplicáveis a estes outros sujeitos?*
- *Qual é a conduta a que estes estão vinculados e que, nessa medida, delimita a ilicitude enquanto pressuposto da sua responsabilidade civil?*
- *E qual é o critério do juízo de censurabilidade em que se traduz a culpa, também pressuposto para a sua responsabilização?*

da representação orgânica (JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., 683 ss., n.ºs de margem 1777 ss.), à qual se somam outras formas de representação por funcionários, colaboradores ou outros designados pelo órgão de administração para, num segundo nível, atuar em nome da pessoa coletiva.

De entre as consequências normativas da personificação coletiva (cfr. a síntese em ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, in *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.ª ed. (2012), art. 5.º, 87), importa aqui recordar que a sociedade tem direitos e deveres próprios, irrepercutíveis nos titulares dos seus órgãos (e, por maioria de razão, nos seus funcionários) e nos seus sócios; os atos dos administradores praticados nessa qualidade são imputados apenas à sociedade, independentemente de serem lícitos ou ilícitos; e pelas dívidas da sociedade respondem os seus bens, que assim constituem garantia geral das suas obrigações.

Perante este quadro, *em princípio*, as consequências do incumprimento dos deveres do intermediário financeiro para com os seus clientes deveriam projetar-se apenas e tão-só na sua esfera jurídica (sem prejuízo dos desvios decorrentes do reconhecimento de vínculos específicos dos titulares dos órgãos ou dos funcionários, nomeadamente em sede de responsabilidade pré-contratual de terceiros, e de determinados casos de levantamento da personalidade). Está em causa o princípio da separação (*Trennungsprinzip*). ALEXANDER HELLGARDT, *Die deliktische Aussenhaftung von Gesellschaftsorganen für unternehmensbezogene Pflichtverletzungen*, *Wertpapier-Mitteilungen*, 32 (2006), 1519, HERBERT WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, 1, 1980, 198.

Não foi essa, porém, a opção do nosso legislador, como veremos adiante.

- Como é que tudo isto se articula com a responsabilidade do próprio intermediário financeiro?

VI. Estão lançados os dados para uma introdução ao tema, reclamada (também) pela aparente e assustadora extensão deste preceito, suscetível de, numa interpretação literal, proporcionar as mais iníquas decisões casuísticas. A tanto voltaremos, no final, a título de ponderação global.

2. Desvio às regras da personificação coletiva: a responsabilidade civil dos “atores reais” perante o art. 304.º/5 CVM

I. Como vimos, a técnica legislativa assenta na imputação de deveres ao intermediário financeiro, enquanto pessoa coletiva, os quais são depois *aparentemente* estendidos:

- (i) aos titulares do órgão de administração (administradores *de iure*);
- (ii) às pessoas que dirigem efetivamente a atividade do intermediário financeiro (administradores *de facto*);
- (iii) aos colaboradores envolvidos no exercício de atividades de intermediação financeira;
- (iv) aos colaboradores que desempenham funções operacionais essenciais à prestação de serviços de forma contínua e em condições de qualidade e eficiência; e
- (v) aos colaboradores envolvidos na fiscalização dessas atividades.

II. A violação, *pelo intermediário financeiro*, dos deveres que a lei prescreve para com os seus clientes torna-o responsável pelos prejuízos causados (arts. 798.º CC e 304.º-A CVM). Em princípio, estamos perante responsabilidade obrigacional, que decorre do incumprimento de deveres específicos, no quadro da relação contratual estabelecida com cada cliente². Vale, portanto, a presunção de culpa do art. 799.º/1 CC, reafirmada pelo art. 304.º-A CVM.

² Poderia entender-se que só assim não seria perante a violação do *dever de organização interna* (previsto no art. 309.º/1 CVM e desenvolvido em vários outros preceitos), que modela a estrutura do intermediário financeiro em geral, com reflexos nas suas relações com todos os seus clientes. À *primeira vista*, não parece por isso suscetível de qualificação como um dever específico para com este ou aquele cliente, no quadro de uma concreta relação contratual. Assim, quanto muito, estaríamos perante normas de proteção, relevantes para efeitos de responsabilidade *aquiliana* perante os investidores, nos termos do art. 483.º/1, 2.ª parte CC.

III. Este quadro não vale, sem mais, para efeitos do apuramento da responsabilidade das pessoas indicadas no art. 304.º/5 CVM. Através deste,

No entanto, tal dever geral assume um conteúdo específico perante cada contrato celebrado com cada cliente. Efetivamente, no quadro de cada relação contratual específica, o intermediário financeiro deve atuar diligentemente no sentido da promoção dos interesses do cliente. Para o efeito, deve assegurar-se de que dispõe da organização e dos meios adequados para o efeito.

Nesse contexto, passamos de um quadro tipicamente delitual para uma relação de especial proximidade entre o intermediário financeiro e o seu cliente, que justifica o reconhecimento de vinculações específicas. O dever de manter uma organização adequada, que se apresenta *prima facie* como um dever geral inerente ao exercício da atividade, concretiza-se assim no quadro de cada relação contratual, permitindo a identificação de deveres específicos para com cada cliente, cujo incumprimento dá lugar a responsabilidade civil obrigacional, nos termos do art. 798.º ss. CC. Quando assim seja, vale a presunção de culpa prevista no art. 304.º-A/2 CVM. Esta solução afasta os receios de *prova diabólica* com que, de outra forma, o cliente se poderia ver onerado numa ação de responsabilidade civil contra o intermediário financeiro. Valem aqui os desenvolvimentos expostos adiante nos pontos 7 e 8 sobre o tema.

Diferentemente, a nossa doutrina tende a classificar os deveres relativos à organização e à atividade do intermediário financeiro como *normas de proteção*. Neste sentido, LUIZ MENEZES LEITÃO, “Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros”, in AA.VV., *Direito dos valores mobiliários*, 2 (2000), 129-256 (147-148), sustenta que os deveres relativos à atividade do intermediário financeiro são qualificados, pelas regras da responsabilidade hoje constantes do art. 304.º-A, como normas de proteção relevantes para efeitos de responsabilidade delitual, permitindo a indemnização de danos patrimoniais puros. Porém, se bem entendemos, desta exposição não parece resultar a exclusão do enquadramento destes deveres no âmbito contratual, quando relevante (148).

GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente* (2008), 84 ss., explica que os deveres respeitantes ao exercício da atividade são ordenados à proteção dos clientes com quem os intermediários financeiros se relacionam profissionalmente. Essa proteção projeta-se, porém, no «plano relacional, tendencialmente bilateral e, portanto, enquadrável na tutela “ex contractus”» (sic) (88). Nesse sentido, o autor move-se no sentido da integração dos deveres legais e regulamentares no plano contratual (95), distinguindo entre deveres de conduta e deveres de organização da atividade do intermediário financeiro. Em particular, reconduz o dever de manter organização empresarial do intermediário financeiro com os meios necessários à prestação adequada da atividade à diligência enquanto “esforço exigível para efeitos de cumprimento de dever” (102). A propósito da imputação de danos, vê no art. 304.º-A uma cláusula de imputação delitual, relevante para efeitos do art. 483.º/1, 2.ª parte CC, mas isso não prejudica o reconhecimento da consagração simultânea de uma cláusula de imputação obrigacional (191-194).

Diferentemente, PAULO CÂMARA, *Manual de direito dos valores mobiliários*, 3.ª ed. (2016), 369, limita-se a afirmar que os deveres de organização ou ao exercício da atividade são normas de proteção, por efeito do art. 304.º-A.

A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de direito dos valores mobiliários* (2016), 292-294, sustenta que, fora do âmbito contratual, importa distinguir entre deveres específicos para com clien-

a lei atinge diretamente os “atores reais”³, visando reforçar a conformação da conduta do intermediário financeiro, para tutela dos seus clientes e, indiretamente, da eficiência do mercado.

tes e outros deveres. A violação dos primeiros implicaria responsabilidade obrigacional; a dos segundos, responsabilidade delitual: estaria em causa a violação de uma norma de proteção. Como resulta do texto, aproximamo-nos desta perspectiva, mas com a *nuance* de que o dever de manter uma organização adequada se apresenta *prima facie* como um dever geral inerente ao exercício da atividade, depois concretizado no quadro de cada relação contratual. Na jurisprudência, o STJ 17-mar.-2016 (M.^a Clara Sottomayor), Proc. 70/13.1TBSEI.C1.S1, refere que:

«O Código de Valores Mobiliários contém inúmeras normas de proteção ao investidor não qualificado, impondo ao intermediário financeiro o dever de obter informações acerca dos conhecimentos e experiência do cliente, com o objetivo de possibilitar efetivamente a avaliação de que o “cliente compreende os riscos envolvidos”, para então formar seu juízo acerca da adequação do investimento para o cliente, informando-o em conformidade (art. 314.^o). Salienta-se também a imposição de que as informações previstas no n.º 1 do art. 312.^o sejam prestadas por escrito, imposição que se estende à advertência a efetuar ao cliente de que determinada operação não é adequada ao seu perfil (art. 314.^o, n.º 2)» (itálico nosso).

Contudo, o STJ enquadrando a questão da prescrição no quadro obrigacional. A referência, portanto, não convoca a aplicação do art. 483.^o/1, 2.^a parte CC.

O mesmo texto pode ser encontrado, com ligeiras diferenças, já antes, na decisão da RC de 5-mai.-2015 (Moreira do Carmo), que antecedeu neste processo, enquadrando também o problema da prescrição no quadro obrigacional (referindo-se a responsabilidade contratual).

O acórdão da RPt de 5-mar.-2015 (Judite Pires), Proc. 205/13.4TVPRT.P1, refere-se a «*deveres de protecção dos legítimos interesses do seu cliente, mormente os deveres de actuação de boa fé, de evitar ou reduzir conflitos de interesses, de dar prevalência ao interesse do cliente e bem assim, em particular, o dever de fornecer completa e cabal informação de todos os elementos necessários a uma ponderada, esclarecida e fundamentada decisão da Autora sobre os produtos financeiros em apreço*». Refere-se, portanto, a “deveres de proteção” e não a “normas de proteção” no sentido técnico relevante para efeitos da operacionalidade do art. 483.^o/1, 2.^a parte CC, e consequente enquadramento da questão ao nível da responsabilidade delitual. Não há, aliás, nenhuma referência ao art. 483.^o CC no acórdão.

Vejam-se ainda outras referências da nossa jurisprudência, num sentido e noutro, em A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual*, cit., 291.

Mais distante ainda de quanto sustentamos, na Alemanha, o BGH tem recusado até a qualificação dos §§ 31 ss. WpHG como normas de proteção dos investidores lesados. Na sua perspectiva, o incumprimento dos deveres deles resultantes teria apenas consequências contraordenacionais e penais. Esta posição tem merecido críticas. Veja-se, *v.g.*, GERHARD WAGNER, in *Münchener Kommentar zum BGB*, 7.^a ed. (2017), § 823, n.º 511.

³ Expressão de CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança e responsabilidade civil* (2004), 183, a propósito da responsabilidade pelo prospecto. No mesmo sentido, *v.g.*, HEINZ DIETER ASSMANN, § 5 Prospekthaftung, in HEINZ DIETER ASSMANN e ROLF A. SCHÜTZE, *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 4.^a ed. (2015), § 5, n.º 68, distingue, a propósito da responsabilidade pelo prospecto de direito comum, entre aqueles que prepararam ou eram responsáveis

Para o efeito, apresenta um âmbito de aplicação subjetivo extraordinariamente amplo, que abrange um leque muito heterogêneo de sujeitos envolvidos no desenvolvimento da atividade do intermediário financeiro⁴.

IV. Assim, por exemplo, no aconselhamento para a contratação de determinado investimento, cobre não apenas o caso óbvio dos gestores de conta que, em nome do banqueiro, *promovem diretamente* junto dos clientes esse negócio, mas também outras pessoas que, dando apoio ao gestor de conta, estão *indiretamente envolvidas* nessa atividade de intermediação financeira.

Abrange ainda todas aquelas pessoas que, não estando envolvidas nessa atividade, exercem funções operacionais de suporte, essenciais à prestação de serviços de intermediação financeira, ou de fiscalização dessa mesma atividade.

No topo da cadeia, temos ainda os administradores *de iure e de facto*, que podem estar ou não diretamente envolvidos na prestação dos conselhos em causa pelo intermediário financeiro.

V. Estamos perante um caso de levantamento da personalidade coletiva⁵ *ex lege*⁶, destinado a modelar diretamente a conduta dos sujeitos

pela preparação do prospecto e aqueles que, estando por detrás da sociedade emitente, exercem uma especial influência sobre esta (os “*maßgebliche Hintermänner*”). Sobre este tema, cfr. o nosso “Responsabilidade civil pelo prospecto: a delimitação dos responsáveis perante o art. 149.º/1 CVM”, RDS, 8:4 (2016), 813-852 (826-827).

⁴ O qual, estranhamente, deixa de fora os membros do órgão de fiscalização global, *i.e.*, do conselho fiscal, comissão de auditoria ou conselho geral e de supervisão, consoante o modelo de governo da SA em causa (cfr. o nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, em especial, 78, n.º de margem 146).

Dizemos “estranhamente”, não porque entendamos que deversem ser responsabilizados, mas porque, na arquitetura da norma em causa, não se compreende o tratamento de favor (ou de esquecimento) que receberam.

⁵ Neste sentido, a propósito do art. 149.º/1 CVM, relativo à responsabilidade pelo prospecto, CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança*, cit., 183. Esta qualificação, não tendo consequências de regime imediatamente perceptíveis, não deixa de cumprir uma importante função explicativa. Com ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades*, 1, 3.ª ed (2011), 446-450, perspetiva-se o levantamento como instituto de enquadramento. Cfr. tb. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa coletiva e sociedades comerciais: Dimensão problemática e coordenadas sistémicas da personificação jurídico-privada* (2015), 965.

⁶ Determinado por norma legal específica e não por necessidade do sistema. Cfr., a propósito de questão idêntica no quadro da regulação legal dos grupos de sociedades, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Levantamento da personalidade colectiva no direito civil e comercial* (2010), 82, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.) *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.ª ed. (2011) (“CSC Clássica”), art. 501.º, 1295 (n. 6). Em sentido

elencados nesta disposição. Trata-se de uma solução excecional que requer desenvolvimentos.

VI. Sejam os claros: é sobre o intermediário financeiro – e não sobre os seus administradores ou colaboradores – que recaem os princípios e deveres enunciados nos arts. 304.º ss CVM⁷.

É este que se obriga à prestação principal que caracteriza o concreto contrato de intermediação financeira em causa (gestão de carteira, consultoria para investimento, execução de ordens, colocação de valores mobiliários ou gestão de sistemas de negociação multilateral)⁸, de acordo com a bitola de diligência aplicável; é este que fica sujeito aos correspondentes deveres secundários gerais (lealdade⁹ e cuidado¹⁰) e especiais (legais

contrário, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades: Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2.ª ed. (2002), 798-799.

⁷ Cfr. n. 1 *supra* sobre as consequências da personificação.

⁸ Cfr. art. 290.º, sem prejuízo, e.g., dos serviços auxiliares previstos no art. 291.º CVM.

⁹ Concretizada, numa dupla dimensão, no dever de prevalência dos interesses dos clientes (art. 309.º/3) e no dever de tratamento equitativo dos clientes (art. 309.º/2), consoante o núcleo problemático em causa: os conflitos entre interesses próprios e interesses dos clientes e os conflitos entre interesses de diferentes clientes.

A lealdade exige ainda a confidencialidade sobre as informações transmitidas pelo cliente ao intermediário financeiro. O dever de segredo profissional (art. 304.º/4 CVM) decorre portanto da lealdade.

Quando opere no quadro de conflitos de interesses, também o dever de transparência (art. 304.º/2 CVM) para com os clientes deve ser dogmaticamente reconduzido à lealdade. Veja-se o nosso “Conflito de interesses e benefícios (*inducements*) dos intermediários financeiros perante a MiFID II”, in *I Congresso sobre valores mobiliários e mercados financeiros* (2017), no prelo.

¹⁰ Referimo-nos aos deveres de cuidado ou segurança, enquanto deveres acessórios ou laterais de conduta (*Nebenpflichten*), de finalidade *negativa*: visam proteger o seu titular ativo dos riscos de danos na sua pessoa e património. Cfr. o nosso “O sentido dos «deveres de cuidado» (art. 64.º CSC): «*Once more unto the breach, my friends, once more*», ROA, 76:1-4 (2016), 447-496 (n. 59). Cfr. tb. *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., 767 (n. 2742).

Não se confundem, portanto, com a “diligência” (art. 304.º/2 CVM) que opera como bitola de concretização das prestações em causa e não como um dever secundário geral. Nesta perspectiva, não delimita *per se*, um espaço de ilicitude, mas opera na *delimitação positiva* daquele que resulta da concretização da prestação principal e demais prestações devidas. Veja-se o paralelo com a concretização das obrigações de administração e de vigilância no contexto societário, no nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., em especial, 722 ss.

Não acompanhamos, portanto, A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual*, cit., 289-290, na afirmação da diligência como dever secundário geral, ou GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil*, cit., 96-97 (em especial, n. 206), quando sustenta simultaneamente a

e contratuais, próprios de cada contrato em causa); é este que tem de se organizar de forma adequada à prestação desses serviços¹¹.

Efetivamente, o sentido normativo destes preceitos não é o de forçar todos e cada um dos sujeitos elencados no art. 304.º/5, por exemplo, a prestar um determinado conselho de investimento a um cliente, no âmbito de um contrato de consultoria para investimento (art. 294.º CVM), a prestar-lhe as correspondentes informações (art. 312.º CVM), ou a manter uma determinada organização interna para o efeito (arts. 305.º a 307.º-E CVM e 73.º RGIC¹²), registando e conservando documentos (arts. 307.º a 307.º-B)...

VII. Nada disso faria sentido. Os deveres consagrados nos arts. 304.º ss. CVM são imputados *apenas e tão só ao intermediário financeiro*. É este que contrata com os seus clientes; é na esfera deste que se constituem os deveres próprios dessa relação. São deveres que, pelo seu conteúdo, só são possíveis na esfera do intermediário enquanto pessoa coletiva¹³.

Ainda que os sujeitos identificados no art. 304.º/5 tenham uma qualquer intervenção direta ou indireta no caso, fazem-no no quadro das funções exercidas no seio da pessoa coletiva. Atuam não em nome próprio, mas em nome da pessoa coletiva, a qual se deve organizar internamente de forma adequada ao cumprimento das suas obrigações¹⁴.

sua natureza de dever acessório e de dever principal (prestação devida *ex contractu*). Mais correta nos parece a exposição deste autor quanto ao papel da diligência na concretização da prestação devida (98 ss.).

¹¹ Sobre a sistematização dos deveres dos intermediários financeiros, cfr., *v.g.*, A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual*, cit., 289-290. Porém, como resulta da n. 10 supra, não acompanhamos o autor na afirmação da diligência como dever secundário geral.

¹² No caso das instituições de crédito.

¹³ ALEXANDER HELLGARDT, “Die deliktische Aussenhaftung”, cit., 1516.

Recorde-se que, nos termos da MiFID I (Diretriz 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21-abr.-2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros), e agora na MiFID II (Diretriz 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15-mai.-2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros), estes deveres são imputados a “empresas de investimento”, definidas como pessoas coletivas (arts. 4.º/1, 1 MiFID I e MiFID II). Em coerência, só pessoas coletivas cabem no elenco de intermediários financeiros exposto no art. 293.º CVM.

¹⁴ Nos quadros gerais da personificação, a imputação dos efeitos jurídicos da sua atuação à pessoa coletiva depende da existência de um concreto «modus operandi da atividade jurídica», de uma concreta *organização de atuação* (*Handlungsorganisation*) que permita à sociedade desenvolver a sua atividade. Só esta organização permite a atuação da pessoa coletiva no comércio, razão pela qual uma das aceções mais relevantes do conceito “pessoa coletiva” no discurso jurídico é, justamente, a de *pessoa-organização*, ilustrando «(i) um concreto modo de atuação no comércio jurídico; ou (ii) um concreto modo de realização do Direito», e reve-

VIII. Perante isto, somos forçados a concluir que o sentido do n.º 5 do art. 304.º é outro: é o de co-responsabilizar cada um dos sujeitos nele identificados pelo incumprimento dos deveres do intermediário financeiro quando tenham contribuído *com culpa* para o efeito¹⁵.

Temos, portanto, uma extensão, *não dos deveres, mas das consequências do seu incumprimento pelo intermediário financeiro*, mas apenas quando os sujeitos em causa tenham violado com culpa os seus próprios deveres. Significa isto que tais sujeitos *não respondem objetivamente* pelos atos do intermediário financeiro para com o seu cliente. Nos termos gerais do art. 483.º/2 CC, estamos perante *responsabilidade subjetiva*: cada sujeito responde apenas pelos seus atos próprios.

IX. Assim, na apreciação da ilicitude e da culpa, não pode deixar de se distinguir entre a conduta devida pelo intermediário financeiro e a conduta devida por cada um daqueles sujeitos individualmente considerados.

Por exemplo, o facto de se concluir, num determinado caso concreto, que o intermediário financeiro deveria ter adotado uma outra conduta na prestação de informação ao seu cliente não quer dizer que todos os sujeitos referidos no art. 304.º/5 atuaram ilicitamente. Caso a caso, haverá que determinar qual era a conduta devida por cada um e qual o comportamento efetivamente adotado.

Para além disso, quando se conclua pela ilicitude da conduta tanto do intermediário financeiro, como do “ator real” que em seu nome atua, não poderá deixar de se distinguir entre a culpa de um e a culpa de outro.

X. Os dados estão lançados: a operacionalidade do art. 304.º/5 CVM exige a prévia delimitação da conduta devida por cada um dos sujeitos elencados, bem como da bitola de culpa aplicável. A tanto vão dirigidos os pontos seguintes.

lando ao intérprete-aplicador uma constelação de problemas (ou *núcleo jurídico-problemático*) associados, fundamentalmente, à estrutura de organização da atividade societária. Com desenvolvimentos e referências, DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa coletiva e sociedades comerciais* (2015), 46 ss. e 807 ss. Cfr. tb. JOSÉ FERREIRA GOMES e DIOGO COSTA GONÇALVES, *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais* (2017), em especial, 78.

¹⁵ GONÇALO CASTILHO DOS SANTOS, *A responsabilidade civil*, cit., 232, refere-se a um intuito co-responsabilizador entre representante e representado que não traduz corretamente o panorama que em muito extravasa fenómenos representativos.

3. Articulação de planos: obrigações funcionais e eficácia de proteção de terceiros

I. Perante o disposto no art. 304.º/5 CVM, importa recortar a conduta devida e os critérios de censurabilidade do sujeito em causa, para efeitos do preenchimento dos correspondentes pressupostos de responsabilidade civil.

Como vimos, não obstante o seu teor literal, este preceito não estende a aplicação dos princípios e deveres expressos nos arts. 304.º ss. aos “atores reais”. O seu sentido é outro: é o de responsabilizar cada um dos sujeitos nele identificados pelo incumprimento dos deveres do intermediário financeiro quando tenham contribuído *com culpa* para o efeito.

II. Trata-se de uma solução destinada a conformar a conduta do intermediário financeiro perante os seus clientes, atingindo diretamente os sujeitos que em seu nome atuam no comércio jurídico. Associa, portanto, a *alguns* dos deveres próprios da relação que os une ao intermediário financeiro¹⁶ uma *eficácia de proteção de terceiros*¹⁷.

Esta associação traduz uma intersecção de esquemas próprios do direito mobiliário, por um lado, e do direito societário, laboral, comercial e civil, por outro¹⁸, dirigidos à realização de diferentes escopos normativos. A conduta originariamente devida para a promoção do interesse do intermediário financeiro¹⁹ passa a ser relevante também para efeitos da proteção da integridade patrimonial dos seus clientes.

Estes últimos não podem exigir o cumprimento da prestação dirigida à prossecução do fim do intermediário financeiro, mas beneficiam da tutela ressarcitória desta solução de responsabilidade civil.

III. Nesta incursão preliminar sobre o tema, diríamos que o art. 304.º/5 CVM requalifica *algumas* das normas que regem a relação de cada um dos

¹⁶ Seja esta uma relação de organicidade, de subordinação laboral ou de prestação de serviços.

¹⁷ Acompanhamos aqui, com adaptações, a construção que apresentámos a propósito da responsabilidade dos administradores do oferente pelo conteúdo do prospecto, nos termos do art. 149.º/1, b) CVM. Cfr. o nosso “Responsabilidade civil pelo prospecto”, cit., 825 ss..

¹⁸ Consoante a natureza do vínculo que une o sujeito à sociedade.

¹⁹ Interesse este que é modelado pela obrigação legal do intermediário financeiro de proteção dos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado (art. 304.º/1 CVM).

sujeitos em causa com o intermediário financeiro²⁰. Tais normas, no quadro das atividades de intermediação financeira, passam a ter (também) uma eficácia protetora de terceiros que originariamente não tinham. Pas-sam, portanto, a ter uma “dupla natureza” (vinculação funcional e norma de proteção de terceiros) e um “duplo escopo” (promoção do interesse do intermediário financeiro e proteção de terceiros).

IV. As normas em causa podem ter um conteúdo *a priori* mais ou menos determinado em função de diferentes referências legais ou contra-tuais. Mesmo quando *a priori* indeterminado, será em todo o caso deter-minável no caso concreto por referência à bitola de diligência normativa aplicável²¹. A este propósito importa distinguir entre os sujeitos em causa.

Aos administradores aplica-se a bitola de diligência do gestor criterioso e ordenado [art. 64.º/1, a) CSC], mais exigente do que a bitola comum do *bonus pater familias*²², aproximando-se, portanto, da bitola aplicável ao próprio intermediário financeiro, a quem se exige, em modo coletivo, uma conduta segundo «*elevados padrões de diligência*» (art. 304.º/2 CVM).

Diferentemente, aos trabalhadores do intermediário e àqueles que lhe prestam serviços aplica-se a bitola comum, menos exigente do que a prevista para o intermediário financeiro em si [arts. 128.º/1, c) CTrab e 487.º/2 CC].

V. Esta concretização casuística, dirigida à proteção do património dos clientes do intermediário financeiro, permite identificar deveres específi-cos que, quando enquadrados na esfera *delitual*²³, são qualificáveis como

²⁰ Assim, por exemplo, no caso dos administradores, a norma resultante da conjugação dos arts. 405.º e 64.º/1 CSC, da qual emerge a obrigação de diligente administração. Como temos sustentado, a obrigação de administração decorre da norma de competência prevista no art. 405.º [nas SA de modelo tradicional, art. 278.º/1, a)], tal como requalifi-cada pela sujeição do exercício das funções orgânicas à prossecução do interesse social, nos termos do art. 64.º. Por outras palavras, fruto dessa sujeição, a norma de competên-cia que tem uma natureza *prima facie permissiva* passa a ter uma natureza *impositiva*, dela decorrendo a obrigação de administrar. Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da administração à fiscali-zação das sociedades*, cit., 149, 703-713.

²¹ Remetemos para o nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., §§ 13-21, 148-244.

²² A gestão de bens alheios exige uma atenção maior do que a dedicada à gestão de bens próprios.

²³ Nesta incursão preliminar pelo tema não reconhecemos, como via de fundamenta-ção, *vinculações orgânicas dos administradores e funcionários das instituições de crédito com uma eficácia de proteção de terceiros*, construídas a partir da figura do “contrato com eficácia de proteção de terceiros” (*i.e.*, aquele que confere uma certa tutela a terceiros que nele não são

*deveres no tráfego*²⁴, destinados a evitar danos patrimoniais puros na esfera dos clientes²⁵.

Tendo presente esse escopo de proteção, deve o intérprete-aplicador determinar quais os *deveres funcionais*, próprios dos nexos de organicidade, laborais ou de prestação de serviços com a sociedade (*Unternehmensbezogene Pflichten*²⁶), que se projetam externamente, na relação com terceiros²⁷.

parte, através de *deveres acessórios de proteção*, sem no entanto lhes estender o direito a qualquer prestação contratual, contrariamente ao que sucede nos contratos a favor de terceiro). Sobre esta figura, cfr., entre nós, v.g., CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO, *Cessão da posição contratual* (1970), 27-28, 419-426, ANTÔNIO MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé no direito civil* (1984), 620-625, JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações* (1989), 518-535, PAULO MOTA PINTO, *Declaração tácita e comportamento concludente do negócio jurídico* (1995), 65 ss., 105-106, Id., *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, 1 (2008), 804-805 (n. 2263), CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança*, cit., 135-153, Id., *Contrato e deveres de proteção* (1998), 43, 103-104. Recorde-se, a este propósito, a conclusão de CARNEIRO DA FRADA, *Contrato*, cit., 100 ss., de que, sendo os deveres de proteção independentes do acordo negocial, se deve admitir a sua existência junto de relações obrigacionais legais onde os mesmos se justifiquem.

Tanto no sistema alemão, no qual começou por desenvolver esta figura, como entre nós, se verifica uma preocupação de delimitação criteriosa do âmbito de aplicação desta figura. Nas palavras de SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos*, cit., 528-529: «tão imperiosa quanto nos parece a necessidade do reconhecimento deste instituto, se nos antolha a conveniência de o manter dentro de limites relativamente estreitos». Neste sentido, CHRISTIAN JANOSCHEK, in HEINZ GEORG BAMBERGER e HERBERT ROTH, *Beck'scher Online-Kommentar BGB*, 40.^a ed. (2016), § 328, n.ºs 50 ss., apresenta quatro requisitos para a identificação de um contrato com eficácia de proteção para terceiros: (i) proximidade do terceiro à prestação principal do contrato, de forma a permitir ao devedor determinar o seu risco contratual; (ii) interesse na proteção de terceiros, decorrente de uma relação de especial proximidade entre o credor e o terceiro; (iii) cognoscibilidade do círculo de pessoas protegidas, de forma a permitir ao devedor conhecer o seu risco à data do contrato; e (iv) necessidade de proteção de acordo com a boa fé.

²⁴ Em sentido contrário: HELLGARDT, “Die deliktische Aussenhaftung”, cit., 1516.

²⁵ Deveres estes entendidos como dirigidos à *prevenção* ou *condução* de perigos. RUI ATAÍDE, *Responsabilidade civil*, cit., 264 e *passim*.

²⁶ Como explica HELLGARDT, “Die deliktische Aussenhaftung”, cit., 1516:

«Unternehmensbezogene Pflichten sind solche Pflichten, die den Organwalter im Verhältnis zu Dritten als solche nicht treffen».

²⁷ O art. 304.º/5, só por si, claramente não cumpre as exigências sistemáticas de delimitação dos comportamentos devidos para este efeito, permitindo aos sujeitos visados conformar a sua conduta e antecipar as consequências do eventual incumprimento do comando normativo.

Certo é que nem todos os deveres funcionais têm, por força do art. 304.º/5 CVM, uma eficácia de proteção para terceiros²⁸: é necessário identificar critérios claros para essa requalificação.

4. Critérios para o reconhecimento de eficácia de proteção de terceiros aos deveres funcionais

I. O reconhecimento de uma eficácia de proteção de terceiros aos deveres funcionais, para efeitos do art. 304.º/5, depende de dois requisitos²⁹:

²⁸ Esta afirmação é coerente com o que sustentámos recentemente noutro estudo (“Responsabilidade civil pelo prospecto”, cit., 825 ss.), na ponderação da responsabilidade civil pelo prospecto imputada aos administradores do oferente, perante o art. 149.º/1 CVM, na medida em que, nesse caso, a conduta devida para efeitos internos e externos era mesma, por força do seu *dever de legalidade*: assegurar que a informação prestada ao mercado cumpria os critérios legais de qualidade. Para além disso, a patente cognoscibilidade das consequências decorrentes do incumprimento desses critérios legais (ao nível da responsabilidade civil perante os investidores) afastava preocupações que se fazem sentir perante o art. 304.º/5 CVM.

A propósito do *dever de legalidade* dos administradores e do seu papel na conformação da sua conduta para com a sociedade, CARNEIRO DA FRADA explica que:

«[O]s administradores são reflexamente atingidos pelas adstrições e proibições que impendem sobre a pessoa colectiva, posto que hão-de garantir e promover a legalidade de comportamento das pessoas colectivas.

Assegurar o cumprimento da lei por parte da pessoa colectiva é certamente um conteúdo indeclinável de uma boa administração, reflexo incontornável do dever de legalidade das próprias pessoas colectivas. Este dever de promover a legalidade do comportamento da pessoa colectiva (...) não está positivado, mas é elementar e merece ser acrescentado ao elenco dos deveres fundamentais dos administradores».

Cfr. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “O dever de legalidade: um novo (e não escrito) dever fundamental dos administradores”, DSR, 8 (2012), 65-74, e, mais recentemente, “Dever de legalidade dos administradores e responsabilidade civil societária”, in *IV Congresso Direito das Sociedades em Revista* (2016), 17-27 (19-20).

Como sustentámos em “Responsabilidade civil pelo prospecto”, cit., 833 (n. 50), esta afirmação do Professor CARNEIRO DA FRADA deve ser lida com cautela, perante a problemática da *discricionariedade dos órgãos sociais na interpretação de normas jurídicas* (sobre esta problemática, cfr. o nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, § 65, 921 ss.), porquanto a identificação de um dever de conteúdo específico na esfera da sociedade pode não se traduzir numa corresponde especificação do dever dos administradores. Essa chamada de atenção ganha redobrada importância neste quadro, porquanto a complexidade da articulação de comportamentos dos sujeitos referidos no art. 304.º/5 CVM frequentemente não permite um claro paralelo entre a especificação do dever do intermediário e a concretização da conduta dos “atores reais” que atuam no seu seio.

²⁹ Partimos aqui (com desvios) dos requisitos sublinhados por Cfr. HELLGARDT, “Die deliktische Aussenhaftung”, cit., em especial, 1518-1522, com base no pensamento subjacente

(i) Proximidade da conduta devida pelo sujeito relativamente ao incumprimento dos deveres pelo intermediário financeiro; e

ao § 823(2) BGB, na sequência das decisões do BGH nos casos *Baustoff* e *Kirch/Breuer*, analisados em seguida. Cfr. tb., entre nós, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade: Por um critério unitário de solução do “conflito do grupo”* (2012), 310-312. No caso *Baustoff* (material de construção), BGH 5-dez.-1989, BGHZ 109, 297 ss., o BGH entendeu que o administrador de uma sociedade anónima era pessoalmente responsável perante um credor da sociedade, nos termos do § 823(1) BGB, ao ter permitido que um trabalhador da sociedade deixasse instalar os materiais de construção do fornecedor no seu cliente (que assim os adquiriu por acessão industrial imobiliária, *ex vi* § 946 BGB), em violação do contrato de fornecimento com reserva de propriedade que fora celebrado. Apesar de o dito administrador não ter participado na negociação do contrato de fornecimento nem ter conhecimento do seu conteúdo, considerou o BGH que o mesmo violou negligentemente a propriedade do autor, devendo indemnizá-lo nos termos do § 823(1) BGB (segundo o qual, quem dolosa ou negligentemente lesiona ilicitamente a vida, o corpo, a saúde, a liberdade, a propriedade ou qualquer outro direito de outra pessoa, fica obrigado perante esta a ressarcir os danos causados). Segundo o tribunal, o administrador violou o seu dever de garante ao não fiscalizar diligentemente a atividade da sociedade. O BGH reconheceu que, *em princípio*, os deveres orgânicos relativos à condução dos negócios sociais, incluindo o dever de organização imputado ao conselho de administração, existem apenas perante a sociedade (cfr. HOLGER FLEISCHER, “§ 8. Überwachungspflicht der Vorstandsmitglieder”, in *Handbuch des Vorstandsrechts* (2006), n.º 26, realçando a fundamentação do acórdão em BGHZ 109, 297, 304; 125, 366, 375). Porém, *por razões especiais*, podem ser acrescentados deveres pessoais perante terceiros [acompanhamos a tradução de RUI ATAÍDE, *Responsabilidade civil por violação de deveres no tráfego* (2015), 740-743]. O BGH entendeu, neste caso, que o administrador assumia uma posição de garante dos bens alheios confiados à sociedade e que, nesse contexto, deveria ter organizado a sociedade de forma a impedir a perda de propriedade pelo fornecedor. Nessa medida, imputou também ao administrador os danos por violação de deveres no tráfego, à luz do § 823(1) BGB: segundo o BGH, o réu “colaborou” na violação da propriedade do fornecedor. Com base neste desenvolvimento jurisprudencial, sustenta entre nós RUI ATAÍDE a autonomização da responsabilidade pessoal dos titulares de órgãos sociais quando se identifiquem «*deveres instrumentais que garantam o controlo da fonte de perigo, a qual se situa inquestionavelmente na esfera societária*». Isso mesmo sucederá quando a causação e o domínio do perigo, bem como o dever de o afastar, se encontrem na dependência do órgão, no sentido em que lhe caiba exclusivamente a competência de decidir sobre as medidas de organização necessárias para evitar a produção do dano. RUI ATAÍDE, *Responsabilidade civil*, cit., 742-744. Este caso é também referido entre nós por ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades*, cit., 311 (n. 982).

No caso *Kirch/Breuer*, BGH 24-jan.-2006, BGHZ 166, 84, o BGH responsabilizou não apenas o Deutsche Bank, mas também pessoalmente um seu administrador (Breuer), por comentários lesivos para o grupo Kirch, com quem o banco tinha relações contratuais, feitos numa entrevista televisiva. Uma vez mais, o fundamento da responsabilidade externa do administrador foi o § 823(1) BGB. Estando o administrador numa particular posição de garante dos interesses do terceiro, era-lhe vedada a prática de atos que fossem proibidos à sociedade com base na lealdade contratual. Sobre este caso, cfr., *v.g.*, STEPHAN LORENZ,

- (ii) Reconhecimento de um interesse público especialmente relevante que justifica a responsabilidade perante terceiros.

II. Só a *especial proximidade da conduta do sujeito relativamente ao incumprimento dos deveres do intermediário financeiro* lhe permite identificar a relevância da sua conduta no quadro da relação estabelecida por este com o cliente lesado. Essa determinabilidade da conduta devida no interesse de terceiros – bem como das consequências do seu incumprimento – é condição *sine qua non* para a imputação de responsabilidade perante esses mesmos terceiros.

O sistema exige que o propósito legal de intensificação do cumprimento dos deveres do intermediário financeiro, através da responsabilização direta dos “atores reais” perante terceiros, seja acompanhado da formulação *clara e antecipada* do comportamento por estes devido e das consequências do seu incumprimento³⁰. Ou seja, só pode haver responsabilidade perante terceiros quando se possa afirmar que era exigível ao sujeito descobrir *ex ante* a conduta devida no quadro da responsabilidade perante estes.

O intérprete-aplicador (*maxime*: o juiz) deve por isso contrariar a *hindsight bias*³¹: a tendência natural para, numa análise retrospectiva, se identificarem mais medidas preventivas – que teriam permitido evitar a causação de danos ao cliente do intermediário – do que aquelas que o sujeito em causa podia *ex ante* determinar, na descoberta diligente da conduta por si devida.

III. A especial proximidade permite confirmar se o dever funcional em causa é (também) dirigido à proteção dos interesses do cliente lesado

Haftung für krediterschädigendes Interview: Fall Kirch/Breuer, *Neue Juristische Wochenschrift*, 59:12 (2006), 830-843, e, entre nós, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades*, cit., 310-312.

³⁰ HELLGARDT, “Die deliktische Aussenhaftung”, cit., 1521.

³¹ *I.e.*, o risco de se considerarem eventos ocorridos como mais previsíveis do que efetivamente eram antes da sua ocorrência. Este fenómeno, frequentemente referido em análises de diversa índole, foi teorizado a partir dos estudos de psicologia cognitiva de DANIEL KAHNEMAN e AMOS TVERSKY (o primeiro viria a ser galardoado com o Prémio Nobel da Economia; o falecimento prematuro do segundo não lhe permitiria idêntico reconhecimento). Cfr., *v.g.*, A. TVERSKY e D. KAHNEMAN, “Availability: A heuristic for judging frequency and probability”, *Cognitive psychology*, 5 (1973), 163-178, com inúmeros desenvolvimentos em diferentes áreas científicas, incluindo na Ciência do Direito. Para uma pequena introdução histórica aos estudos sobre esta matéria, cfr. BARUCH FISCHHOFF, “An early history of hindsight research”, *Social Cognition*, 25:1 (2007), 10-13.

em causa, cumprindo o requisito de que a norma de conduta, própria do dever de proteção, se destina a proteger concretos interesses individuais e não apenas interesses institucionais³².

Para além disso, só a especial proximidade pode justificar a “*dupla causalidade*”: da conduta do sujeito relativamente à conduta do intermediário financeiro e desta relativamente ao dano do cliente.

IV. A responsabilização pessoal dos sujeitos elencados no art. 304.º/5 perante os clientes do intermediário financeiro, enquanto solução de último recurso para a conformação da conduta deste, exige ainda uma justificação axiológica: a existência de um *interesse público especialmente relevante* no cumprimento do dever funcional que se projeta para além da relação entre o sujeito e o intermediário³³.

Neste caso, está em causa o papel dos intermediários financeiros na tutela do regular e eficaz funcionamento do mercado³⁴, destinado a minorar as fricções geradas pelos custos de informação e de transação na eficiente alocação de capital³⁵. Só o incumprimento de deveres funcio-

³² CLAUS-WILHELM CANARIS, “Schutzgesetze – Verkehrspflichten – Schutzpflichten”, *FS Karl Larenz zum 80. Geburtstag*, 1983, 27-110 (46-47).

³³ Isso sucederá quando o cumprimento do dever seja tão importante que ultrapassa as fronteiras das ponderações próprias da relação obrigacional na qual se desenvolve originalmente. HELLGARDT, “Die deliktische Aussenhaftung”, *cit.*, 1520.

³⁴ Nas palavras do STJ 17-mar.-2016 (M.ª Clara Sottomayor), Proc. 70/13.1TBSEI.C1.S1: «A intermediação financeira designa o conjunto de atividades destinadas a mediar o encontro entre oferta e procura no mercado de capitais, assegurando o seu regular e eficaz funcionamento».

³⁵ Constituindo uma via de comunicação entre aqueles que procuram investir e aqueles que procuram captar capital. NIAMH MOLONEY, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, 3.ª ed. (2014), 320.

A crescente complexidade dos produtos e dos mercados financeiros, característica dos nossos tempos [KLAUS J. HOPT, “Interessenwahrung und Interessenkonflikte im Aktien-, Bank- und Berufsrecht: Zur Dogmatik des modernen Geschäftsbesorgungsrechts”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 33:1 (2004) 1-52 (1)], reforça a centralidade da intermediação financeira, porquanto só com o seu apoio consegue a generalidade dos investidores compreender a relação risco/benefício inerente a cada investimento possível. Nesse sentido, em geral, a sua regulação é dirigida à correção de falhas de mercado relacionadas com *assimetrias informativas* e *externalidades* (em particular, risco sistémico). As *assimetrias informativas* dão origem a custos de agência associados à divergência entre os interesses do cliente (principal) e do intermediário financeiro (agente), atenta a discricionariedade deste e a dificuldade de fiscalização da sua atuação. As técnicas de regulação incluem uma combinação de exigência de autorização para a prática de determinados atos, regulação da conduta do IF e das suas operações. As *externalidades*, que perigam a estabilidade do mercado financeiro, são associadas, em particular, a riscos de liquidez e de solvência, decorrentes de atividades de negociação em larga escala e de outras atividades

nais que sejam especialmente relevantes para a realização deste interesse público pode justificar a responsabilidade perante terceiros, nos termos do art. 304.º/5 CVM.

V. Só esta especial relevância permite justificar a especial gravidade da responsabilização pessoal dos sujeitos que operam no seio do intermediário para com os clientes deste.

Ficam, portanto, excluídos todos aqueles deveres funcionais que, no quadro da relação estabelecida com o intermediário, modelam a conduta diária dos sujeitos em causa, mas não são especialmente relevantes para a realização daquele interesse público.

5. Concretização: administradores e funcionários

I. A matriz de solução que apresentámos no ponto anterior deve ser concretizada em função do *status* do sujeito em causa. O complexo de deveres funcionais a que cada administrador ou funcionário está sujeito – incluindo os dirigidos à proteção dos clientes do intermediário financeiro – depende obviamente da posição assumida pelo mesmo na organização da instituição.

Assim, por exemplo, no caso dos administradores, será diferente o fundamento de responsabilização consoante tenham estado *diretamente envolvidos*, *v.g.*, na prestação de informações erróneas ou incompletas, ou não. Neste último caso, poderão eventualmente ser responsabilizados na medida em que não tenham assegurado uma *organização interna* do intermediário financeiro adequada ao cumprimento dos respetivos deveres (arts. 305.º a 305.º-E CVM e 73.º RGIC³⁶)³⁷ ou um nível de *vigilância* apropriado perante o tipo de atividade e perfil de risco do mesmo³⁸.

relacionadas. Assim, *v.g.*, como vimos acontecer na mais recente crise financeira, a criação de produtos complexos e pouco compreendidos pelos agentes no mercado, depois comercializados através de cadeias de intermediários, podem suscitar problemas de solvência e de liquidez ao longo dessas cadeias, criando riscos sistémicos perante a queda ou risco de queda de contrapartes. Cfr. NIAMH MOLONEY, *EU Securities*, cit., 321-322.

³⁶ No caso das instituições de crédito.

³⁷ Sobre o dever de organização interna e externa, imputada ao órgão de administração e, reflexamente, a cada um dos seus membros, cfr. o nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., § 21, 239 ss. Cfr. tb. PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas* (2012), 506 ss..

³⁸ Sobre a obrigação de vigilância, enquanto parte da obrigação de administração, imputada ao conselho de administração e a cada um dos seus membros, cfr. o nosso *Da administração à fiscalização das sociedades*, cit., § 13, 148 ss.

II. Para a delimitação dos deveres funcionais dos administradores e dos funcionários contribuem não apenas as normas legais e contratuais eventualmente aplicáveis, mas também as regras internas relativas a essa mesma organização, os códigos de conduta, as ordens de serviço, os manuais de procedimento e outras normas internas que modelem a sua conduta no exercício das suas funções.

Concorrem igualmente para a delimitação da conduta devida pelos funcionários as instruções dadas pelos seus superiores hierárquicos, no quadro da respetiva relação de subordinação laboral³⁹.

Concorre ainda, para a modelação dos deveres tanto de administradores como de funcionários, a legitimidade da confiança depositada pelos mesmos na informação que lhes foi prestada por outros administradores ou funcionários da sociedade⁴⁰.

Só assim é possível compreender as coordenadas que norteiam a atuação do sujeito na conformação da conduta da pessoa coletiva para com os seus clientes, sobre as quais se constrói a proteção destes.

III. Estas afirmações – bem como aquela outra de que os deveres funcionais com eficácia de proteção de terceiros (*ex vi* art. 304.º/5 CVM) são deveres no tráfego – envolvem desafios dogmáticos que não temos pretensão de aqui resolver:

- Os deveres no tráfego enquadram-se sistematicamente ao nível dos direitos subjetivos, das normas de proteção, de ambas as categorias dogmáticas, ou constituem uma modalidade autónoma de ilicitude?⁴¹

³⁹ Este ponto, aliás, é particularmente relevante na tensão entre o recorte interno do espaço de licitude e o conflito de deveres enquanto causa de exclusão da ilicitude.

Nos termos gerais, o conflito de deveres exclui a ilicitude quando não seja possível o cumprimento tempestivo ou simultâneo de deveres de agir em conflito, *sendo necessário dar prevalência a um (hierarquicamente superior)*, sacrificando o outro: *ad impossibilia nemo tenetur*. No domínio civilista, a questão é tratada a propósito da colisão de direitos (art. 335.º CC), sendo os termos desta convolados para a colisão de deveres. Cfr., por todos, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Da colisão de direitos”, *O Direito*, 137:1 (2005), 37-55 (38), *Tratado de direito civil*, 8, 2010, 485-490. A exclusão da ilicitude determina a exclusão da responsabilidade civil, como bem sublinha OLINDO GERALDES, “Conflito de deveres”, *O Direito*, 141:2 (2009), 411-428 (411).

⁴⁰ Sobre este tema, veja-se o nosso “*Reliance*: Exclusão da responsabilidade civil dos membros dos órgãos sociais com base na confiança depositada na informação recebida”, *RDS*, 8:1 (2016), 49-81.

⁴¹ Esta questão é formulada por RUI ATAÍDE, *Responsabilidade civil*, cit., 33, na delimitação dos parâmetros da sua dissertação.

- Reconduzidos às normas de proteção, deve reconduzir-se a sua fonte às leis emanadas por órgãos constitucionais ou, pelo contrário, devem incluir-se o costume e as normas do caso criadas pelos tribunais?⁴²

IV. Recordem-se a este propósito as posições de SINDE MONTEIRO e de CARNEIRO DA FRADA (em 1994 e 2004) de que, estando o nosso sistema delitual estruturado, nos termos do art. 483.º/1 CC, sobre a premissa de não indemnizabilidade genérica dos danos patrimoniais puros, não pode admitir-se um desenvolvimento jurisprudencial *praeter legem* de deveres no *tráfego* que se traduza num aumento do círculo dos bens delitualmente protegidos⁴³.

Recorde-se também, em sentido contrário, a posição de RUI ATAÍDE, que sustenta duas pistas metodológicas para o enquadramento sistemático dos deveres no *tráfego*. Por um lado, a interpretação atualista ou extensão analógica dos arts. 491.º a 493.º CC. Por outro, a identificação de esferas de domínio diretamente no art. 483.º/1, quando não abrangidas pelo âmbito de aplicação dos arts. 491.º a 493.º CC. Estas seriam «*emanações contemporâneas do princípio segundo o qual cada um deve responder pelos danos causados pelos complexos de meios sob o seu cuidado, na justa medida em que os deva prevenir tomando em consideração adequada os interesses de outrem*»⁴⁴.

Na mesma linha, se bem percebemos, mais recentemente (2016), CARNEIRO DA FRADA parece admitir a extensão do art. 493.º CC, ao sustentar a

⁴² Como sustenta, *v.g.*, CANARIS, “Schutzgesetz”, cit., 45. Entre nós, neste sentido, veja-se FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, *Códigos de conduta (bancários): teoria geral*, pendente de publicação, 13-14, que qualifica expressamente os códigos de conduta bancários como normas de proteção.

⁴³ Para CARNEIRO DA FRADA, tal como, já antes, para SINDE MONTEIRO, os deveres no *tráfego* não são independentes das normas delituais existentes; com STOLL sustentam que a perspectiva contrária de reconhecimento de uma cláusula geral de responsabilidade por ofensas negligentes ao património traduziria uma «*estatuição autónoma de torto delitual sem base legal*». SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos*, cit., 486-488, CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança*, cit., 251-260, Id., *Contrato*, cit., 176 (n. 364). Neste sentido, segue também ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de protecção e danos puramente patrimoniais* (2009), 571-601, em especial, 597-599, admitindo a *explicitação* ou *concretização* da tutela delitual por deveres no *tráfego*, mas já não o *reforço* ou o *alargamento* do âmbito de proteção de meros interesses patrimoniais.

⁴⁴ RUI ATAÍDE, *Responsabilidade civil*, cit., 269-271.

responsabilidade da pessoa coletiva por delito próprio, traduzido na «*violação de deveres ou proibições gerais que regulam a coexistência social*»⁴⁵.

V. Poderia de alguma forma “fugir-se” a tais desafios afirmando que as normas contratuais, as regras internas da pessoa coletiva e as instruções hierárquicas mais não fazem do que concretizar comandos legais⁴⁶. Parece-nos, porém, que uma tal afirmação pode ser artificiosa na prática, na medida em que a concretização pode comportar uma extensão de comandos normativos e, logo, do círculo dos bens delitualmente protegidos, convocando as dúvidas enunciadas por CARNEIRO DA FRADA.

Pelo menos no presente caso, parece-nos não restarem dúvidas. O art. 304.º/5 CVM não contém em si normas de conduta e a sua equivocada “extensão de princípios e deveres” pouco ou nada acrescenta quanto à delimitação das normas aplicáveis a cada um dos sujeitos elencados. Antes convoca um complexo de diferentes fontes para a concretização da conduta devida por tais sujeitos, pelo que se deverá admitir uma de duas soluções: (i) ou os deveres assim concretizados não encontram a sua fonte em normas de proteção ou (ii) estas não se resumem às fontes legais.

6. Responsabilidade por conduta dolosa contrária aos bons costumes

Naturalmente, a construção sustentada nos pontos anteriores não exclui a responsabilidade pessoal dos sujeitos elencados no art. 304.º/5 CVM por atuação dolosa contrária aos bons costumes⁴⁷, seja com base no abuso do direito (SINDE MONTEIRO⁴⁸) ou, melhor, com base em norma não escrita de proibição de condutas, desentranhada do sistema, análoga à do § 826 BGB, «*destinada a assegurar o mínimo ético-jurídico entre os membros da comunidade jurídica*» (CARNEIRO DA FRADA⁴⁹).

⁴⁵ Caso em que não se aplicaria o art. 800.º CC. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “Dever de legalidade dos administradores e responsabilidade civil societária”, in *IV Congresso Direito das Sociedades em Revista* (2016), 17-27 (24-25).

⁴⁶ Recorde-se, novamente, que ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de protecção*, cit., 571-601, em especial, 597-599, admite a *explicitação* ou *concretização* da tutela delitual por deveres no tráfego, mas já não o *reforço* ou o *alargamento* do âmbito de proteção de meros interesses patrimoniais.

⁴⁷ HELLGARDT, “Die deliktische Aussenhaftung”, cit., 1517, 1521.

⁴⁸ *Responsabilidade por conselhos*, cit., 546-547.

⁴⁹ Sem necessidade de recurso ao abuso do direito. *Teoria da confiança*, cit., 164 ss., em especial, 168 (n. 121).

7. A distribuição do ónus da prova e a facilitação da prova

I. De nada serve a enunciação abstrata de uma solução material sem atender à distribuição do ónus da prova⁵⁰ dos factos subjacentes. Quer se entenda que o ónus da prova e a regra material são indissociáveis (PRÜTTING⁵¹), quer se reconheça apenas uma «*inconornável confluência na resolução de casos*» (PEDRO MÚRIAS⁵²), sempre se deverá entender que a adequada construção da norma no caso tem de atender aos dois elementos.

Só a sua conjugação permite compreender as consequências da aplicação do direito material ao caso, a atender no quadro de uma interpretação sinéptica, exigida pela dimensão constitutiva da aplicação prática do Direito, através de uma espiral hermenêutica entre a norma e o caso, num *continuum* normativo-interpretativo-aplicativo⁵³.

⁵⁰ Referimo-nos naturalmente ao ónus da prova objetivo que, como a doutrina tende a sustentar, implicaria uma ficção jurídica: não tendo um facto sido provado, sendo por isso desconhecido pelo tribunal, este ficcionaria que se encontra provado o seu contrário e nessa ficção fundamenta a sua decisão. Veja-se, *v.g.*, GOTTFRIED BAUMGÄRTEL, *Beweislastpraxis im Privatrecht* (1995), 103-104, HANNS PRÜTTING, “Die non-liquet-Situation und die Normentheorie”, in GOTTFRIED BAUMGÄRTEL, HANS-WILLI LAUMEN e HANNS PRÜTTING, *Handbuch der Beweislast: Grundlagen*, 3.^a ed., 2016, 236-258, n.ºs 11-15. Porém, veja-se tb. entre nós a exposição crítica de PEDRO MÚRIAS, *Por uma distribuição fundamentada do ónus da prova*, 2000, 60 ss., em especial, 74, onde o autor, reconhecendo que a doutrina tende a colocar na estatuição das normas de distribuição do ónus da prova uma ficção, sustenta ser possível «*uma apresentação mais enriquecida e simultaneamente mais simples*». A ficção é um meio legal de remissão, perante a qual o Direito desencadeia a estatuição antes reservada à *facti species* da norma alvo. «Logo, o que importa é expressar a ocorrência de uma remissão. (...) Não se «*presume*» nem se «*ficciona*» a verificação de facto algum. Decide-se, na incerteza a seu respeito, como se ele se tivesse verificado».

Centrando-nos naquilo que ora mais interessa: as regras do ónus da prova objetivo não solucionam as situações de *non liquet*, mas determinam a decisão do tribunal apesar da dúvida sobre a realidade de facto. LEO ROSENBERG, *Die Beweislast auf der Grundlage des Bürgerlichen Gesetzbuchs und der Zivilprozessordnung*, 5.^a ed., 1965, 2-3, BAUMGÄRTEL, *Beweislastpraxis*, cit., 104. Entre nós, por todos, MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *As partes, o objecto e a prova na acção declarativa*, 3 – A prova em processo civil, lições policopiadas, 2003/2004, 24-25, bem como PEDRO MÚRIAS, *Por uma distribuição*, cit., 19-35.

⁵¹ HANNS PRÜTTING, *Gegenwartsprobleme der Beweislast: Eine Untersuchung moderner Beweislasttheorien und ihrer Anwendung insbesondere im Arbeitsrecht* (1983), cuja posição é detalhadamente apresentada por PEDRO MÚRIAS, *Por uma distribuição*, cit., 66-67.

⁵² Sendo o *non liquet* um elemento novo relativamente ao direito substantivo “prévio”, implica novos argumentos na sua específica problematidade, que não elimina os argumentos anteriores. PEDRO MÚRIAS, *Por uma distribuição*, cit. 72-77, em especial, 75.

⁵³ Acompanhamos aqui a síntese metodológica de DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa coletiva e sociedades comerciais* (2015), 62.

II. Nos termos sustentados, a responsabilidade civil dos sujeitos elencados no art. 304.º/5 CVM perante os clientes da instituição de crédito, enquanto intermediário financeiro, é *em princípio* de natureza delitual⁵⁴. Não se confunde, portanto, com a responsabilidade obrigacional destes sujeitos para com o próprio intermediário financeiro, por violação dos respetivos deveres funcionais.

Assim, de acordo com as regras gerais de distribuição do ónus da prova⁵⁵, cabe ao autor demonstrar os factos constitutivos do seu direito à indemnização: a ilicitude, a culpa, o dano e o nexo de causalidade. O ponto de partida é, necessariamente, o art. 342.º/1 CC⁵⁶: sem prejuízo das suas limitações, a teoria das normas constitui o modelo de base para a distribuição do ónus da prova⁵⁷.

III. A determinação do que sejam tais “factos constitutivos” depende da interpretação e aplicação das normas de direito material ao caso⁵⁸.

⁵⁴ Assim não será na medida em que, por outra via, se demonstre a existência de uma especial relação *direta* entre o sujeito em causa e o cliente do intermediário financeiro, da qual decorram deveres específicos daquele perante este que tenham sido violados com culpa. Nesse caso poderemos, consoante o caso, estar perante responsabilidade obrigacional ou até, perante uma “terceira via” ou “terceira pista” de responsabilidade civil.

⁵⁵ Sendo a determinação da verdade dos factos e, perante uma situação de *non liquet*, a distribuição do ónus da prova, um pré-requisito da aplicação do direito, de nada vale o esclarecimento do sentido deste sem a prévia compreensão dos desafios daquela.

⁵⁶ Explicam ANTUNES VARELA, J. MIGUEL BEZERRA e SAMPAIO E NORA, *Manual de processo civil*, 2.ª ed. (1985), 455, que, de acordo com este preceito, cada parte tem o ónus de alegação e de prova dos factos correspondentes à previsão da norma que aproveita à sua pretensão ou à sua exceção.

⁵⁷ PEDRO MÚRIAS, *Por uma distribuição*, cit., 17. Neste sentido tb. RITA LYNCE DE FARIA, *A inversão do ónus da prova no direito civil português* (2001), 31

⁵⁸ Distinguindo no *Tatbestand* o que seja a regra (factos constitutivos) e o que seja a exceção (facto impeditivo). JOSÉ LEBRE DE FREITAS, “O ónus de denunciar o defeito da empreitada no art. 1225.º, do Código Civil: O facto e o direito na interpretação dos documentos”, in *Estudos sobre direito civil e processo civil*, 1, 2.ª ed. (2010), 431-483 (443).

Neste caso, como noutros, não basta porém uma ponderação sintática do texto dos preceitos aplicáveis, para identificação dos elementos da previsão da norma que cada parte pretende ver aplicada. Como sublinha PEDRO MÚRIAS, *Por uma distribuição*, cit., 45, o próprio ROSENBERG reconhecia que não basta o elemento literal para a interpretação do que sejam factos constitutivos, admitindo a relevância dos restantes elementos na interpretação. Deve admitir-se até a possibilidade de analogia. Em última análise, havendo uma lacuna na distribuição do ónus da prova, deve a mesma ser preenchida de acordo com as regras gerais. Impõe-se, portanto, uma ponderação sistemática e teleológica da norma em causa, de acordo com um juízo que é necessariamente normativo. Veja-se PRÜTTING, “Die non-liquet-Situation”, cit., n.ºs 15, 19. Assim, a qualificação como norma ou contra-norma (ou como factos constitutivos, por um lado, ou como factos impeditivos, modificativos ou

Na aplicação e realização da solução material no caso concreto⁵⁹, deve o intérprete-aplicador identificar as coordenadas de resolução das dificuldades probatórias, com vista à atribuição das vantagens e dos riscos inerentes ao *non liquet*⁶⁰.

IV. A perspectiva da oneração do autor – cliente do intermediário financeiro –, por exemplo, com a prova da ilicitude e da culpa por parte dos sujeitos elencados no art. 304.º/5 CVM convoca as preocupações típicas da *prova diabólica*.

Como vimos, a proposição da extensão dos deveres do intermediário a tais sujeitos deve ser lida de forma corretiva: a responsabilidade destes é *subjettiva*, assenta em ato próprio, convocando a questão de saber que deveres tinham os sujeitos em causa na conformação da conduta do intermediário financeiro perante o seu cliente.

Apesar das conhecidas dificuldades, o autor pode até conseguir fazer prova dos factos constitutivos da violação culposa de deveres pelo intermediário financeiro, não beneficiando aqui da presunção de culpa própria da responsabilidade obrigacional. Não é realista, porém, assumir que o autor *tipicamente* tem possibilidade de fazer prova da violação culposa de deveres por um concreto administrador ou funcionário desse intermediário.

A concreta determinação dos deveres de cada um dos sujeitos em causa, no quadro da organização interna do intermediário financeiro, bem como a afirmação do seu incumprimento ilícito e culposos, são *tipicamente* muito difíceis – senão mesmo impossíveis – de demonstrar.

V. A resposta a estas preocupações não é unívoca na doutrina e na jurisprudência. À visão tradicional, que não admite a inversão do ónus da

extintivos, por outro) não é absoluta: depende do contexto em que é considerada. ELIZABETH FERNANDES, “A prova difícil ou impossível”, cit., 825.

⁵⁹ A construção do Direito, de acordo com uma metodologia problematizante e não meramente subsuntiva [v.g.: MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, “Da crítica da dogmática à dogmática crítica”, *O Direito*, 121:4 (1989) 729-739 (em especial, 734-735)], exige que a ponderação das circunstâncias do caso concreto se projete na formulação da correspondente *norma de decisão* pelo intérprete-aplicador, ultrapassando o *non liquet*.

⁶⁰ Como explicam PAULA COSTA E SILVA e NUNO TRIGO DOS REIS, “A prova difícil: da *probatio levior* à inversão do ónus da prova”, disponível em www.academia.edu, 23 (também publicado na *Revista de Processo*, 38: 222 (2013), 149-171):

«cabem (...) ao direito material a primeira e a última palavras na determinação do esquema de resolução das dificuldades probatórias, pela atribuição das vantagens e dos riscos associados à incerteza sobre os factos integrados nas previsões normativas».

prova perante dificuldades probatórias, senão nos casos previstos na lei, opõem-se perspectivas de facilitação e inversão do ónus da prova.

O Código Civil acolheu as propostas de VAZ SERRA⁶¹ que, nos seus estudos preparatórios, explicava: «*uma das razões por que se entende dever caber ao autor a prova dos factos constitutivos do seu direito é, conforme se disse já, mostrar a experiência que, em regra, aquele a favor de quem certo facto pode produzir um direito se acautela com os meios de prova deste*»⁶².

Em todo o caso, sustentava também o autor que «*a circunstância de um facto ser verosímil ou a dificuldade natural da prova dele não modificam as regras sobre repartição do encargo da prova, pois nem por isso deixará de caber ao autor o ónus da prova dos factos constitutivos e ao réu o da prova dos factos impeditivos ou extintivos*». Admitia apenas que a verosimilhança de um facto pudesse fundar uma presunção simples, judicial ou de homem⁶³.

VI. Perante esta perspectiva, de total irrelevância das dificuldades de prova de alguns factos, alguma doutrina tem sustentado críticas à aplicação automática e exclusiva das regras de distribuição do ónus da prova positivadas no CC. A injustiça flagrante a que a aplicação cega destas regras pode conduzir poderia conflitar com o direito a uma tutela judicial equitativa e consubstanciar uma inadmissível denegação de justiça⁶⁴.

Não obstante, em geral, não tem sido acolhida pela nossa doutrina e jurisprudência a chamada “distribuição dinâmica do ónus probatório”,

⁶¹ Sobre a história do surgimento da teoria das normas entre nós, cfr., por todos, PEDRO MÚRIAS, *Por uma distribuição*, cit., 115 ss., que conclui que o art. 342.º/1 e 2 CC consagra “uma” teoria das normas, mas não “a” teoria das normas de ROSENBERG. «*Nem poderia ser porque os redactores do nosso CC, pelo menos, generalizadamente, não procuraram, com a sintaxe dos preceitos, estatuir sobre a distribuição do ónus da prova*».

⁶² ADRIANO VAZ SERRA, *Provas: Direito probatório material* (1962), 79-80.

⁶³ VAZ SERRA, *Provas*, cit., 83. No mesmo sentido, ANTUNES VARELA, J. MIGUEL BEZERRA e SAMPAIO E NORA, *Manual*, cit., 467 (n. 1), criticam jurisprudência que entendeu que «*a extrema dificuldade de prova do facto pode inverter o critério legal de repartição do ónus da prova*».

Sublinhe-se que a afirmação do Prof. VAZ SERRA parece ser contrariada pela afirmação do mesmo de que «*[e]m matéria de repartição do ónus probatório, não podem estabelecer-se regras absolutamente fixas e mecânicas, que poderiam conduzir a violências e absurdos. Há que apreciar se tais regras não serão, em certos casos gritantes, inadequadas*». VAZ SERRA, *Provas*, cit., 108.

O Professor sublinhava a importância da inclusão de princípios gerais no código civil, mas reconhecia que os mesmos poderiam não ser inteiramente satisfatórios, por incompletos. Quando tais princípios gerais não resolvam o problema, caberá ao juiz, «*de harmonia com a regra de que o preenchimento as lacunas legais, não podendo ser feito pela aplicação analógica, compete ao julgador*». VAZ SERRA, *Provas*, cit., 63.

⁶⁴ Estas regras, porém, tornam a aplicação do direito mais previsível. ELIZABETH FERNANDES, “A prova difícil ou impossível”, in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor José Lebre de Freitas*, 1 (2013), 811-834 (827-828).

assente, não na função que o facto desempenha na norma (constitutiva, impeditiva, modificativa ou extintiva), mas na identificação da parte a quem seria mais fácil produzir a prova de determinado facto⁶⁵. Há, porém, vozes nesse sentido⁶⁶.

VII. A meio caminho, encontramos a posição não de inversão do ónus da prova (*Umkehr der Beweislast*), mas de simples facilitação da prova (*Beweiserleichterung*), traduzida na limitação do ónus do autor a uma prova *prima facie* (*Anscheinsbeweis*) dos factos que preenchem determinados pressupostos de responsabilidade civil.

A prova *prima facie*, indiciária ou de primeira aparência é a prova indireta que assenta no curso típico dos acontecimentos, nas regras da experiência que permitem um juízo crítico sobre factos conhecidos, através de presunções simples, naturais ou judiciais (*praesumptiones hominis*) (arts. 349.º-351.º CC)⁶⁷.

Sendo o facto alegado típico, o autor teria apenas de demonstrar a sua aparência. Perante esta, o juiz pode presumir a veracidade da alegação, com base nas máximas de experiência (art. 349.º CC)⁶⁸.

⁶⁵ Veja-se a exposição de ELIZABETH FERNANDES, “A prova difícil ou impossível”, cit., 827-828 [que não sustenta a aplicação desta teoria entre nós (831)]. Vale a pena recordar aqui o pensamento crítico de PEDRO MÚRIAS, *Por uma distribuição*, cit., 80-81:

«A invocação do desequilíbrio na facilidade da prova aconselha de imediato uma certa distribuição: prove quem melhor pode fazê-lo. (...) Se fizermos uso deste tipo de argumentos de fundo, perdemos todo o contacto com a “teoria” de ROSENBERG, porque a distinção “das normas” é deles independente e, inclusive, por eles dispensada. E vamos vendo que distribuir o ónus de acordo com a distinção “das normas” – das frases – não tem qualquer espécie de fundamento».

⁶⁶ Veja-se, v.g., MICAEL TEIXEIRA, *Por uma distribuição dinâmica do ónus da prova*, dissertação de mestrado FDUNL (2012), que corresponde essencialmente ao publicado na *Colecção Estudos do Instituto do Conhecimento AB*, 2 (2014), 265-386, bem como JORGE MORAIS CARVALHO e MICAEL TEIXEIRA, “Crédito ao Consumo – Ónus da prova da entrega de exemplar do contrato e abuso do direito de invocar a nulidade – Ac. do TRP de 14.11.2011, Proc. 13721/05”, *Cadernos de Direito Privado*, 42 (2013), 36-52.

⁶⁷ TEIXEIRA DE SOUSA, *As partes, o objecto e a prova*, cit., 5-7.

⁶⁸ Estamos perante um caso de *praesumptio hominis* (também dita simples, natural ou judicial), assente num juízo de probabilidade sustentado na experiência pessoal e profissional do julgador, integrado num específico meio social, económico e cultural. Distingue-se da *praesumptio juris*, a qual, assente num juízo normativo de probabilidade, resulta directamente da lei. Veja-se, e.g., PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Responsabilidade processual por litigância de má fé, abuso de direito e responsabilidade civil em virtude dos actos praticados no processo* (2006), 64 (n. 170).

A presunção judicial é expressamente admitida nos casos e termos em que é admitida a prova testemunhal (art. 351.º CC), i.e., é admitida em todos os casos em que não seja directa ou indirectamente afastada (arts. 392.º e 393.º CC) e é apreciada livremente pelo

Note-se, porém, que a admissibilidade da prova *prima facie* não determina a inversão do ónus da prova⁶⁹: ao réu cabe fazer *contraprova*, tornando duvidosos os factos objeto de prova *prima facie* (art. 346.º CC); não cabe demonstrar a veracidade da alegação de facto contrária (*Gegenbeweis*)⁷⁰.

VIII. Independentemente da posição que se tome em geral sobre a inversão do ónus da prova, certo é que, no caso em análise, esta não é admissível.

A prova da ilicitude e da culpa de cada um dos sujeitos relevantes assenta na demonstração, não de um facto, mas sim de um conjunto de factos mais ou menos complexo. Está em causa a violação culposa de deveres pelos sujeitos elencados no art. 304.º/5 CVM que, por sua vez, determinou a violação culposa de deveres pelo intermediário financeiro, causadora de danos na esfera do cliente.

A inversão do ónus da prova relativamente a todos esses factos permitiria que o autor se limitasse a alegar que *todos os funcionários* do banco incumpriram os seus deveres, dando causa ao incumprimento, por este, dos seus deveres enquanto intermediário financeiro. Uma tal solução faria recair sobre todos e cada um dos funcionários o ónus de demonstrar a licitude das respetivas condutas, num espaço de tempo potencialmente indeterminado.

juiz (art. 396.º CC). Admite-se, portanto, que o juiz, à luz das regras da experiência e da sua livre convicção, retire dos factos conhecidos as ilações que se ofereçam como evidentes ou como razoáveis e firmá-las como factos provados. Veja-se, *v.g.*, na jurisprudência: RC 28-out.-2009 (Jorge Jacob) Proc. 31/01.3IDC BR.C1, disponível em www.dgsi.pt, STJ 09-jun.-2005 (Oliveira Barros), Proc. 05B1337, STJ 14-out.-2004 (Oliveira Barros), Proc. 04B2885, STJ 19-mai.-2005 (Salvador da Costa), Proc. 05B1627, STJ 19-out.-2004 (Oliveira Barros), Proc. 04B2638, STJ 07-mar.-2007 (Sousa Brandão), Proc. 06S1824. Também citados por PEDRO DE ALBUQUERQUE e DIOGO COSTA GONÇALVES, O impedimento do exercício do direito de voto como proibição genérica de atuação em conflito, *RDS*, 3:3 (2011), 657-712 (703-705).

Como sublinham estes autores (704-705), da jurisprudência resultam três pontos de referência sobre esta presunção: (i) é admissível sempre que a experiência permita sustentar um juízo de probabilidade razoável quanto à ocorrência de determinado facto desconhecido a partir de um facto conhecido; (ii) modera o ónus da prova, dispensando a sua produção em situações nas quais seria excessivamente oneroso o esforço da prova daquilo que *plerumque accidit*; e (iii) a sua formação é livremente apreciada pelo juiz para efeitos de produção da prova.

Veja-se também, *v.g.*, ELIZABETH FERNANDES, “A prova difícil ou impossível”, *cit.*, 831-833.

⁶⁹ Contrariamente ao indicado, se bem percebemos, por ELIZABETH FERNANDES, “A prova difícil ou impossível”, *cit.*, 832.

⁷⁰ NUNO TRIGO DOS REIS, “Os deveres de lealdade dos administradores de sociedades comerciais”, in *Temas de Direito Comercial*, Cadernos o Direito, 4 (2009), 278-419 (329, n. 146).

IX. A solução que aqui propomos assenta na premissa de que a norma de distribuição do ónus da prova compreende «*várias normas, vários momentos de decisão, cada uma “resolvendo parte”*» do problema⁷¹.

Com base nesta premissa, propomos a distinção entre os factos imputados ao intermediário financeiro e aqueles outros imputáveis aos seus administradores ou funcionários.

Feita a prova da violação ilícita e culposa de deveres pelo intermediário financeiro no âmbito da relação contratual estabelecida, deve admitir-se a possibilidade de o autor fazer (mera) prova *prima facie* dos factos imputados ao(s) concreto(s) administrador(es) ou funcionário(s), constitutivos do seu dever, bem como da correspondente violação ilícita e culposa.

A admitir-se essa solução, bastar-lhe-ia apelar àquela que é, na prática, a organização tipicamente expectável do intermediário financeiro – cujos traços essenciais podem até resultar de exigência legal –, e à inserção do concreto sujeito nessa mesma organização, para afirmar o ilícito e a culpa.

Repita-se, porém, que se o autor fizer apenas prova *prima facie*, o réu só tem de fazer *contraprova*, tornando duvidosos os factos objeto de prova *prima facie* (art. 346.º CC); não tem de demonstrar a veracidade da alegação de facto contrária (*Gegenbeweis*).

8. O dever de cooperação para a descoberta da verdade (417.º/1 CPC) como complemento da facilitação da prova

I. Na sequência do exposto no ponto anterior, poderia projetar-se o *dever de cooperação* previsto no art. 417.º/1 CPC – para requerer informações quer ao intermediário financeiro, quer aos administradores ou funcionários visados – como uma *alternativa* à admissibilidade da prova *prima facie*. Não nos parece, contudo, que tal seja viável.

Em primeiro lugar, tipicamente o autor não tem um conhecimento da estrutura organizacional, bem como da articulação entre departamentos e

⁷¹ PEDRO MÚRIAS, *Por uma distribuição*, cit., 73. Neste sentido, vale a pena recordar aqui as palavras do Prof. CASTRO MENDES a propósito da prova *prima facie*:

«*Dada uma pretensão que resulta dum complexo de factores – a+b+c+d – é dispensada no processo a prova de um dos actores – seja d por exemplo – se as máximas da experiência indicarem que esse factor acompanha normalmente os outros factores provados – no exemplo a, b, c.*»

Para o Professor, a prova *prima facie* não seria uma figura de “direito probatório”, mas de “técnica probatória”: neste plano (em prova livre) «*pode suceder que a prova de a, b, e c, além de necessária em si mesma, sirva de prova indiciária de d*». Operaria portanto prova indiciária. CASTRO MENDES, *Do conceito de prova*, cit., 667-669.

entre funcionários do intermediário financeiro, que lhe permita estruturar a sua pretensão, enunciar os factos necessários à sua fundamentação e exigir à parte contrária as informações necessárias para a sua demonstração.

Em segundo lugar, tipicamente, os clientes dos intermediários financeiros não têm a sofisticação e os recursos (técnicos e financeiros) que lhes permitam aproveitar proficuamente este mecanismo processual.

Este dever seria mais útil se compreendesse uma dimensão pré-processual, como aquela que caracteriza o instituto da *civil discovery* no direito norte-americano⁷², mas ainda assim é duvidoso que, por si, pudesse dar resposta cabal ao problema em apreço.

II. Contudo, este dever pode desempenhar um importante papel *complementar*. Recorde-se que o autor tem de provar duas condutas ilícitas e culposas: num primeiro plano, a do intermediário financeiro; num segundo plano, a do sujeito elencado no art. 304.º/5 CVM que deu causa à do intermediário financeiro. Ora, na medida em que o autor não beneficia aqui da presunção de culpa do intermediário financeiro, terá um interesse acrescido em convocar a colaboração deste na descoberta da verdade⁷³.

III. Por fim, recorde-se que, se for requerida a colaboração da contraparte na ação e esta recusar, o tribunal deve apreciar livremente o valor da recusa para efeitos probatórios, podendo a mesma determinar a inversão do ónus da prova, na medida em que o tribunal entenda que a parte contrária tornou a prova impossível ao onerado (arts. 417.º/2 CPC e 344.º/2 CC)⁷⁴.

9. Conclusões

I. O art. 304.º/5 CVM traduz uma solução de co-responsabilização dos administradores e funcionários do intermediário financeiro, quando tenham contribuído (ilícita e culposamente) para o incumprimento (ilícito e culposos), por este, dos seus deveres para com os seus clientes.

Atinge assim diretamente os “atores reais”, visando reforçar a conformação da conduta do intermediário financeiro, para tutela dos seus clientes e, indiretamente, da eficiência do mercado.

⁷² Cfr. *Federal Rules of Civil Procedure*, rules 26-37.

⁷³ O dever de colaboração previsto no art. 417.º/1 CPC é imputado não apenas às partes, mas a todos os que puderem contribuir para a descoberta da verdade.

⁷⁴ Veja-se STJ 1-mar.-2007 (Pinto Hespanhol), Proc. 06S3210, disponível em www.dgsi.pt.

II. O seu âmbito subjetivo de aplicação é enorme, cobrindo um leque muito alargado e heterogêneo de sujeitos. É, nessa medida, uma solução desproporcional para assegurar os propósitos enunciados. Exige-se, por isso, muita cautela na sua aplicação prática, sob pena de produção de resultados manifestamente injustos.

Esta cautela traduz-se na cuidadosa delimitação dos pressupostos de responsabilidade civil desses sujeitos.

III. Na apreciação da ilicitude e da culpa, não pode deixar de se distinguir entre a conduta devida pelo intermediário financeiro e a conduta devida pelo sujeito visado (administrador ou funcionário). Caso a caso, haverá que determinar qual era a conduta devida por cada um e qual o comportamento efetivamente adotado.

Para além disso, quando se conclua pela ilicitude da conduta tanto do intermediário financeiro, como do “ator real” que em seu nome atua, não poderá deixar de se distinguir entre a culpa de um e a culpa de outro.

IV. Os deveres consagrados nos arts. 304.º ss. CVM são imputados *apenas e tão só ao intermediário financeiro*, no quadro das relações contratuais estabelecidas com os seus clientes. Deve, portanto, procurar-se o fundamento da responsabilidade dos sujeitos elencados no art. 304.º/5 CVM noutra sede: o art. 483.º/1, 2.ª parte CC.

Estamos perante um quadro de responsabilidade civil tipicamente delitual, com fundamento na violação de normas destinadas à proteção de terceiros.

V. O art. 304.º/5 CVM requalifica *algumas* das normas que regem a relação obrigacional de cada um dos sujeitos em causa com o intermediário financeiro, que passam a ter (também) uma eficácia protetora de terceiros que originariamente não têm. Passam, portanto, a ter uma “dupla natureza” (vinculação funcional e norma de proteção de terceiros) e um “duplo escopo” (promoção do interesse do intermediário financeiro e proteção de terceiros).

Estamos perante deveres específicos que, quando enquadrados na esfera *delitual*, são qualificáveis como *deveres no tráfego*, destinados a evitar danos patrimoniais puros na esfera dos clientes do intermediário financeiro.

VI. O reconhecimento de uma eficácia de proteção de terceiros aos deveres funcionais, para efeitos do art. 304.º/5, depende de dois requisitos.

Em primeiro lugar, depende da proximidade da conduta devida pelo sujeito relativamente ao incumprimento dos deveres pelo intermediário financeiro.

A proximidade responde à exigência sistemática segundo a qual a responsabilização direta dos “atores reais” perante terceiros tem de ser acompanhada da cognoscibilidade do comportamento por estes devido e das consequências do seu incumprimento.

A proximidade permite ainda responder ao requisito de que a norma de proteção seja dirigida à proteção de concretos interesses individuais e não apenas de interesses institucionais.

Para além disso, só a especial proximidade pode justificar a “*dupla causalidade*” da conduta do sujeito relativamente à conduta do intermediário financeiro e desta relativamente ao dano do cliente.

VII. *Em segundo lugar, exige-se o reconhecimento de um interesse público especialmente relevante que justifica a responsabilidade perante terceiros.* Trata-se da articulação do âmbito da norma com a sua fundamentação axiológica, centrada no papel dos intermediários financeiros na tutela do regular e eficaz funcionamento do mercado.

Só o incumprimento de deveres funcionais que sejam especialmente relevantes para a realização deste interesse público pode justificar a responsabilidade perante terceiros, nos termos do art. 304.º/5 CVM

VIII. A construção sustentada não exclui a responsabilidade pessoal dos sujeitos elencados no art. 304.º/5 CVM por atuação dolosa contrária aos bons costumes, seja com base no abuso do direito (SINDE MONTEIRO) ou, melhor, com base em norma não escrita de proibição de condutas, desentranhada do sistema, análoga à do § 826 BGB, «*destinada a assegurar o mínimo ético-jurídico entre os membros da comunidade jurídica*» (CARNEIRO DA PRADA).

IX. Perante as dificuldades de prova com que tipicamente se defronta o autor numa ação de responsabilidade civil delitual contra um ou mais dos sujeitos elencados no art. 304.º/5 CVM, deve admitir-se uma facilitação da prova – mas não a inversão do ónus da prova – traduzida na limitação do ónus do autor a uma prova *prima facie* dos factos que preenchem determinados pressupostos de responsabilidade civil.

Feita a prova da violação ilícita e culposa de deveres pelo intermediário financeiro no âmbito da relação contratual estabelecida, pode o autor fazer (mera) prova *prima facie* dos factos imputados ao(s) concreto(s) administrador(es) ou funcionário(s), constitutivos do seu dever, bem como da correspondente violação ilícita e culposa.

Sendo o facto alegado típico, o autor tem apenas de demonstrar a sua aparência. Perante esta, o juiz pode presumir a veracidade da alegação,

com base nas máximas de experiência (art. 349.º CC). Ao réu cabe fazer *contraprova*, tornando duvidosos os factos objeto de prova *prima facie* (art. 346.º CC).

X. O dever de cooperação (art. 417.º CPC) pode desempenhar um importante papel *complementar* da facilitação de prova, mas não constitui, por si, alternativa viável à mesma.

RESUMO: Em países como Alemanha, Portugal e Brasil surge um modelo de natureza dualista, que reflete a realidade do controle societário em duas disciplinas: de um lado, os grupos de direito, de outro, os grupos de fato. Em comum aos grupos de direito e de fato, estamos no âmbito da licitude e da exteriorização fisiológica da liberdade econômica do controlador. Porém, não é esse o cenário projetado para os grupos de fato qualificados. Aqui se manifesta a ilicitude, em seu perfil clássico. Trata-se de verdadeiro ilícito frontal, por ilegalidade manifesta do comportamento do controlador que se substitui aos órgãos competentes da sociedade-filha. A compreensão de um grupo de fato qualificado como um fato ilícito permite deduzir efeitos jurídicos que extrapolam o setor da responsabilidade civil ou da desconsideração da personalidade jurídica. O recurso à tutela inibitória de comportamentos antijurídicos que comprometam a autonomia substancial da sociedade dominada servirá como legítimo remédio para refrear o reiterado comportamento de subordinação dos interesses da dominada à dominante. O objetivo desse estudo reside em vislumbrar a possibilidade de supressão do monopólio da contenção de danos, a fim de que o Direito Societário possa renovar o estudo da responsabilidade civil, pela via da contenção de comportamentos ilícitos.

Palavras-chave: Grupos societários; Grupos de fato Qualificados; responsabilidade civil; ato ilícito; tutela inibitória.

ABSTRACT: In countries like Germany, Portugal and Brazil, a model of a dualistic nature has taken hold, which reflects the reality of shareholder control in two disciplines: on the one hand, groups based on rights, and, on the other, *de facto* groups. One thing the two groups, rights and *de facto*, have in common is the environment of legality or lawfulness and the physiological exteriorization of the controller's economic freedom. However, this is not (always) the projected scenario for qualified *de facto* groups. Illegality is manifested here in its classic sense. True, direct illegal acts are dealt with, by manifest violation of the controller's behavior, who replaces the competent bodies of the subsidiary corporation by itself. The understanding that a qualified *de facto* group has committed an illegal act allows us to deduct legal effects that extrapolate the area of civil (tort) liability or disregard as a legal entity. In the relationships of a qualified group, the resource of an injunction of unlawful behavior that compromises the substantive autonomy of the subservient corporation will be a manifestly legitimate remedy, in order to impede the repeated behavior of subordination of interests of the dominant over the dominated. The purpose of this study is to envision the possibility of suppression of the monopoly of contention of damages, so that Corporate Law may renew the study of civil (tort) liability through contention of illegal behavior.

Keywords: Corporate group law; qualified *de facto* group; Tortious liability; wrongful act; injunction.

A tutela inibitória do ilícito nos grupos societários**

1. Desmistificando a simbiose entre o fato ilícito e a responsabilidade civil

O ilícito é um conceito fundamental. Conceito fundamental é aquele sem o qual não há condição de possibilidade de um sistema jurídico. Sem ilícitos não se constrói um ordenamento jurídico.¹ Não existe, tampouco, ramo jurídico que possa prescindir dos ilícitos. Convém afirmar ainda (embora pisando na lama da obviedade): todo sistema jurídico tem de lidar com a violação de suas normas. Estabelecer padrões de conduta (juridicamente) importa em prever, naturalmente, modelos de comportamento que se distanciem desses padrões. O ilícito, nesse sentido, é uma reação, juridicamente organizada, contra a conduta que viola valores, princípios ou regras do sistema jurídico. São as reações (por meio da eficácia jurídica) que os ilícitos projetam que preservam a eficácia valorativa do sistema jurídico. A experiência jurídica atua prescrevendo reações contra ações ou omissões que transgridam as referências normativas adotadas. Nesse contexto, o ilícito reforça as pautas de valor situadas no vértice do sistema, ao *agir* contra os padrões de conduta destoantes do sistema jurídico.

Embora exista, em doutrina, certa tendência a unificar tais fenômenos – ilícito civil e responsabilidade civil –, na verdade eles não se confundem, sendo realidades distintas. É necessária a superação de mais um dos diversos dogmas do direito privado: aquele que reduz o ato ilícito a mero fato gerador da responsabilidade civil, quando, em verdade, a obrigação de indenizar é somente uma das eventuais consequências de um ilícito civil. De saída, sobreleva evidenciar a existência de uma gama infinita de efeitos jurídicos potenciais decorrentes da ilicitude. Se o fato ilícito é um acontecimento contrário ao ordenamento jurídico, certamente o próprio sistema

* Pós-doutor em
Direito Civil na
Universidade Roma Tre

** O presente texto corresponde a uma versão abreviada do trabalho de conclusão de pós-doutoramento em Direito Societário, aprovado com distinção e louvor em defesa pública perante júri na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

¹ Sobre o tema consultar: Kelsen, Hans. *Teoria Pura do Direito*. São Paulo: Martins Fontes, 1994; Vilanova, Lourival. *Estruturas Lógicas e o Sistema do Direito Positivo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977, p. 54; Mello, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico*. São Paulo: Saraiva, 1991, p. 27; Borges, Souto Maior. *Ciência feliz: sobre o mundo jurídico e outros mundos*. Recife: Fundação de Cultura Cidade do Recife, 1994.

jurídico poderá reconhecer diferentes consequências à prática desse comportamento desconforme a ordem jurídica.

Em uma perspectiva histórica, tem-se que os motivos que conduziram a unificação entre o ilícito civil, o fato danoso e o ressarcimento em dinheiro se encontram no direito liberal clássico. A jurisdição não tinha como meta primária a tutela dos direitos. A sanção do faltoso pressupunha a intangibilidade da sua vontade a evidenciar a liberdade individual. O bem objeto de litígio era visto como uma “coisa” dotada de valor de troca. Há um claro nexos entre o princípio da abstração das pessoas e dos bens e a tutela pelo equivalente. A tutela ressarcitória pelo equivalente não se importa com qualquer programa de proteção de posições sociais mais frágeis. Se os bens são equivalentes e, assim, não merecem tratamento diversificado, a transformação do bem em dinheiro está de acordo com a lógica do sistema, cujo objetivo é apenas sancionar o faltoso, reprimando os mecanismos de mercado. Portanto, as perdas e danos seriam necessárias não apenas para conservar o dogma da “neutralidade” do juiz, como para manter a engrenagem do mercado em funcionamento.²

Podemos encontrar na redação original do art. 1.142 do Código Napoleônico (revogada pela *Ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016*), a regra pela qual, “toda obrigação se resolve em perdas e danos”, postulado da incoercibilidade das obrigações, emanação óbvia de um profundo desejo da classe ascendente de se afastar de qualquer ingerência estatal, exceto no momento patológico do dano. Em paralelo, no iluminismo inglês, floresce o utilitarismo de John Stuart Mill e o seu “princípio do dano”: o Estado só deve interferir na liberdade de alguém se houver dano para terceiros. Daí que a definição do ressarcimento como a única sanção decorrente do ilícito guarda profundas raízes no processo histórico que originou a moderna responsabilidade civil. Ou seja, o ressarcimento pelo equivalente seria a única forma geral de tutela civil. Porém, o quadro de tutelas civis é bem mais complexo, sendo certo que o par dano-indenização serve apenas para diferenciar a tutela ressarcitória das outras formas de tutela postas pelo ordenamento para a proteção dos interesses dos particulares.

Com efeito, o espectro de incidência da ilicitude é amplo e aberto, não se satisfazendo com soluções apriorísticas, que implicam em menos-cabo de sua própria conceituação. Bem por isso, é necessário perceber a

² MARINONI, Luiz Guilherme. *Tutela contra o ilícito*. São Paulo: RT, 2015, p. 15-18. Complementa o autor: “recorde-se que os direitos fundamentais, no constitucionalismo liberal-burguês, eram vistos somente como direitos de defesa contra o Estado. O direito liberal se importava com a defesa da liberdade contra as eventuais agressões da autoridade estatal e não com as diferentes necessidades sociais do grupo”.

multiplicidade de espécies de fatos ilícitos a partir de sua eficácia, embora esse critério não seja único. Talvez a dificuldade de se compreender o ilícito resida naquilo que Giuseppe Monateri³ nomeou como a sua “função residual” perante o contrato e a propriedade. Enquanto o ordenamento jurídico se dedicava a explorar os seus grandes institutos, o ilícito se colocava residualmente, em uma estrutura minimalista, sendo chamado apenas para atender à atividade casuística do intérprete nas hipóteses em que excepcionalmente se verificava a responsabilidade civil como consequência dos danos decorrentes de ilícitos culposos.

Todavia, a responsabilidade civil é apenas a parte visível do ilícito. Como em um iceberg, existe uma porção muito mais ampla da ilicitude civil que se encontra submersa. Infelizmente, igualmente submersa se manteve nos estudos jurídicos. Já em 1966, Giorgio Cian⁴ acusava a doutrina italiana de apenas se preocupar em estabelecer quais seriam as *fat-tispecies* geradoras de responsabilidade, ao invés de estudar o ilícito como noção geral e autônoma.

O ato ilícito, explica Bianca,⁵ não é a mera ocorrência de danos, mas um fato humano lesivo a interesses tutelados. Uma coisa é a relevância jurídica do fato como ilícito, outra, a injustiça do dano, que se coloca no plano da eficácia do ato ilícito, isto é, sob o plano de consequências que a norma remete a este e que se exprimem no juízo de responsabilidade. O ilícito se insere no plano da antijuridicidade, pois consiste pela sua natureza em um ato humano contrário ao direito. Portanto, a ilicitude de um comportamento é suscetível de ser inibida considerando que os interesses juridicamente tutelados na vida de relação são protegidos enquanto suscetíveis de serem lesivos a comportamentos alheios.⁶

³ MONATERI, Giuseppe Pier. *La responsabilità civile*. Torino: Utet Giuridica, 2006, p. 84.

⁴ CIAN, Giorgio. *Antigiuridicità e colpevolezza*. Padova: Cedam, 1966, p. 24. O autor debita esse descaso com o tema pelo fato de o sistema italiano, tal qual o francês, valer-se de uma cláusula geral do ilícito, o que faz com que o intérprete se ocupe de individualizar as *fat-tispecies* que nela estão incluídas. O contrário ocorre no direito alemão que, por perfilar um sistema casuístico, desenvolveu uma teoria geral do ato ilícito.

⁵ BIANCA, Massimo. L’inibitoria come rimedio di prevenzione dell’ illecito. In: *Studi in onore di Nicolò Lipari*. T. I. Milano: Giuffrè, 2008, p. 136-137.

⁶ Nessa ampla acepção do ilícito, não se perca de vista ser o inadimplemento obrigacional, no âmbito de um negócio jurídico, um “ilícito relativo” – ao contrário do “ilícito absoluto”, consubstanciado pela violação do *neminem laedere* –, no sentido de que há uma transgressão a um preceito concebido pela autonomia privada. A despeito da consideração sobre a natureza reparatória do inadimplemento pela via das perdas e danos (art. 402, CC), quando nos referimos à cláusula penal compensatória e às arras compensatórias, aludimos a dois modelos jurídicos em que se convencionam consequências patrimoniais a uma violação prestacional, independentemente da configuração de danos. Destarte, o

A ideia de ilícito jurídico, em sua acepção comum, refere-se a qualquer fato que constitui transgressão a uma norma, tornando-se assim objeto de reprovação e, correlativamente, de uma reação adequada. Há uma desconformidade entre um fato e o direito, tida como antijuridicidade: seja esta uma antijuridicidade formal, pela contrariedade entre um comportamento e uma regra, seja uma antijuridicidade material, quando há um contraste entre certa conduta e o próprio ordenamento jurídico. Some-se a isso a imputabilidade do agente, portador de discernimento, com aptidão para a compreensão do caráter antijurídico da norma.

Essa especificação é particularmente significativa, pois esclarece que a noção de ilícito conserva um núcleo conceitual unitário mínimo, tendendo a se decompor em algumas categorias fundamentais de ilícito, que muitas vezes se destacarão do ilícito civil, como é o caso do ilícito penal e do ilícito administrativo.

Outrossim, ilícito e culpa são conceitos que não se confundem. Com efeito, a conhecida sobreposição entre os conceitos de ilícito e culpa é fruto de uma construção histórica que hipervalorizou a culpa. Na teoria subjetiva da responsabilidade civil teremos um momento especial, em que ilícito e culpa se encontram. Sob o influxo da doutrina francesa que adotava o conceito omnicompreensivo de “faute” como praticamente um sinônimo de ato ilícito, não foi possível distinguir entre antijuridicidade e culpabilidade. A outro lado, parte da doutrina defendia que, lateralmente à antijuridicidade (elemento objetivo), a culpa deveria se inserir como elemento subjetivo do ato ilícito. Em verdade, o fato de o comportamento antijurídico do agente ser qualificado como “voluntário” não guarda qualquer relação com um processo psicológico que oriente a atividade humana. Um ato é qualificado como antijurídico por objetivamente divergir da conduta exterior que a norma indicava como correta. Destarte, mesmo na falta de um evento danoso, por vezes o ordenamento jurídico não renunciará à possibilidade de aplicar uma sanção a um ato ilícito.

O conceito de ilícito jurídico é estreitamente conexo com o de sanção. A qualificação formal do ilícito é operada pelo direito positivo de

ilícito civil pode decorrer da transgressão de um dever jurídico originado de duas diferentes fontes: (i) pode resultar de um dever proveniente diretamente do sistema jurídico, seja de normas-regras ou de normas-princípios; (ii) pode, ainda, resultar de um dever emanado da própria vontade individual manifestada em negócio jurídico. Fixando: embora produza, fundamentalmente, os mesmos efeitos, o ilícito civil extracontratual deflui da violação a um dever jurídico imposto pela lei, enquanto o ilícito civil contratual decorre da afronta a uma obrigação estipulada em sede negocial (contratual). Por isso, no ilícito contratual a culpa do agente é presumida, enquanto no ilícito aquiliano tem de ser provada pela vítima.

acordo com a natureza e o regime jurídico da sanção. Essa conexão, acentua Gavazzi,⁷ pode ser interpretada em senso meramente funcional, pois a sanção é o meio de prevenir ilícitos e de reparar aqueles que já se verificaram. Nesse ponto de vista, o ilícito é um *prius* que deriva da prescrição e da possibilidade de ela ser violada; apesar de conexo com a sanção, ele conserva a sua autonomia, pois existem ilícitos não sancionados ou não sancionáveis. Não mais se aceita a visão de Kelsen, de uma conexão em senso lógico entre ilícito e sanção, o que demandaria considerar a interdependência dos dois conceitos e, assim, a impossibilidade de se cogitar de um comportamento ilícito se não for prevista uma sanção.

No Código Civil Brasileiro de 2002, o art. 186 apresenta uma concepção *stricto sensu* de ilicitude, como se pode notar: “Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito”. Cuida-se de uma cláusula geral de ilicitude culposa, dotada até mesmo de certo caráter pedagógico, pois enfatiza que, ao contrário do que ocorre no direito penal – no qual a antijuridicidade é sempre acrescida da tipicidade –, no direito privado os fatos ilícitos não são previamente subsumidos na moldura legal, sendo o ilícito um fenômeno cultural e contingente, por abranger quaisquer comportamentos que violem não apenas as regras, mas também os princípios e direitos fundamentais. Sendo o art. 186 uma norma vaga e imprecisa, o Poder Judiciário poderá renovar as hipóteses de ilicitude conforme a dinâmica social.⁸

Por conseguinte, a responsabilidade civil é um dos efeitos possíveis do ilícito civil. Outras eficácias, além dela, existem (autorizações, perda de direitos, neutralização dos efeitos do negócio etc.). Com efeito, sendo o ilícito privado um comportamento assumido pelo direito como reprovável, e assim submetido a uma reação, mesmo sem a constatação de danos o ilícito se submete a um processo de fragmentação, produzindo outras eficácias, ilustrativamente referidas no Código Civil Brasileiro de 2002:

- (a) Invalidante: em face de uma nulidade (art. 166, CC) ou anulabilidade (art. 171, CC). Em qualquer dos casos, a eficácia será a

⁷ GAVAZZI, Giacomo. *Elementi di teoria del diritto*. Torino: G. Giappichelli, 1986, p. 52.

⁸ O art. 186 do Código Civil exorbita a conceituação do ilícito. Em verdade, ele descreve apenas uma das espécies de ato ilícito – o ilícito clássico –, que é o ilícito subjetivo indenizatório. Vale dizer, o legislador civil foca a sua investigação em uma das espécies do gênero da ilicitude. Em sentido amplo, o fenômeno do ilícito se concentra na soma dos seguintes elementos: antijuridicidade + imputabilidade. Esse é o cerne do suporte fático da ilicitude, pois faltando qualquer desses dois elementos, inexistente o fato ilícito, em qualquer circunstância.

declaração de não produção de efeitos (na nulidade) ou a desconstituição dos efeitos provisórios (na anulabilidade). Seguindo a trilha, será ilícito o contrato tendente ao transporte de substância entorpecente. Considerando que, no caso, o transportador tenha cumprido a sua obrigação, não será possível a execução do contrato porque o seu objeto é ilícito, gerando a invalidade do negócio jurídico, como reza o art. 166 do Código Civil. Aqui, tem-se um ilícito invalidante, sem qualquer efeito indenizatório;

- (b) Caducificante: os ilícitos civis também podem dar ensejo à perda de direitos ou outras categorias de eficácia. Apenas para exemplificar, o herdeiro que sonegar bens, não os levando à colação, perde o direito que sobre eles pudesse ter (CC, art. 1.992). Quer dizer, a perda de um direito como efeito de um ato ilícito. As situações em que o ato ilícito acarreta a perda de uma situação jurídica para o ofensor são variadas. Dessa forma, o pai que aplica castigos desproporcionais em seu filho será privado do poder de família (art. 1.638, I, CC). Ao possuidor de má-fé será interditada a indenização por frutos e benfeitorias úteis, bem como o direito de retenção sobre estas (art. 1.216, CC);
- (c) Autorizante: trata-se do ilícito que autoriza a parte inocente a exercer um direito potestativo em face de quem pratica comportamento antijurídico. Portanto, o doador poderá demandar a revogação da doação em razão da ingratidão do donatário. De fato, a ingratidão do donatário (CC, art. 557) é um ilícito civil cujo efeito consiste, justamente, em outorgar um direito potestativo ao doador. Uma autorização, portanto, como efeito de um ato ilícito.

Assim, não é possível vincular, de forma absoluta, a ilicitude à reparação, seja porque existe, no atual sistema civil-material, uma tutela preventiva, seja porque existe, na própria tutela repressiva clássica, ilícitos cujos efeitos não se esgotam na reparação. A ilicitude civil, se vista com olhos de hoje, apresenta-se multiforme, aberta e plural, sendo inadequadas as tentativas, muito comuns no passado, de restringi-la a aspectos estáticos e estanques.⁹

⁹ Em situação *sui generis* se encontram os “ilícitos punitivos”. Existem comportamento antijurídicos cuja eficácia é a imposição de uma pena civil, independentemente da configuração de um dano, considerando-se o intuito do legislador de reprimir comportamentos intoleráveis e não propriamente de indenizar o ofendido. Nesses ilícitos, o dolo ou a culpa grave surgem como requisito necessário, a ponto de ele incidir sobre a sua qualificação, ou seja, o aspecto moral da conduta do agente será valorado para fins de aplicação

2. A tutela preventiva do ato ilícito

Alterum non laedere, enunciavam os romanos! Evitar e mitigar um dano se converte em questão central e maior desafio para a responsabilidade civil do século XXI. A prevenção como antonomásia da responsabilidade civil contemporânea. Ao invés de agir reativamente ao dano consumado (direito remediador) – pela via da indenização ou da compensação –, devemos conservar e proteger bens existenciais e patrimoniais (direito proativo). Toda pessoa ostenta um dever *ex ante* de evitar causar um dano injusto, agindo conforme a boa-fé e adotando comportamentos prudentes para impedir que o dano se produza ou que se reduza a sua magnitude. Ademais, caso o dano já tenha sido produzido, que se evite o seu agravamento (*duty to mitigate the own loss*).

Importantes pensadores do direito compartilham esse pensamento mais amplo, persistindo em retomar uma vocação originária para a responsabilidade, em sua aptidão de sancionar a violação de numerosas regras de comportamento e, assim, prevenir pela dissuasão a prática de atos prejudiciais, sem que esses objetivos se confundam com a tradicional função de reequilíbrio patrimonial. A responsabilidade civil é uma ferramenta poderosa de direcionamento de condutas humanas e garantia de coesão social. As sociedades democráticas não podem funcionar se aos direitos concedidos aos indivíduos não correspondam certos deveres. As prerrogativas dos outros são iguais às suas, portanto, devem se comportar de forma a não prejudicar essas relações. Se essas regras fundamentais de convivência são derrogadas, é indispensável que se sancione aquele que fere as prescrições impostas em prol do interesse geral.¹⁰

O modelo jurídico da responsabilidade civil é por essência cambiante, extremamente sensível aos influxos econômicos e sociais. A sua trajetória não é linear, um caminho sem volta. A doutrina e a jurisprudência admitem revisitação de pontos de vistas contingencialmente superados quando os dados do mercado, dos avanços tecnológicos e, sobretudo, das aspirações éticas de uma determinada coletividade deter-

da responsabilidade civil. O aspecto intencional do comportamento será elemento que condicionará a sanção punitiva, pois o componente preventivo da norma é direcionado ao desestímulo de condutas antissociais, impondo ao ofensor uma condenação superior a simples compensação dos danos. Tivemos a oportunidade de discutir longamente o tema em uma obra de pós-doutoramento, vertida no livro *As Funções da Responsabilidade Civil*.³ ed. São Paulo. Saraiva, 2016.

¹⁰ CARVAL, Suzanne. *La responsabilité civile dans sa fonction de peine privée*. Paris: LGDJ, 1995, p. 2.

minem uma reelaboração de determinada função da responsabilidade civil, porventura em estado letárgico. Na sociedade de riscos, um altivo papel do ordenamento jurídico consiste em induzir, de forma generalizada, comportamentos virtuosos, orientando potenciais ofensores a adotar medidas de segurança a evitar condutas danosas. Uma ode à virtude da “previdência” (olhar antes). A tutela inibitória se propaga no Direito Civil com uma série de instrumentos que permitem prevenir o ilícito antes que ele se produza, sinalizando o compromisso do direito com o desestímulo a comportamentos antijurídicos.

A eliminação prévia dos riscos de dano encontra o seu principal instrumento na instituição de deveres de comportamento prévios, quase sempre por normas legais ou regulamentares. Inteiros setores econômicos passam, assim, a sofrer uma regulamentação intensa, que, voltada às especificidades do seu ramo de produção, pretende administrar satisfatoriamente os riscos de acidente. Adicionalmente, impõe-se a fiscalização eficiente por parte do poder público no que tange ao cumprimento dessas normas, sobretudo pelos agentes econômicos de maior potencial lesivo, sem a qual todo o esforço regulamentar se torna inútil.¹¹

Vivemos na era pós-industrial, na sociedade dos serviços e da desmaterialização dos bens físicos em produtos financeiros. Francesco Galgano¹² observa que nessa sociedade a tecnologia industrial é substituída pela técnica contratual. Esse novo tempo reclama profundas reformas legislativas, pois em muitos setores o contrato se substituiu à própria lei no papel de organização da sociedade civil. Esta tende a auto organizar-se por meio de técnicas financeiras. Com isso, a tutela do interesse geral se transforma em um componente do lucro e qualquer proteção ao consumidor se justifica unicamente para o incremento das vendas. A nova *lex mercatoria* consiste em um direito criado por empreendedores sem a mediação do Poder Legislativo do Estado. Assim, ao aspirar pela universalidade, tendemos a superar particularismos políticos.

Destarte, os dados do mercado são valiosos elementos, mas não devem fornecer, sem mediações, a solução jurídica. O ordenamento não tem que obedecer cegamente a determinantes “externas”, às chamadas “leis do mercado”, limitando-se a traduzi-las na sua linguagem própria. O que se quer é assegurar, de forma equilibrada, o espaço de liberdade

¹¹ SCHREIBER, Anderson. *Novos paradigmas da responsabilidade civil*. São Paulo: Atlas, 2007, p. 229. O autor enaltece o modelo das agências reguladoras nas áreas vinculadas à prestação de serviços públicos, de forma a combinar o interesse na prestação da atividade com a proteção dos interesses da coletividade beneficiária daquele serviço.

¹² GALGANO, Francesco. *Lex mercatoria*. 5. ed. Bologna: Il Mulino, 2010, p. 239-250.

do indivíduo, acrescida de uma eficiente tutela do “sujeito deficitário”, predispondo adequados mecanismos de contenção e de compensação contra poderes e riscos a que ele está exposto. Esse será o sentido ideal de realização simultânea do livre, do útil e do justo.¹³

Por conseguinte, a responsabilidade civil pode se prestar a um papel preventivo de grande importância, sem qualquer demérito à técnica compensatória. Na dinâmica da sociedade contemporânea, não mais é possível aguardar, em berço esplêndido, a frustração ou violação de um direito, para, somente depois, pleitear uma providência jurisdicional. Requer-se a obtenção de respostas efetivas e concretas, práticas e céleres, contra a ilicitude. A par de rígidos esquemas formais na base do *all or nothing*, em determinadas circunstâncias particularizadas, haverá a necessidade de o ordenamento jurídico agir de forma pragmática e flexível para mensurar bases de ponderação entre o acolhimento de interesses mercedores de tutela de credores e vítimas, com a consciência de que os critérios distributivos de danos para outros sujeitos, em sede de imputação objetiva, eventualmente não poderão desprezar a importância do desestímulo ao agente causador do dano.

Em um horizonte mais amplo, a elevação da prevenção ao posto de princípio da responsabilidade civil indica uma quebra de paradigmas mais ampla do que aquela produzida quando da paulatina ascensão da teoria objetiva da responsabilidade civil, ao longo do século XX. A festejada ampliação do espectro da imputação objetiva de danos – por mais que corresponda aos anseios de equanimidade social – ainda é tributária de uma teoria da justiça que prioriza a liberdade e a neutralidade do sistema jurídico perante as escolhas dos cidadãos. A teoria objetiva apenas revela uma tendência mais igualitária e interventiva sobre o mercado, a fim de resguardar aqueles que estejam expostos a danos. Contudo, o princípio da prevenção nos remete a uma concepção de justiça aristotélica, pautada na virtude e na necessidade de o ordenamento introduzir parâmetros de comportamento desejáveis que devam ser observados generalizadamente. As decisões individuais tomadas hoje não mais se encontram nos estágios Caio × Tício, no qual a intersubjetividade se localiza no tempo e no espaço. Na hipermodernidade, as atividades potencialmente lesivas afetam milhares de pessoas, em dimensão global, podendo mesmo os efeitos danosos alcançarem as gerações futuras. Nesse contexto, somente uma concepção de justiça voltada à indução da virtude – leia-se, aqui, preven-

¹³ RIBEIRO, Joaquim de Sousa. *Direito dos Contratos*. Coimbra: Almedina, 2007, p. 55-56.

ção – será capaz de convidar os atores sociais à adoção de uma justificativa moral para que todos possam ansiar pelo ideal de uma “vida boa”.

O sistema de responsabilidade civil não pode manter uma neutralidade perante valores juridicamente relevantes em um dado momento histórico e social.¹⁴ Vale dizer, todas as perspectivas de proteção efetiva de direitos merecem destaque, seja pela via material, seja pela processual, em um sincretismo jurídico capaz de realizar um balanceamento de interesses, por meio da combinação das funções basilares da responsabilidade civil: punição, precaução e compensação.

Repensar hoje a responsabilidade civil significa compreender as exigências econômicas e sociais de um determinado ambiente. “Responsabilizar” já significou punir, reprimir, culpar; com o advento da teoria do risco, “responsabilizar” se converteu em reparação de danos. Agora, some-se à finalidade compensatória a ideia de responsabilidade como prevenção de ilícitos.

A ilicitude civil contemporânea apresenta dois matizes básicos: (a) um repressivo, traduzido, quase sempre, pelo dever de reparar os danos causados; (b) e outro preventivo, de forte cor contemporânea, cuja especificidade consiste em não aguardar que os danos tenham lugar para que ele se faça valer.

Ademais, a tríade de tutelas – satisfativa-restitutória-ressarcitória – é um dado de partida de qualquer discurso sobre tutela civil e particularmente relevante na seara da responsabilidade civil. Todavia, um espaço que ainda está por ser definido, dentre as necessidades diferenciadas de tutela, é o da inibitória, que opera para a prevenção de futuros danos a direitos, com base na mera ameaça de violação do *neminem laedere*, ou ao perigo de reiteração de violação de deveres genéricos.¹⁵ A tutela inibitória

¹⁴ Nesse sentido, Claudio Sconamiglio assevera que “o ordenamento não pode se mostrar indiferente a respeito da violação de direitos e ao fenômeno de fatos que acarretam graves prejuízos de ordem econômica e social aos sujeitos” *Danno moral e funzione deterrente della responsabilità civile*. In: *Studi in onore di Nicolò Lipari*. T. II. Milano: Giuffrè, 2008, p. 2773.

¹⁵ Adolfo di Majo explica que a tendência do direito europeu é a de substituir a ideia de “tutela de direitos” por “tutela de interesses”, no qual assumem protagonismo os “remédios” da common law. É um tema que imbrica com a noção de transversalidade, ou seja, de proteção de direitos por uma via distinta da habitual: os remédios possuem um componente de “auto-referenzialità”, no sentido de dispensar pontos de referência externos respeitantes aos interesses do sujeito por eles protegido. Isto é, os remédios precedem aos direitos e todo o direito civil se torna um direito remedial, no qual as posições de direitos subjetivos não são outra coisa que não a consequência dos remédios. Portanto, prevalece o princípio da efetividade. *La tutela civile dei diritti*, 4ª edição, Giuffrè 200, p. 172.

é uma ferramenta intimamente vinculada ao ilícito e que merece especial atenção do estudioso do Direito Civil.

Com efeito, não se poderá ignorar as sanções preventivas, que miram a própria proteção do bem jurídico (v. g., interdito possessório, busca e apreensão), com destaque na espécie para a importante tutela inibitória, cuja feição acautelatória *ex ante* atua como potente elemento dissuasivo de potenciais comportamentos ofensivos a interesses alheios, com destaque para a defesa das situações jurídicas da personalidade. Posto que o ilícito consiste em uma situação de contrariedade ao direito, a pronúncia inibitória traduz, sob o plano processual, uma proibição já presente no direito substancial. Mediante a ordem inibitória, o juiz se limita a aplicar a valoração negativa em termos de antijuridicidade expressa no ordenamento.

A ação de natureza inibitória é direcionada à obtenção de uma ordem de cessação do comportamento antijurídico, como nos casos de uso não autorizado do nome alheio, concorrência desleal e em outras situações em que o ordenamento atuará preventivamente na tutela de uma situação jurídica patrimonial ou extrapatrimonial. O erro de perspectiva por parte daqueles que dimensionam a matéria pelo filtro apriorístico do binômio ilícito/dano reside em acreditar que o Direito recorre a essa pretensão para evitar um dano futuro, quando na verdade quer se combater o próprio ilícito, já verificado pela prática de um ato de agressão ao sistema jurídico.

A ação inibitória, explica Massimo Bianca,¹⁶ insere-se prioritariamente no âmbito da responsabilidade extracontratual. Esse reconhecimento não se concilia com a concepção que reduz a responsabilidade civil a uma técnica de alocação de danos a cargo de um responsável segundo vários critérios de imputação. Uma sanção que proíbe determinados comportamentos não teria espaço em um sistema de mera alocação de danos. O remédio inibitório se insere coerentemente no sistema de responsabilidade civil como um mecanismo de reação ao próprio fato ilícito, assumindo relevo central o comportamento lesivo a interesses protegidos.

Aduz Mazzamuto que a tutela inibitória é desprovida de qualquer finalidade ressarcitória e conceitualmente a ela contraposta. A inibitória opera antes que se verifique o dano ou, de qualquer forma, prescinde de sua verificação para propiciar a realização do interesse protegido. Daí a possibilidade de cumulação da medida compulsória com a condenação ao ressarcimento de danos, afinal ambos perseguem finalidades distintas. Por

¹⁶ BIANCA, Massimo. L'Inibitoria come rimedio di prevenzione dell' illecito. In: *Studi in onore di Nicolò Lipari*. T. I. Milano: Giuffrè, 2008, p. 304.

fim, a medida coercitiva opera para o futuro, e não ao passado, como o ressarcimento.¹⁷

O Código Civil de 2002 abraçou a possibilidade de tutela jurisdicional não apenas reparatória, mas, igualmente, preventiva. É a ruptura definitiva do binômio lesão-sanção. De acordo com o art. 12 do Código Civil, “Pode-se exigir que cesse a ameaça, ou a lesão, a direito da personalidade, e reclamar perdas e danos, sem prejuízo de outras sanções previstas em lei”. O vocábulo “ameaça” sugere que mesmo antes da consumação do dano, e a despeito dele, o interessado na salvaguarda de seus atributos existenciais poderá agir preventivamente de modo a impedir que o ato ilícito seja praticado ou reiterado. Consagra esse artigo, de modo inequívoco, a tutela inibitória, cuja nota específica consiste em buscar prevenir a lesão, ou a ameaça de lesão a direito, nos exatos termos do art. 5.º da Constituição Federal de 1988.

Some-se a isso o respaldo concedido pelo art. 497 e o seu parágrafo único do CPC/15. Com efeito, conforme o disposto no recente Código de Processo Civil Brasileiro, na ação que tenha por objeto a prestação de fazer ou de não fazer, o juiz, se procedente o pedido, concederá a *tutela específica* ou determinará providências que assegurem a obtenção de tutela pelo resultado prático equivalente. Parágrafo único: Para a concessão da tutela específica destinada a *inibir a prática, a reiteração ou a continuação de um ilícito, ou a sua remoção, é irrelevante a demonstração da ocorrência de dano ou da existência de culpa ou dolo.*

Percebe-se que o dano poderá faltar e mesmo assim ocorrer a violação da norma: a avaliação da situação em termos de desconformidade ao direito objetivo não é ligada à existência do dano e ao seu ressarcimento. A antijuridicidade de um comportamento lesivo surge ainda antes que o dano se verifique e dele prescinde. Os dois elementos, antijuridicidade e dano, são ontologicamente distintos e somente se encontram quando há um fato ilícito danoso. Ademais, para que o magistrado conceda a tutela inibitória, será dispensada a aferição do dolo ou da culpa do agente, sendo bastante a demonstração da urgência da proteção de um interesse em face da iminência da prática ou reiteração de um ato ilícito. O juízo de antijuridicidade é objetivo, dispensando-se a aferição da condição subjetiva do autor do ilícito.¹⁸

¹⁷ MAZZAMUTO, Salvatore. La Comminatoria di cui all Art. 614 Bis CPC e il concetto di infungibilità processuale. *Europa e Diritto Privato*, 4/2009, p. 973.

¹⁸ Nessa perspectiva, explica Salvi, entende-se mais claramente o papel da responsabilidade civil, como uma entre as técnicas civis de tutela de interesses: aquela que possui a tarefa específica de assegurar a reparação de danos. Porém, outras técnicas de tutela civil,

3. A tutela Inibitória e a tutela de remoção do ilícito – Uma perspectiva brasileira

O art. 497, parágrafo único, do Código de Processo Civil de 2015 consagra a necessidade de tutela jurisdicional *contra o ato contrário ao direito*, ou melhor, de tutela jurisdicional *contra o ilícito*. A norma processual trata da tutela dos direitos e veicula uma ação de conhecimento, de natureza preventiva, que permite ao juiz impor ao devedor a observância estrita do que foi objeto da convenção entre as partes, concedendo ao credor duas formas alternativas de implementação da tutela específica, cada qual com os seus próprios pressupostos: a) tutela inibitória; b) tutela de remoção do ilícito.

A *tutela inibitória* volta-se contra a prática, a repetição ou a continuação de um ilícito; já a *tutela de remoção* do ilícito, direciona-se à remoção dos efeitos concretos da conduta ilícita. Em comum, ambas as tutelas são imprescindíveis aos *novos direitos*. Não há como tutelar a marca, a patente, o direito de autor e o direito contra a concorrência desleal sem uma tutela jurisdicional voltada exclusivamente contra o ilícito. No mesmo sentido, os direitos difusos e coletivos. E como poderíamos diferenciá-las? A tutela inibitória possui feição preventiva. Diante da probabilidade de prática ou repetição de um ato ilícito, ela visa justamente a desencorajar o demandado para o futuro, inibindo a consumação ou reiteração do comportamento antijurídico. Seria o caso de inibição de atividade poluidora, prática de atos de concorrência desleal ou de notícia lesiva à personalidade. Em contrapartida, a tutela de remoção do ilícito volta os olhos para o passado. Ela é repressiva, pois pretende reintegrar a situação anterior à ocorrência do ilícito que deixou efeitos concretos continuados. Pode-se exemplificar com a remoção de cartazes que configuram concorrência desleal ou a demolição de obra construída em local vedado pela legislação ambiental.¹⁹ Tanto na tutela inibitória como na remoção do ilícito será

distintas da ressarcitória, voltam-se à garantia do sujeito. A inibitória opera com uma *fattispecie* distinta da reparação, sendo diversa a estrutura do fenômeno: ao invés de focar no efeito do dano, é consequência da própria violação do direito. SALVI, Cesare. *La responsabilità civile*. Milano: Giuffrè, 2005, p. 7.

¹⁹ O Código Civil da Itália abordou explicitamente a concorrência desleal a luz da tripartição entre as tutelas inibitória, reintegratória e ressarcitória. Conforme o art. 2.599, a sentença que declara a existência de atos de concorrência desleal inibe a sua continuação e confere as providências necessárias para que sejam eliminados os seus efeitos (tutelas inibitória e de remoção do ilícito). Já o art. 2.600, assevera que os atos de concorrência desleal exigem culpa ou dolo para o ressarcimento do dano. Diversamente, as duas primeiras tutelas dispensam os referidos elementos subjetivos.

absolutamente prescindível discutir se houve o dano ou a sua extensão, bem como a gradação da culpa do demandado (não precisam ser alegados e nem podem ser investigados ou questionados pelo demandado), tratando-se de aspectos unicamente relacionados à causa de pedir da tutela reparatória.²⁰

Na tutela inibitória, é perfeitamente clara a autonomia entre o ilícito e o dano. Em suas três modalidades (prática, repetição ou continuação de um ilícito), trata-se de um remédio que encontra o seu fundamento no ilícito, isto é, na necessidade de se impedir a prática de um ilícito ou de sua reiteração, sem submissão à verificação de uma efetiva lesão a um bem jurídico ou a probabilidade de um novo dano, ou sequer a sua prova. Como ilustração, tenha-se em consideração a hipótese de uma pessoa que adentra o terreno de outra para desfrutar de sua intimidade. Todavia, a vítima em potencial não se encontra em casa naquele momento. O indivíduo se lastima e vai embora. Inexiste dano econômico ou a violação a uma situação jurídica existencial. Contudo, configurou-se o ato ilícito pela prática do comportamento proibido da violação de domicílio e o autor teme que o ato seja repetido no futuro. Quais serão as consequências dessa conduta antijurídica? Conjugando-se ao que se disse acerca das sanções, ao ter notícia do episódio, a vítima poderá em sede civil propugnar pela sanção preventiva inibitória, impondo ao invasor uma obrigação de não fazer cumulada com a imposição de *astreintes*, como forma mais eficaz de dissuasão em face a um ato contrário ao direito, que prescinde da configuração do dano.

A outro turno, na tutela reintegratória, ou de remoção do ilícito, como bem pondera Marinoni, há ilícito já praticado com efeitos concretos, mas que não significa um dano. Por conta dessa eficácia continuada do ilícito, torna-se necessário tutela jurisdicional voltada a remover os seus efeitos concretos. Não se quer aqui inibir a prática continuada de um ilícito comissivo ou omissivo, porém eliminar a propagação dos efeitos de ilícito já praticado. A tutela reintegratória não protege contra o dano, tendo o desiderato de eliminar uma situação de ilicitude, sem a necessidade de qualquer valoração do comportamento do transgressor da norma. Assim, a construção que desrespeita a legislação urbanística é simplesmente uma conduta *contra ius*, de modo que a determinação da demolição não objetiva ressarcir eventual dano sofrido em virtude da construção irregular nem tutelar contra a probabilidade de dano, mas simplesmente remover o ilícito, a “fonte do dano”, restaurando a situação anterior à prática da con-

²⁰ MARINONI, Luiz Guilherme. *Tutela contra o ilícito*. São Paulo: RT, 2015, p. 15.

duta contrária ao direito. Note-se que construir em desacordo com a lei é ilícito, as consequências que daí decorrem (como a poluição ambiental ocasionada pela obra que gerou dificuldades ao escoamento de esgotos) é que configuram dano.²¹

A tutela inibitória, de natureza satisfativa e material, não guarda qualquer proximidade com a tutela cautelar, de natureza processual.²² Essa clássica tutela se localiza no processo de conhecimento e jamais teve a finalidade de impedir a violação de um direito, mas de apenas garantir que a demora processual não seja capaz de retirar a utilidade da tutela pretendida pelo demandante. Uma ordem de arresto é medida cautelar que visa a garantir a integridade patrimonial do devedor – e, consequentemente segurança ao credor – ao longo de uma execução que se relaciona com o *periculum in mora* e dependerá da existência de uma “ação principal” que lhe sirva como referência. Diversamente, a tutela contra o ilícito – seja pela via inibitória ou de remoção do ilícito – não pretende acautelar um direito já violado, dispensando considerações de ordem processual, concentrando-se em alcançar o objetivo de impedir a prática ou reiteração de um comportamento antijurídico ou de remover os seus efeitos concretos, independentemente de qualquer outro processo.

Se o processo que mais se aproxima do ideal é aquele capaz de oferecer à parte aquilo que ela desejaria no plano real, caso o direito não fosse violado, naturalmente uma tutela específica do ilícito – seja por inibi-lo ou por remover as suas consequências – será em diversas circunstâncias mais adequada ao autor da ação do que a mera conversão de um direito lesado em uma tutela genérica da reparação. Evidencia-se, portanto, a relativização do binômio direito/processo, pela flexibilização das respostas que o Poder Judiciário poderá ofertar às mais diversas necessidades do direito material que concretamente se revelem em cada lide, promovendo-se tutela jurisdicional efetiva e adequada.

Ademais, a tutela do ilícito requer técnicas processuais adequadas às várias situações de direito substancial e que sejam efetivamente capazes de inibir ou remover os efeitos concretos de um ilícito, vale dizer, instrumentos adequados para garantir que o acesso à justiça seja satisfatório

²¹ MARINONI, Luiz Guilherme, op. cit., p. 27.

²² Humberto Theodoro Júnior conceitua medida cautelar como “a providência concreta tomada pelo órgão judicial para eliminar uma situação de perigo para direito ou interesse de um litigante, mediante conservação do estado de fato ou de direito que envolver as partes, durante todo o tempo necessário para o desenvolvimento do processo principal. Isto é, durante todo o tempo necessário para a definição do direito no processo de conhecimento ou para a realização coativa do direito do credor sobre o patrimônio do devedor, no processo de execução”. *Curso de Processo Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 334.

em seu resultado. Isso não seria suficiente apenas com a predisposição de uma técnica antecipatória, mas, principalmente, por vias executivas adequadas. Há no processo civil brasileiro uma *cláusula geral executiva*, que confere ao magistrado o poder de adotar “a medida executiva necessária” às necessidades de tutela do direito material e do caso concreto. De fato, dispõe o § 1º do art. 536 do CPC/15 que “No cumprimento de sentença que reconheça a exigibilidade de obrigação de fazer ou de não fazer, o juiz poderá, de ofício ou a requerimento, para a efetivação da tutela específica ou a obtenção de tutela pelo resultado prático equivalente, determinar as medidas necessárias à satisfação do exequente”.

Aqui, evidencia-se nova distinção entre o alcance prático das tutelas contra o dano e o ilícito. O inadimplemento de uma obrigação contratual ou o dano resultante de um descumprimento de um dever genérico de cuidado acarretarão o nascimento de uma prestação para o devedor ou autor do ilícito, traduzida na clássica expressão “perdas e danos”. Mesmo após a pronúncia judicial, espera-se para o futuro um comportamento do executado, decisivo para a satisfação patrimonial do exequente. Em sentido contrário, na tutela contra o ilícito, a execução não nutre a expectativa de que algo deva ainda ser feito pelo réu, pois os atos executivos objetivam converter a sentença em uma realidade, seja pela via da coerção direta seja pela indireta.

Retornando ao mencionado § 1.º do art. 536 do CPC/15, é possível antever o poder deferido ao magistrado para deferir a medida necessária ao impedimento ou à cessação dos efeitos do ilícito, que formam um rol meramente exemplificativo e elástico das formas executivas adequadas, sendo suficiente que se eleja o meio que acarrete a menor restrição possível ao demandado, conforme as peculiaridades do caso. Ao romper com o princípio da tipicidade das formas executivas, dependerá a aplicação da cláusula geral de uma justificativa analítica que demonstre a idoneidade da tutela do direito,²³ pois a ampliação do poder judicial lhe obriga a

²³ No CPC/15, consagrou-se a racionalidade decisória, nos seguintes termos: Art. 489. São elementos essenciais da sentença: I – o relatório, que conterá os nomes das partes, a identificação do caso, com a summa do pedido e da contestação, e o registro das principais ocorrências havidas no andamento do processo; II – os fundamentos, em que o juiz analisará as questões de fato e de direito; III – o dispositivo, em que o juiz resolverá as questões principais que as partes lhe submeterem. § 1º Não se considera fundamentada qualquer decisão judicial, seja ela interlocutória, sentença ou acórdão, que: I – se limitar à indicação, à reprodução ou à paráfrase de ato normativo, sem explicar sua relação com a causa ou a questão decidida; II – empregar conceitos jurídicos indeterminados, sem explicar o motivo concreto de sua incidência no caso; III – invocar motivos que se prestariam a justificar qualquer outra decisão; IV – não enfrentar todos os argumentos deduzidos no

explicar racionalmente a imposição do meio executivo, pena de sua decisão restar destituída de legitimidade.²⁴

A tutela específica – tanto a obtida de forma direta como pelo resultado prático equivalente – será alcançada pela imposição de meios coercitivos indiretos, sobremaneira pela multa coercitiva, conhecida como *astreinte*. A sua força é intimidante, pois pela coação de fundo econômico o devedor se sentirá pressionado a abrir mão de sua resistência ao cumprimento da obrigação. A fixação da multa funciona como meio persuasivo de desestímulo ao descumprimento das obrigações e constrange o réu a adimplir a conduta positiva ou negativa. Eventualmente, a pressão psicológica sobre o demandado não será suficiente, devendo o magistrado se socorrer de medidas de coerção direta, de natureza sub-rogatória, na qual se prescinde de colaboração do demandado, sendo ele substituído pela atuação da máquina judiciária ou por uma terceira pessoa. As medidas de apoio serão utilizadas nas seguintes situações: (a) por ter falhado a tutela inibitória e a eficácia persuasiva da multa; (b) pela própria gravidade da situação e urgência na adoção de meios que impeçam o ilícito. Por meio das medidas executivas a tutela específica poderá se impor por um resultado prático equivalente. Aplica-se aqui o princípio da fungibilidade, pois o magistrado substituirá o pedido do autor para ordenar a medida de sub-rogação necessária às peculiaridades do caso.

4. Atuação perante o ilícito nos grupos societários

Grupos de direito e de fato convivem nos sistemas em que se adotou a estratégia de regulação global, com destaque para Alemanha (1965-Aktien-gesetz), seguida do Brasil (1976 – Lei das Sociedades Anônimas) e Portugal (1986 – Código das Sociedades Comerciais). Nessas legislações a premissa é o explícito reconhecimento da juridicidade da facticidade do grupo de sociedade e a consequente legitimação de toda a sua organização em torno do vetor do poder de direção unitário pela sociedade-mãe sobre

processo capazes de, em tese, infirmar a conclusão adotada pelo julgador; V – se limitar a invocar precedente ou enunciado de súmula, sem identificar seus fundamentos determinantes nem demonstrar que o caso sob julgamento se ajusta àqueles fundamentos; VI – deixar de seguir enunciado de súmula, jurisprudência ou precedente invocado pela parte, sem demonstrar a existência de distinção no caso em julgamento ou a superação do entendimento. § 2º No caso de colisão entre normas, o juiz deve justificar o objeto e os critérios gerais da ponderação efetuada, enunciando as razões que autorizam a interferência na norma afastada e as premissas fáticas que fundamentam a conclusão.

²⁴ MARINONI, Luiz Guilherme, op. cit., p. 27.

as afilhadas, com a *potestade* de a elas direcionar instruções vinculativas com fundamento no interesse do grupo. O contrapeso consiste em regra protetivas dos interesses das sociedades-filhas, credores e sócios externos.

Surge um modelo de natureza dualista, que reflete a realidade do controle societário em duas disciplinas: de um lado, os grupos de direito (ou contratuais), de outro, os grupos de fato. Os grupos de direito emanam de um ato negocial no qual a sociedade dominada explicitamente se submete a uma integração intersocietária e, conseqüentemente, a uma direção econômica comum no interesse do grupo. Tomemos emprestado o exemplo do Direito Societário alemão: a adesão a um desses instrumentos *numerus clausus* legaliza um regime jurídico excepcional e de natureza bifronte, na qual a explícita submissão das afilhadas à supremacia da sociedade-mãe será compensada por um conjunto de mecanismos protetivos em prol das afilhadas, extensivo aos seus sócios minoritários e credores sociais (§§ 291 e segs. “Aktiengesetz”). A sociedade-mãe também se sujeita a um *dever de cobertura de todas as perdas anuais* registadas pelas respectivas filhas e, em certos casos, a uma *responsabilidade ilimitada e solidária* pelas dívidas sociais destas (§§ 302 e 322).

Por outro lado, ainda no direito alemão, nos grupos de fato haverá limites ao exercício da influência dominante. A direção unitária não é autorizada pela norma. A independência da filial será preservada na medida do possível, por isso a lei proíbe que os seus interesses sejam prejudicados. Todavia, os direcionamentos da sociedade-mãe devem ser observados, mesmo em detrimento da filial. O regime especial dos grupos propriamente ditos é inaplicável aos grupos de fato, que serão capturados pelas regras gerais do direito comum das sociedades completamente autônomas, acrescida de algumas disposições especificamente delineadas, cuja finalidade é a de mitigar a vulnerabilidade das sociedades dependentes e a proteção da confiança de terceiros, além de promoção de deveres de cooperação e amplo fluxo de informações no interno do grupo. Assim, essas normas procuram “empurrar” os grupos de fato em direção à legalização, dotando os controladores de poder oficial para fazer, “em seu interesse”, o que já faziam clandestinamente, porém dentro das estruturas e eficácias antevistas pelo legislador.

Em outros termos, pode afirmar-se que o regime de responsabilidade resultante deste modelo dualista decorre automaticamente do acomodamento ou integração da realidade num destes dois modelos formais de grupo: ou um sistema de compensação global e automático do passivo das filiais, estabelecido *ex ante*, no caso dos grupos de direito (onde a sociedade-mãe viu reconhecido um poder legal de controle sobre a condução dos negócios sociais daquelas), ou um sistema de compensação pontual

e casuístico, apenas constatável *ex post*, no caso das filiais dos grupos de fato. Destaca-se o § 311, 1, “Aktiengesetz” que preconiza uma restrição ao exercício de influência nos grupos de fato. Na ausência de um acordo de controle, a empresa controladora não poderá exercer a sua influência a ponto de praticar atos e transações que causem uma *desvantagem* à controlada e firam os seus interesses, a menos que haja compensação.²⁵

O fundamental é perceber que o conceito de desvantagem (*Nachteil*) aplicável aos grupos de fato, não equivale ao de prejuízo (*Schaden*)²⁶. Evidentemente, o termo “prejuízo” se refere aos danos concretamente apurados pelo exercício da direção unitária, em uma objetiva comparação contábil do estado patrimonial anterior da sociedade afilhada com o que se aferiu após a conduta danosa decorrente de um ato lícito (grupo de direito). Todavia, o vocábulo “desvantagem” não concerne a um prejuízo real. Simplesmente, cria-se um mecanismo de cotejo entre a hipotética situação da sociedade, se permanecesse economicamente independente, e aquilo que ocorreu como consequência da influência dominante. Segundo

²⁵ De forma semelhante, na disciplina do grupo corporativo italiano, destaca-se a regra referente à responsabilidade da empresa ou entidade encarregada da gestão e coordenação das empresas (Art. 2497, Codice civile). É responsável por danos se viola os “princípios de gestão corporativa e empresarial correta das empresas” subordinadas ao poder gerencial e de coordenação (Art. 2497 (1)). A empresa ou entidade detentora desse poder será responsável perante a subsidiária por qualquer prejuízo para a rentabilidade e valor de participação societária e antes de seus credores por qualquer prejuízo para os ativos corporativos (Art. 2497 (1)). É importante notar, no entanto, que tal responsabilidade não será aplicável se o dano for compensado por “em vista do resultado conjunto da atividade de gerenciamento e coordenação ou se for totalmente compensado através de operações elaboradas para esse fim” (Art. 2497 (1) na íntegra). Com base nessa disciplina, é bastante claro que o poder de gerenciamento em um grupo não implica a responsabilidade do titular, mesmo que seu exercício tenha causado danos imediatos à subsidiária, desde que o princípio de correção na gestão corporativa seja observada. Isso legitima o interesse do grupo e contribui para superar a controvérsia – que foi particularmente intensa na doutrina italiana antes da reforma – quanto à compatibilidade do poder de gestão no grupo com a regulamentação do choque de interesses.

²⁶ O conceito indeterminado “vantagens compensatórias” previsto na disciplina dos grupos do AktG é paulatinamente concretizado pelos tribunais. Em 2009, a Suprema Corte Federal da Alemanha (BGH) examinou um caso em que a sociedade filha fez um empréstimo para a controladora, sem qualquer garantia, estando essa em boa situação econômica ao tempo do financiamento. Tempos depois ela é declarada falida, sem ter restituído o empréstimo. A subsidiária ajuíza ação de ressarcimento e também vem a falir na constância da demanda. O fato de o financiamento ter sido realizado em condições especiais denota a influência dominante da sociedade mutuária. Essa natureza desvantajosa da relação jurídica será fundamental para avaliar se cabe a incidência do § 311 do AktG para fins de compensação. BGH, 1.12.2008, II ZR, 102/07.

Klaus Hopt,²⁷ esse mecanismo é mais incisivo que o tratamento da sociedade-mãe como administrador de fato, pois o direito à indenização não precisará ser fundamentado em uma instrução propriamente dita. Meras recomendações ou conselhos poderão servir como nexo de causalidade e as recomendações sequer precisam ser endereçadas à administração da filial, podendo consistir em resoluções adotadas pela assembleia geral ou em atos praticados pelos representantes da sociedade-mãe na administração da subsidiária. O único critério relevante é a desvantagem da subsidiária, no mesmo critério de igualdade de condições aplicável a sociedades independentes.

O critério da “desvantagem” é aberto e impreciso justamente pelo fato de sancionar a sociedade controladora por um ilícito calcado em um abuso do direito. Em princípio, há a formal licitude na existência do grupo de fato, porém a antijuridicidade se manifestará caso o seu exercício seja desvantajoso à subsidiária. Em tese, esperava-se que as sociedades-filhas permanecessem autônomas na condução dos seus negócios. Como isso não ocorreu, a sociedade-mãe compensará as desvantagens patrimoniais consequentes ao uso ilegítimo da sua influência dominante. O sistema de compensação *a posteriori* visa a restabelecer a situação ideal de autonomia da sociedade dependente. Podemos citar, como desvantagens, tanto as perdas decorrentes da celebração de um contrato por preço vil, como também aquelas derivadas do não aproveitamento de uma ocasião especial pela sociedade dependente.²⁸

Outra distinção clara que emerge da comparação entre os termos desvantagens e prejuízos é que as desvantagens são “compensadas” e os prejuízos “indenizados”, sendo que a AktG apenas identifica o fenômeno da responsabilidade civil quando há a passagem do dever de compensar para a obrigação de indenizar (§ 317). Mais uma vez percebe-se que o mecanismo de compensação é uma forma de neutralização do abuso do direito evidenciado por um conflito de interesses. Pode-se dizer que se trata de um “preço” para que a sociedade controladora faça o que não deveria

²⁷ HOPT, Klaus J., *Groups of companies. A comparative study on the economics law and regulation of corporate groups*, Oxford University Press, 2015, p. 22.

²⁸ Como exemplos de situações desvantajosas que podem ser devidamente compensadas, Viviane Muller Prado cita: “1. A sociedade dominante que passa a utilizar a patente da sociedade dependente ou os resultados de uma pesquisa realizada pela sociedade dependente, deve pagar a respectiva contrapartida ou a respectiva compensação; 2. a sociedade dominante, que determina que a sociedade dependente produza determinado produto rentável deve retribuir com a devida compensação, que, por sua vez, pode ser a produção de outro produto igualmente rentável”. *Conflito de interesses nos grupos societários*. Quartier Latin, 2016, p. 181.

fazer. Já a responsabilidade civil seria uma sanção sucessiva, decorrente da demonstração efetiva de prejuízo à controlada ou aos seus minoritários pela recusa ao cumprimento do dever primário de compensação.

A principal crítica ao sistema de compensação decorre da baixa efetividade das regras compensatórias que visam a limitar o exercício de influência nos grupos de fato. As relações intragrupais são extremamente complexas e, se por um lado a AktG demanda um relatório anual de transações (§ 312), o fato é que nem toda desvantagem resulta de negócios jurídicos isolados, mas do simples fato da sociedade ser parte de um grupo, sendo perceptível a dificuldade de isolar atos negociais quando há forte influência. Ulrich Immenga ressalta que a compensação de desvantagens é uma sanção ao exercício de uma autoridade centralizada no interno de um grupo de fato, pois o critério predominante é o interesse próprio da sociedade dependente, não se permitindo uma completa subordinação.²⁹

Aqui tangenciamos o ponto fulcral. Se apenas em agrupamentos relativamente centralizados será possível viabilizar o mecanismo da compensação de desvantagens e o consequente controle do direito potestativo da influência dominante – sancionando-se a transposição dos seus limites –, o que dizer quando surge o *grupo de fato qualificado*? Ou seja, a partir do momento que há uma direção unitária, na qual a noção de “desvantagem” não possa mais ser identificada, pois sem qualquer contrato de domínio se impõe uma forte concentração, torna-se irrelevante a discussão sobre mecanismos compensatórios, já que a atividade como um todo pressupõe a subserviência da afilhada à sociedade-mãe. Não estamos mais no terreno do conflito de interesses. A ilicitude é frontal por violação do dever de lealdade (*Treuepflicht*). A ilegalidade se manifesta, notadamente, quando o administrador da dominante é o mesmo das dominadas e as decisões saem do *board* da controladora diretamente para a administração das controladas, passando à margem da assembleia.

Dentro da concepção dual do sistema alemão, inviabilizando-se a aplicação das regras dos §§ 311 a 318, só restaria ao legislador sancionar o grupo de fato qualificado pela via analógica da indenização dos danos produzidos nos grupos convencionais, tal como propõe a jurisprudência. O problema é que o critério sugerido para a colmatação da lacuna legislativa se serve de regras de responsabilidade civil por ato lícito para enfrentar uma ilicitude. Vale dizer, quando o sistema jurídico aquiesce com o exercício do poder de controle nos grupos de direito, naturalmente se legitima

²⁹ IMMENGA, Ulrich. The law of groups in the Federal Republic of Germany. In: WYMEERSCH, Eddy (org). *Groups of companies in the EEC*. Berlin; New York: Walter de Gruyter, 1993, p. 109.

a supressão da autonomia da sociedade afilhada. Como contrapartida, o ordenamento oferece duas opções àqueles que já não mais são minoritários de uma sociedade independente: tutela direta pela atribuição de resultados econômicos (indenização) ou tutela indireta mediante restrições na conduta da dominante.³⁰

Tal como no direito alemão e português, no Direito Societário brasileiro a sociedade controladora deverá pautar a sua conduta segundo os cânones dos arts. 116 e 117 da LSA, impedindo-se o abuso da sociedade agrupada e de seus recursos em prol de uma política de grupo. Abre-se então uma indagação: por que as grandes empresas brasileiras optam pela estrutura dos grupos de fato, justamente a que não permite esse tipo de interferência? Um doutrinador arremata: “Aqui se divulga apenas uma hipótese que certamente exigiria maior investigação – na fragilidade da sanção de responsabilidade prevista nos arts. 245 e 246 da lei acionária, que não teria suficiente força dissuasória para impedir que os administradores das sociedades agrupadas e a sociedade controladora agissem em desconformidade com os preceitos ali previstos”.³¹

A hipótese lançada é por nós compartilhada. Daí o nosso esforço em ofertar uma alternativa ao quadro vigente de responsabilidade civil. Nos grupos de fato qualificados há o imperativo de se localizar critérios distintos para a proteção dos direitos dos minoritários, pois já não mais se trata de uma discussão sobre a conservação de sua posição patrimonial em uma sociedade dependente, porém de uma sujeição econômica imposta à margem do direito. Nessa perspectiva, a tutela inibitória do ilícito pode se mostrar efetiva em duas vertentes: deferindo-se ao minoritário a *potestade* de se retirar da sociedade mediante o pagamento de suas ações ou cotas, ou, caso decida prosseguir na sociedade, possa contar com garantias jurídicas e patrimoniais de que a atividade antijurídica será contida.

No cenário alemão há bons presságios. Partindo da premissa que a criação de um grupo qualificado é ilegal e que as regras da AktG não respondem eficazmente às consequências jurídicas da criação desse grupo, assevera Koppensteiner que ultimamente o Tribunal Supremo adota um conceito geral segundo o qual os sócios devem respeitar o interesse da sociedade no sentido de ela permanecer capaz de satisfazer os credores, sendo, portanto, “inadmissíveis intervenções que coloquem em perigo a existência de uma sociedade”. Isso significa que afora os casos de um regu-

³⁰ IMMENGA, Ulrich, op. cit., p. 46.

³¹ ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes. A doutrina Rozenblum do direito francês. In: *Os grupos de sociedades*. Saraiva: São Paulo: 2012, p. 113.

lar procedimento de liquidação, o patrimônio da sociedade necessário para cumprir as suas obrigações é intocável.³²

4.1. O direito potestativo de recesso

Já tivemos a oportunidade de afirmar que a relação entre o ilícito e a responsabilidade civil é de gênero e espécie. A obrigação de reparar danos patrimoniais ou morais é uma das possíveis eficácias do ato ilícito. Em sua estrutura, o ilícito demanda como elementos nucleares a antijuridicidade (elemento objetivo) e a imputabilidade (elemento subjetivo) do agente. O dano não é elemento categórico do ilícito, mas a ele se acresce como fato gerador de responsabilidade civil. A responsabilidade civil é um dos efeitos possíveis do ilícito civil: o ilícito indenizante tem como eficácia a reparação *in natura* ou *in pecunia*. Mas, outras eficácias se conectam à prática de um ilícito civil.

Todavia, interessa-nos particularmente o denominado “ilícito autorizante”. Trata-se do ilícito que autoriza a parte inocente a praticar determinado ato em detrimento do ofensor, facultando-lhe o sistema o exercício de um direito potestativo em face de quem pratica comportamento antijurídico. Ilustrativamente, como reação ao inadimplemento do devedor, o credor poderá pleitear a resolução contratual, desconstituindo o negócio jurídico mediante a sanção da ineficácia superveniente (art. 475, CC/2002).³³ Pode-se ainda cogitar do desforço imediato ou autotutela, como autorização legislativa para que o possuidor possa pela via extrajudicial – de forma moderada e proporcional – recuperar (no caso de esbulho) ou manter (no caso de turbacão) o exercício de ingerência socioeconômica sobre o bem diante de um ilícito de agressão atual à sua situação possessória (art. 1.210, § 1.º CC/2002).³⁴

Como é possível transpor a noção de um “ilícito autorizante” ao setor dos grupos societários? Enquanto na Alemanha prevalece o já examinado

³² KOPPENSTEINER, Hans-Georg, op. *Os grupos no direito societário alemão*. Miscelâneas n. 4 do IDET. Almedina, 2006, p. 25-26.

³³ Art. 475. A parte lesada pelo inadimplemento pode pedir a resolução do contrato, se não preferir exigir-lhe o cumprimento, cabendo, em qualquer dos casos, indenização por perdas e danos.

³⁴ Art. 1.210. O possuidor tem direito a ser mantido na posse em caso de turbacão, restituído no de esbulho, e segurado de violência iminente, se tiver justo receio de ser molestado. § 1º O possuidor turbado, ou esbulhado, poderá manter-se ou restituir-se por sua própria força, contanto que o faça logo; os atos de defesa, ou de desforço, não podem ir além do indispensável à manutenção, ou restituição da posse.

modelo de “vantagens compensatórias”, que caracteriza a disciplina dos grupos de fato, nos EUA e Reino Unido – que desconhecem a figura do grupamento convencional – desenvolveu-se a *takeover regulation*, particularmente pela oferta obrigatória, que concede ao acionista minoritário um mecanismo protetivo perante o novo controlador, afinal o sócio não sabe como ele irá exercer o seu poder de controle e, assim, preferirá sair a um preço justo. O direito de saída após a tomada de controle, seja por *squeeze-out*, seja por *sell-out*, tanto se aplica às sociedades independentes, como para as que se encontram em grupos.

A nosso visio, a constatação da perda de autonomia da sociedade, independentemente da existência de qualquer prejuízo econômico, poderá ser sancionada pela faculdade de os minoritários liquidarem o próprio investimento, não somente pela formação contratual de um grupo de direito como pelo ilícito exercício de uma direção unitária por parte da controladora nos grupos de fato. De fato, uma vez demonstrada a violação do interesse social da controlada e o rebaixamento de seus administradores a “membros de fachada”, o juiz avaliará a gravidade e a repetição da infração e, conseqüentemente, o merecimento de tutela da retirada dos minoritários. O recesso não é automático, o seu exercício dependerá da avaliação judicial sobre a existência e extensão da paralisia dos órgãos sociais, colonizados pelos interesses da sociedade controladora.

No Direito brasileiro, a distinção estrutural e funcional entre grupos de direito e de fato pode ser aferida pelo direito potestativo ao recesso³⁵ por parte dos acionistas minoritários dissidentes, quando a assembleia geral delibere pela participação em grupo de direito, sem que o mesmo ocorra quando há formação de um grupo de fato (art. 137, c/c art. 136, V, LSA). Ao participar de um grupo de sociedades, a companhia fica subordinada aos interesses e à orientação administrativa geral do grupo, a ponto de que se realizem operações contrárias a seus interesses particulares, ou que não observem condições comutativas. Por isto a LSA atribui o direito de recesso aos acionistas de qualquer companhia que se associe a um grupo de sociedades. Todavia, não há a faculdade de retirada por parte dos minoritários dissidentes quando a companhia passa a integrar um grupo de fato simples. Perante o princípio constitucional da isonomia esse tratamento diferenciado só se justifica por não serem iguais os riscos a que se expõe o investimento dos acionistas num ou noutro caso, já que no grupo de fato o controlador não está autorizado, em nenhuma hipótese, a se utilizar dos

³⁵ Art. 137: “A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações...”; art. 136, V – “participação em grupo de sociedades (art. 265)”.

recursos e esforços da controlada em prol de interesses outros que não os da própria controlada.³⁶

Vê-se que o legislador brasileiro, tal qual o alemão e o português, presos aos rigores dicotômicos das classificações e abstrações que teimam em simplificar a complexidade do mundo real, ignorou a complexidade e multiplicidade das formas de concentração empresarial, desprezou a realidade dos grupos de fato qualificados e as consequências do excesso de controle, cuja previsão só foi estimada para os grupos de direito, partindo-se da premissa que nos grupos de fato jamais haveria a neutralização da autonomia societária da sociedade-filha.³⁷

Em resumo, a relação intergruppal legítima, na esfera da controladora, um ajuste de conteúdos na operatividade gestória das sociedades controladas, de tal modo que a *holding* impõe regras de atuação ou delibera que certas decisões dos administradores das filiais sejam por ela previamente aprovadas, fiscalizando a sua execução, sem que por essa conduta seja considerada administradora de fato. Essa dependência, contudo, não cauciona uma intrusão substancial na gestão própria da filial, assente numa perversão *contra legem* das formas de comunicação e imposição dos

³⁶ COELHO, Fabio Ulhoa. O poder de controle sobre companhias abertas concorrentes no direito brasileiro. *Direito das sociedades em revista*. Outubro 2012, Ano 4, Volume 8, p. 53-54. Explica o doutrinador: “Quando a companhia decide participar de um grupo de direito, seus recursos e esforços podem ser empregados nos termos da convenção grupal, na realização de objetivos de outras sociedades filiadas ou mesmo da controladora. O minoritário pode não ver nessa possibilidade uma decisão adequada para a sociedade em que investe. Daí a lei abrir-lhe a porta do direito de recesso. Já no caso de a companhia fazer parte de um grupo de fato, o minoritário não recebe da lei o direito de dissidência porque os recursos e esforços da sociedade em que investe não podem ser aproveitados na consecução de outros interesses senão os dela. Em outros termos, a LSA só autoriza falar-se em interesses comuns, juridicamente protegidos de sociedades afiliadas a um grupo, quando observadas as formalidades dos arts. 265 e segs. da lei. Somente as sociedades integrantes dos grupos de direito têm ‘interesses grupais juridicamente protegidos’, se estão ligadas por vínculos característicos de meros grupos de fatos, o que se poderia chamar de ‘interesses grupais’, simplesmente não tem proteção jurídica”. Op. cit., p. 55-56.

³⁷ Os minoritários têm o direito de se retirar, em condições limitadas, na Grã-Bretanha, na França, Suíça e na Itália, bem como no âmbito da proposta de nona diretiva de 1984. A lei belga prevê um direito geral de retirada por meio de decisão judicial. As várias formulações do direito de retirada diferem nos detalhes. A decisão sobre o direito e sobre o montante da indemnização geralmente é decidida por um tribunal, raramente pela Comissão de Bolsa. O direito de retirada é, em parte, regulamentado expressamente, e em parte autorizado pelos tribunais, em pedido de dissolução por motivos importantes, onde o juiz pode ordenar, em vez de dissolução, uma solução diferente, apropriada nas circunstâncias e razoável para os participantes. In, *Forum Europaeum Corporate Group Law, European Business Organization Law Review, Springer International Publishing*, Volume 1, 2000: 165–264.

conteúdos relativos à sua gestão, lesando o compromisso de ponderação entre, de uma banda, a realização da política empresarial de várias sociedades agrupadas e, de outra, a preservação em sentido preponderante do interesse social de cada uma das afilhadas.³⁸

É inexorável que a transição de um grupo de fato simples para uma forma extrema de centralização e exercício de direção unitária alterará arbitrariamente a organização da sociedade-filha – com abdicação do espaço de autonomia dos administradores –, assim atingindo gravemente os interesses dos minoritários. Com a cessão da organização, passando o feixe de interesses e contratos a ser centrado na sociedade controladora e não mais na controlada, restará ao minoritários o direito de retirada mediante o reembolso do valor de suas ações, conforme o determinado pelo estatuto. Aliás, no tocante à fixação do preço de resgate, nada impede que seja estimado de comum acordo entre a minoria e o controlador. Este acordo é perfeitamente concebível como um encontro entre a “fome e a vontade de comer”. Vale dizer, um bom compromisso entre a proteção do funcionamento da sociedade e a tutela dos acionistas minoritários. Porém, se os defensores dos interesses das empresas e os que prestigiam os interesses dos associados não conseguirem chegar a um acordo sobre o regime de direito de retirada, o juiz ordenará a venda com base em preço fixado por um perito.

Mesmo que nenhum dispositivo legal específico possa ser acionado, há um direito geral de retirada do minoritário, como uma faculdade de forçar a maioria, ou mesmo a empresa, à recompra de suas ações. Este direito geral é estendido a todos os tipos de empresa, e por seu carácter vinculativo, os beneficiários não podem recusar a oferta. O direito geral de retirada se origina de uma violação do interesse social: quando a maioria persegue seus interesses pessoais em desrespeito aos interesses dos acionistas, a obrigação de adquirir as participações minoritárias é a sanção apropriada para a sua conduta ilícita. O direito de recesso se justifica em termos de prevenção e repressão, pois medo de ter que fazer tal aquisição pode dissuadir o controlador de buscar o seu interesse fora da qualidade de acionistas. Quanto à sanção, o direito de retirada é mais eficaz que a invalidação de deliberação abusiva, que apenas corrige o passado sem preparação para o futuro, ou que a reparação de danos, que é incapaz de reparar o dano social. Além disso, a existência de um direito de retratação não autoriza a minoria a exigir a dissolução da sociedade. Finalmente, a

³⁸ COSTA, Ricardo, *Os administradores de facto da sociedade comercial*, Almedina, 2014, p. 275-276.

carga do recesso recairá somente no majoritário que praticou o ilícito, sem afetar os ativos da empresa.³⁹

O exercício do recesso independe da constatação de um dano efetivo, sendo suficiente uma deterioração substancial da posição dos minoritários, consistindo em alternativa eficaz no cotejo com outras sanções previstas pelo direito das sociedades, pois estabelece um compromisso entre a proteção da sociedade e a proteção dos acionistas minoritários, ou seja, entre os defensores dos interesses das empresas e os do interesse social: o direito de retirada protege o bom funcionamento da sociedade, tutelando a minoria em termos rápidos e favoráveis, que não é o caso com instrumentos tradicionais. O controlador, por sua vez, está livre de uma ameaça permanente à sua gestão, o que facilitará um melhor funcionamento da sociedade. Enfim, o direito de retirada é uma proposição que transcende o funcionamento da empresa, pois concerne à sua perenidade, como protagonista de seu próprio interesse social.⁴⁰

Entretanto, mesmo um direito potestativo não pode ser exercido abusivamente. Em princípio, em empresas cotadas em bolsa o direito de retirada parece desnecessário, já que a minoria descontente pode facilmente vender suas ações. No entanto, supõe-se que se o controlador atentar contra a própria sustentabilidade da sociedade controlada e paralisar os seus órgãos sociais, a minoria só poderá vender suas ações a um preço que minimamente refletirá o verdadeiro valor das ações. Em contraste, em empresas não cotadas, o direito de recesso encontra legitimidade na ausência de um mercado para o livre comércio de títulos: o minoritário vende os seus títulos ao controlador, ou ficará preso a eles. Normalmente, o quê se evidencia é a ruptura do “pacto social”, resultante de um desacordo entre controlador e minoritários que paralise o funcionamento da sociedade.

³⁹ Dominique Schmidt., *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, Pratique des affaires*, p.238. «Quant aux conditions d'exercice de ce droit de retrait, le retrait soit subordonné au non-respect par le groupe majoritaire de l'intérêt commun des associés, «fondement du pacte social». Ce non-respect de l'intérêt commun serait caractérisé dès lors que les majoritaires cherchent à satisfaire un intérêt autre que celui des associés. Nous avons précédemment étudié, à travers l'abus de majorité, des exemples d'intérêts extérieurs à ceux des associés : il s'agit en pratique pour les majoritaires de tirer profit de la société en utilisant une qualité différente de leur qualité d'associés. C'est le cas notamment quand ils se servent de leur qualité de dirigeants de la société pour percevoir des rémunérations substantielles», *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, Pratique des affaires*. Paris: Joly éditions, 1999, p. 239.

⁴⁰ Marie-Anne FRISON-ROCHE. *L'hypothèse d'un droit général de retrait des minoritaires*, JCP E 1996/4, cahiers droit de l'entreprise, n° 28 et s., p.23.

4.2. A nomeação de administrador provisório

Vimos que nos grupos de fato qualificados será necessário identificar tutelas adequadas que resguardecem os direitos dos minoritários, pois o fato jurídico da tomada do controle se caracteriza por uma submissão econômica de uma sociedade, imposta à margem do direito. Uma alternativa viável, conforme já sugerido, é a de se estender ao minoritário a *potestade* de se retirar da sociedade mediante o pagamento de suas ações ou cotas, tal como se dá diante da formação de um grupo de direito.

Todavia, caso o minoritário decida prosseguir na sociedade, a tutela inibitória do ilícito pode conferir a ele ferramentas de contenção da atividade antijurídica, pela via de meios de coerção direta capazes de efetivamente proteger o seu direito à preservação substancial do direcionamento empresarial autônomo. Há coerção direta quando o direito é efetivamente tutelado independentemente da vontade do demandado, ou seja, quando puder ser dispensada a sua vontade. O direito será realizado em virtude da atuação de um auxiliar do juiz ou de um terceiro. Aqui cogitamos de uma intervenção judicial para o cumprimento de uma tutela específica. O magistrado nomeará administrador provisório para atuar no seio da sociedade controlada, à semelhança do que ocorre no Direito anglo-americano quando se pensa nas figuras do *master* ou *administrator* ou ainda do *receiver*.⁴¹

É claro que quando se pensa em forma adequada de execução, há tensão entre o direito à efetividade da tutela jurisdicional e o direito do réu cuja efetivação requer que a tutela inibitória não seja utilizada de modo arbitrário. Em princípio, portanto, a cautela indicará a utilização das *astreintes*, como multa periódica capaz de impor constrangimento psicológico para que o controlador seja dissuadido a interromper a atividade ilícita de extraorganicamente instruir a administração da sociedade dominada. Todavia, se o processo de expropriação dos direitos não é dissuadido pela via de ameaça patrimonial ao demandado, será preferível que um auxiliar do juízo atue diretamente de modo a evitar a violação do direito.

⁴¹ O direito anglo-americano é rico na experiência com essas medidas. Em relação às *injunctions*, o juiz da Common law pode impor formas de substituição da atividade do ordenado pela conduta de terceiros – ou, pelo menos, sob a fiscalização de terceiros – no intuito de obter a tutela específica da obrigação. As Cortes (especialmente nos Estados Unidos) entregam a tarefa não ao réu da demanda, mas a encarregados que operam na qualidade de *officers of the Court*, e que têm a função de desenvolver diretamente, ou de controlar o desenvolvimento, a cargo de terceiros, das atividades necessárias para se levar a cabo a execução prevista na sentença.

As medidas sub-rogatórias são mecanismos de cumprimento da ordem judicial que dispensam a colaboração do ordenado, já que a prestação imposta pode ser atribuída a terceiro, de forma a realizar exatamente o resultado idêntico àquele que seria operado pelo sujeito passivo. Essas técnicas podem assumir várias feições, que vão desde a atribuição da conduta ao Estado, passando pela sub-rogação da prestação em interesse do requerido, e indo até a expropriação dos direitos de administração do réu (sobre sua empresa, por exemplo), conferindo esses poderes a alguém de confiança do magistrado. O administrador provisório deve tomar urgentemente todas as medidas necessárias para resolver a crise e afastar os perigos para a sociedade. Agindo em nome do interesse social, adotará atos de disposição sobre o futuro da empresa, especialmente autorizados pela autoridade judicial que nomeou.

O Direito brasileiro expressamente emprega essa técnica, no regime da Lei Antitruste. De acordo com o art. 102 da Lei 12.529/11, “O Juiz decretará a intervenção na empresa quando necessária para permitir a execução específica, nomeando o interventor”. O juiz pode efetivamente substituir-se ao devedor para realizar, no seu lugar (ou mesmo fiscalizar mais de perto o cumprimento pelo devedor, nas prestações de trato sucessivo), as mais variadas prestações, quer as que digam respeito à atividade da empresa para com terceiros, quer, sobretudo, aquelas que são realizadas no seu próprio âmbito interno, ou seja, relacionadas ao seu funcionamento e à sua organização. Mesmo para situações que não guardem nenhuma relação com o direito concorrencial, pode a intervenção judicial ser empregada para efetivar a ordem judicial, estando certamente assimilada à cláusula aberta do art. 536, § 1º, do CPC/15. Paradigmático, é o próprio § 1º do art. 102 da citada lei 12.529/11, que remete o interventor aos arts. 153 a 159 da Lei 6.404/76. Vale dizer, associa claramente a atuação do interventor aos deveres de diligência, lealdade e informação, próprios dos administradores das sociedades.

Com efeito, a plasticidade da medida em análise, que permite adaptações a cada caso concreto, com a ampliação ou a redução da extensão dos poderes conferidos ao interventor, faz com que a medida assumam importante papel no efetivo atendimento à ordem judicial e, ainda, como técnica de “coerção indireta”, para estimular o próprio demandado a cumprir a decisão judicial. Esse papel coercitivo pode ser visto quando se tem a imagem do controlador que deve escolher entre resistir à ordem judicial – e ver um interventor ser colocado na sociedade controlada, com poderes de administração maiores ou menores, mas com acesso a informações sigilosas, à vida da empresa e com a possibilidade de não conseguir conduzir os negócios com a mesma perícia do controlador – ou cumprir, ele mesmo,

a decisão do juiz, restituindo a sociedade controlada ao funcionamento pela vias orgânicas próprias. Normalmente, só essa visão já será suficiente para estimular o controlador a optar pela segunda alternativa, evitando assim a ingerência de um desconhecido em seus assuntos, mantendo a influência sobre a afilhada dentro dos limites da legalidade.⁴²

Ademais, a ação inibitória é tutela de urgência que não guarda identidade com o procedimento cautelar. A nomeação do administrador não se dá em processo que objetiva garantir a integridade das condições de outro processo do qual seja dependente ou acessório (ilustrativamente, uma cautelar de suspensão de deliberação social de nomeação do administrador).⁴³ A ação contra o ilícito é independente de qualquer “ação principal”, sem que prevaleçam considerações de ordem processual tais como a relação entre o provimento cautelar e o provimento definitivo. O que realmente importa esclarecer é que a tutela cautelar não foi concebida para inibir a violação de um direito ou para remover os efeitos concretos de um ilícito. A cautelar pressupõe a violação de um direito que deveria ser reparado ou

⁴² No direito brasileiro, Sergio Cruz Arenhart, em *A Intervenção Judicial e o Cumprimento da Tutela Específica*, nomeia a intervenção mais drástica, como “a chamada intervenção expropriatória ou substitutiva”. Nela, realmente, o interventor irá substituir o administrador original da empresa. Este sairá do comando da pessoa jurídica, deixando ao interventor o papel de, por um período de tempo, gerir os negócios (todos) da sociedade. Há notícias de ações coletivas movidas com esse intuito. Uma, de grande repercussão nacional, foi ajuizada pelo Ministério Público Federal no Rio de Janeiro, pedindo a intervenção judicial no Conselho Federal de Enfermagem, no ano de 2006. A intenção era de afastar a administração do conselho, diante de notícias de desvios de recursos públicos e fraudes em licitações. Tem-se também, na mesma linha, ação civil pública, ajuizada pelo Ministério Público do Trabalho da 4ª Região, em face do Grupo Ortopé, solicitando a intervenção judicial nesse grupo, com o afastamento de seus administradores e a nomeação de pessoa da confiança do juízo para esse mister, até a liquidação do passivo trabalhista da empresa. O pedido de liminar foi acolhido, decretando-se a intervenção solicitada pelo prazo inicial de seis meses, que poderia ser prorrogado, se necessário. De modo semelhante ocorreu com a Vasp, companhia aérea que sofreu intervenção judicial, também por iniciativa da Justiça Laboral, em ação proposta pelo Ministério Público do Trabalho no intuito de regularizar o desrespeito por aquela empresa praticado em relação a direitos trabalhistas. As categorias indicadas, à toda evidência, prestam-se apenas para um norte didático. Servem, tão só, para demonstrar a vastidão de feições que a medida pode assumir.

⁴³ A suspensão cautelar do administrador de direito se relaciona com a paralisação da eficácia de determinada deliberação social de nomeação de administrador, com a finalidade de assegurar que até o final da ação principal que objetive declarar a sua ineficácia, sejam mantidas as condições de fato e preservada a realidade sobre a qual incidiu a deliberação impugnada.

reintegrado ao final e tem a dimensão de tutelar contra o perigo de dano que poderia tornar a tutela final infrutífera.

O administrador judicial será investido das funções de organizar, rever, observar e coletar, descobrir e se encarregar de inventariar todas as propriedades, instalações, bancos e contas de corretagem e outros ativos na posse da administração judicial. O administrador deve informar o tribunal do resultado de todas essas atividades, sobremaneira, qualquer indevida mistura de fundos, empréstimos não autorizados ou outra disposição de propriedade de qualquer natureza. Lateralmente ao administrador, advogados, contadores e outros conselheiros serão nomeados para que os deveres sejam cumpridos fielmente. Essa atuação não apenas propiciaria uma revisão independente de danos à sociedade, ensejando indenizações, como também deterá a prática continuada do ilícito, preservando os ativos de investidores, realizando negócios legítimos, possibilitando o custeio da própria administração judicial e conservação da integralidade da organização empresarial, mesmo que para tanto seja necessário congelar os ativos do réu. Na pendência da administração judicial, exceto por autorização do magistrado, será suspenso o andamento de demandas permitido que credores e outros interessados ajuízem ou executem compensações econômicas judiciais ou extrajudiciais, bem como garantias patrimoniais, contra a sociedade com base em operações praticadas na vigência do grupo de fato qualificado.

O pedido para nomear um administrador temporário por parte dos credores também é admissível, quando o desiderato é o de proteger a sustentabilidade da empresa. Tal admissibilidade é consistente com um interesse social, entendido como o interesse da empresa, a que estão relacionados os interesses dos credores, especialmente se a existência da empresa está em jogo. Imaginemos uma filial onde o Conselho de Administração é inativo e as reuniões da Assembleia Geral previstas pelos estatutos não são realizadas a ponto de não mais se determinar com precisão quais são as instâncias diretivas da sociedade. Em tais casos, a administração geral confiada ao administrador interino envolverá a conclusão dos atos jurídicos necessários para a prossecução dos negócios da empresa e para a realização de sua finalidade. Para tanto o administrador temporário pode receber missão especial de convocar e/ou monitorar uma assembleia geral ordinária ou extraordinária ou organizar a eleição de um novo Conselho de Administração.

No caso *Fruehauf*, em França, a controladora americana *Fruehauf International Inc.* instruiu os administradores da controlada francesa, *Fruehauf S.A.*, a não cumprirem um contrato de suprimento firmado com uma companhia chinesa, optando pelo risco de ser imputado o dever de indenizar

à companhia controlada.⁴⁴ Contudo, o inadimplemento representaria enorme prejuízo e acarretaria a sua insolvência e demissão de 600 empregados. Os administradores que representavam os minoritários obtiveram êxito na designação judicial de administradores provisórios que cumpriram o contrato, a despeito das instruções da controladora. Vê-se aqui que o ilícito se tratou de um abuso do direito derivado de um conflito de interesses. Apesar da formal licitude do grupo de fato, a antijuridicidade se manifestou episodicamente por via de um concreto objeto de deliberação em assembleia ou órgão administrativo, ou seja, uma instrução isolada cuja efetivação seria desvantajosa à subsidiária.

Porém, a doutrina francesa vai além na justificativa da administração judicial. *Conditio sine qua non* é que os órgãos sociais estejam paralisados pela incompreensão dos protagonistas. A paralisia da sociedade resulta da ausência ou falha dos órgãos de gestão: ausente quando os líderes pediram demissão ou foram removidos sem se chegar a um acordo para substituir; falha quando os órgãos sociais estão no lugar, mas não podem funcionar em resultado de divergências entre os líderes. Em todos os casos, a paralisia deve ser tal que “impede o funcionamento normal da sociedade e compromete interesses sociais”. Ou seja, que os interesses sociais estejam expostos a um certo e iminente risco capaz de conduzir a empresa à ruína. Finalmente, a nomeação de um administrador temporário parece uma maneira eficaz de proteger a sustentabilidade da empresa. Por meio do filtro do interesse social, resolvem-se os graves casos onde a empresa está em perigo. A transposição deste mecanismo aos pressupostos de conflito de interesses impedindo a operação simples da empresa seria susceptível de perturbar a segurança nos mecanismos de livre iniciativa. Portanto, a nomeação de um administrador provisório deve permanecer uma medida excepcional, para não servir como um instrumento de contas de liquida-

⁴⁴ Cour d’appel de Paris le 22 mai 1965. Porém, a jurisprudência francesa até hoje segue as mesmas diretrizes: «La désignation judiciaire d’un administrateur provisoire de la société est une mesure exceptionnelle qui suppose rapportée la preuve de circonstances rendant impossible le fonctionnement normal de la société et menaçant celle-ci d’un péril imminent». (Cass. com., 18 mai 2010, n° 09-14.838, F-D, Scetbun c/ Bectarte : Juris-Data n° 2010-006636). Em um caso envolvendo grupo de sociedades, o tribunal observou irregularidades flagrantes e determinou a nomeação de administrador provisório «dans le cas d’un président qui bloque les institutions et dont la volonté est clairement de ne plus respecter les statuts» (CA Paris, 12 sept. 2013, n° RG : 11/17670). Recentemente, houve a nomeação de administrador provisório em casos de «la difficulté à réunir des assemblées ou à élire des instances dirigeantes» (CA Douai, 16 mars 2015, n° RG :14/04718); ou « pour un groupement qui n’a pas tenu d’assemblées depuis huit ans ni renouvelé son conseil d’administration» (CA Reims, 8 sept. 2015, n° RG : 14/ 00774).

ção entre sócios ou dirigentes. Esta jurisprudência equilibrada também permite afastar o governo pelos juízes.⁴⁵

Infere-se tratar de medida apropriada a ser ajuizada pelos administradores ou acionistas externos diante de um grave risco ao interesse social próprio da empresa, pela objetiva impossibilidade de funcionamento de seus órgãos sociais, seja por disfunção ou paralisia. A missão específica do administrador provisório será a de substituir órgãos de administração da empresa, evitando o seu colapso e garantindo, por um período determinado, a revitalização da atividade empresarial. No citado *affair Fruehauf*, os interesses sociais foram ameaçados por um perigo certo e iminente. Contudo, em uma perspectiva ampliada, a nomeação de um administrador temporário exige a paralisia dos órgãos sociais (substituídos por decisões exógenas) como disfuncionalidade que ameaça a sustentabilidade da empresa. A emergência da nomeação de administradores judiciais é justificada em casos de ilicitude continuada, nas quais o ingresso na autonomia da sociedade (antijuridicidade atual) se reiterará no futuro. De fato, quando já caracterizada a submissão irrestrita da sociedade à política grupal por via extraorgânica, da sua modalidade e natureza se pode inferir com grande probabilidade a sua continuação no futuro. Sempre que o juiz nomear um administrador provisório será para salvaguardar a perenidade da empresa, mediatamente para proteger os interesses de um grupo de associados, porém imediatamente para resguardar a independência econômica da sociedade.

Certamente, questões importantes concernem ao estabelecimento de critérios objetivos que evitem que uma medida excepcional se torne desproporcional e desmerecedora de tutela. Assim, o administrador limita-se à prática dos atos autorizados pelo magistrado, devendo ainda reportar-se a este sobre todo percalço notado. Cabe-lhe, ainda, apresentar relatórios periódicos das atividades exercidas, de modo a permitir ao juiz acompanhar de forma completa aquilo que é realizado na empresa. Outrossim, a Lei Antitruste brasileira (art. 106) limita o prazo de intervenção a 180 dias. Esse prazo é suficiente quando se trate de dominação econômica. Todavia, na complexidade de um grupo empresarial, poderá se mostrar exíguo para

⁴⁵ Benoist Delecourt. *L'intérêt social*. Sous la direction de madame MONSALLIER (M.C.F) Mémoire D.E.A Droit des contrats Université de Lille II, année 2000/2001. Droit des sociétés, p. 44-45. Explica o autor que o administrador provisório funciona como um substituto para órgãos sociais durante o tempo em que se desenrola a crise. A administração interina é criação pretoriana, deferindo poder ao juiz de interferir na gestão da sociedade onde a sua sobrevivência está envolvida. No caso específico da administração interina, trata-se apenas a sustentabilidade da empresa. Esta medida é uma interferência excepcional do juiz na gestão de empresa, só justificada pela gravidade do problema.

a adoção das providências determinadas judicialmente ao combate à disfunção ou paralisia dos órgãos sociais da filial

Preocupa, ainda, lidar com os casos em que o administrador judicial será incapaz de cumprir a contento com a sua atividade corretiva, pois o deliberado esvaziamento dos órgãos sociais não será promovido por uma administração indireta (transformando os administradores da controlada em executores de ordens específicas como de instruções do controlador), porém pelo próprio administrador da *holding* que diretamente assume a função de administrador de fato, executando interna e externamente atos de gestão, dispensando o administrador de direito. Do mesmo modo, haverá casos em que a administração temporária será ineficaz, pela inexistência de interventor habilitado a administrar a entidade do requerido em razão das peculiaridades do ramo daquela sociedade. Imagine-se atividade tão restrita ou tão complexa que exija o conhecimento do administrador originário (e só dele) para o prosseguimento da atividade. Porém, tais percalços não retiram da intervenção judicial a sua relevância como mecanismo inibitório de comportamentos ilícitos em uma série de circunstâncias em que a multa coercitiva se revela insatisfatória e a tutela ressarcitória será meramente uma ficção *a posteriori*.

A adoção da tutela inibitória em questão também é legítima quando “terceiros controladores”⁴⁶, com base em relação contratual particular com a sociedade, ultrapassam o âmbito de eficácia da esfera negocial destinada à concretização do objeto do negócio jurídico estabelecido com a sociedade, transmutando-se em agentes ativos, direta ou indiretamente, na gestão dessa concreta sociedade, dominando a vontade e substituindo-se aos administradores de direito dessa sociedade. Em regra, instituições financeiras se beneficiam de uma condição forte na relação negocial com as sociedades financiadas e interferem ativamente na gestão das suas clientes, colocando os respectivos administradores em uma posição de infraordenação e perda de sua autonomia e liberdade de decisão, até o limite da subserviência.

⁴⁶ A expressão “terceiros controladores” é utilizada por Ricardo Costa no sentido de “um domínio ilegítimo e sabotador da independência dos administradores formais das sociedades... que gozam de uma supremacia efetiva e concreta sobre a condução dos assuntos sociais e, em particular da exploração social da empresa (portanto ‘autoridade de facto’)”. O autor corretamente estende esse conceito para ação intrusiva de sociedades ou agentes no âmbito de execução de contratos de franquia e de concessão para além do programa contratual, com ingerência na administração, tendo em conta a determinação das políticas daqueles que se encontram em dependência e subordinação econômico-profissional. Op. cit., p. 311 e 322.

O problemático no campo do *lender liability* é estabelecer o nível de controle e autoridade necessário para que o banco se transforme em um *shadow director*. Ou seja, compreender em qual momento a instituição financeira transpõe o legítimo campo do exercício de vigilância e monitorização do contrato de mútuo (*watch-dog*) – mediante o natural acréscimo de cláusulas estipulando obrigações de reorganização financeira, e veto a negócios arriscados, objetivando o reforço do adimplemento – convertendo-se em um administrador de fato que neutraliza a aptidão da sociedade devedora de exercer os seus negócios de forma autônoma, mediante influência indireta, vislumbrada pela transformação dos administradores da sociedade mutuária em “testas de ferro” que abdicam de perseguir o interesse social para prestigiar unicamente o interesse creditício e com base exclusiva nele executar efetivamente a política e gestão da empresa. Evidentemente, entre esses demarcados extremos existem situações limítrofes de exercício de influência que, *per se*, não atestam veementemente o exaurimento da autonomia da sociedade, tais como a inserção de cláusulas para a nomeação de administradores de confiança (fiduciários) ou acordos para a conversão de credores em sócios, de forma a agir ativamente sobre a administração e, posteriormente, alienar o crédito para fins de recuperação do capital mutuado.⁴⁷

Destaca-se nesse cenário a inclusão de *covenants* nos contratos de financiamento, garantindo a solvabilidade dos créditos e reduzindo os custos de agência dos credores bancários. Através dessas cláusulas de imposições de obrigações acessórias (cuja sanção para o descumprimento é a exigibilidade antecipada do débito), os bancos adquirem influência decisória em assuntos vitais da sociedade, afigurando-se essa influência mais extensa que a dos próprios acionistas, provocando o esbatimento da divisória formal entre investidores internos e externos da sociedade. Referidas cláusulas conferem efetividade ao controle dos bancos sobre a administração pois acarretam um conjunto de alterações fundamentais na sociedade, sobremaneira a cessação, redução, suspensão ou alteração da atividade societária.⁴⁸

⁴⁷ É natural a existência de conflitos de interesses entre cotistas/acionistas e credores, em razão das diferentes características dos investimentos. Enquanto aqueles priorizam distribuição de dividendos e se sujeitam ao risco da atividade (participação nos ganhos e perdas) as instituições financeiras primam pela solvabilidade da empresa, posto sujeitos ao risco de insolvência, sendo a sua remuneração fixa.

⁴⁸ Francisco Pinto da Silva alude aos tipos de *covenants* mais comuns: “as cláusulas *pari passu* visam evitar a subordinação do crédito face a outros credores comuns da sociedade... as cláusulas *negative pledge* consistem na proibição de prestar garantia sobre qualquer ativo em favor de terceiros com prejuízo para a garantia geral do crédito dos bancos...as cláusulas

Em comum aos fenômenos dos grupos de fato qualificados e aos terceiros controladores, o resultado será a vulneração da indelegabilidade das competências da administração e da intangibilidade do interesse próprio da sociedade pelo ilícito exercício de uma influência exógena indireta – porém determinante –, seja em favor do interesse próprio do controlador ou de um banco. Como administradores de fato, sem legitimação formal, expropriam a independência orgânica da sociedade, exercendo de modo continuado e com autonomia decisória as funções de gestão legalmente reservadas ao órgão de administração. Em ambas as situações os *administradores na sombra* não exercem diretamente funções de gestão, porém dirigem antes os administradores de direito que as desempenham.⁴⁹

O decisivo em relação aos terceiros controladores é que uma decisão judicial que imponha uma nomeação de um administrador provisório não terá como fundamento a avaliação do dano ou da potencialidade lesiva de uma cláusula *covenant* sobre a sociedade. Será despiendo aferir a culpa da instituição financeira, o nexos causal entre a influência exógena e o prejuízo propiciado à empresa, ou mesmo a dimensão singular de um ato ilícito. Decisivo, todavia, será a avaliação acerca do conteúdo das referidas cláusulas como fato gerador de uma atividade antijurídica de gestão social, descomprometida com o interesse próprio da empresa, no qual todas as operações e decisões finais da sociedade serão submetidas ao poder creditício. Essa será a intrínseca ilicitude que determinará a substituição dos administradores de direito – que abdicaram de perseguir a função para o qual foram contratados para passivamente serem guiados pelo credor – por interventores capazes de desempenhar funcionalmente essa administração, independentemente da constatação material de consequências gravosas no plano da subsistência.

las *cross-default* configuram como evento de crédito, considerando-se imediatamente exigível todo o capital mutuado, o incumprimento por parte da sociedade de qualquer outra obrigação com terceiros. Os *covenants* financeiros são cláusulas que obrigam a sociedade financiada a respeitar determinados índices financeiros e condicionam substantivamente a gestão da sociedade". *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade. Direito das sociedades em revista*. Almedina. Ano 6, v.12, Outubro 2014., p. 238-239.

⁴⁹ Coutinho de Abreu menciona como terceira situação que dá azo à figura do administrador de fato aquele no qual "uma pessoa sem qualquer cargo de administração ou função profissional na sociedade determina habitualmente a actuação dos administradores de direito". *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010, p. 100.

RESUMO: O presente estudo versa sobre os mecanismos de tutela legal à disposição do adquirente de participações sociais na hipótese de se verificar que o património da sociedade a que as participações respeitam está inquinado por ónus ou defeitos. Em virtude das querelas existentes a propósito da aplicabilidade de certos mecanismos de tutela legal aos *share deals*, analisaremos ainda a conveniência de estipular Declarações e Garantias nos contratos de compra e venda de participações sociais e, bem assim, a conveniência de fazer preceder a celebração de tais contratos de uma *Due Diligence* à sociedade-alvo.

Palavras-chave: *share deal*; declarações e garantias; *due diligence*.

ABSTRACT: The purpose of this paper is to scrutinize the legal mechanisms of protection that are at the purchaser's disposal in a share deal if there are encumbrances or defects in the Target's assets. Due to the existing disputes regarding the applicability of such mechanisms of buyer's protection on a share deal, this paper also analyses the convenience to stipulate Representations and Warranties in share purchase agreements, as well as the convenience to conduct a Due Diligence prior to the conclusion of those agreements.

Keywords: share deal; representations and warranties; due diligence.

JESSICA RODRIGUES FERREIRA*

Share deal e vícios no património da sociedade-alvo – Breves notas a propósito da tutela do adquirente**

1. Introdução

No presente estudo propomo-nos oferecer o nosso humilde contributo para o estudo das diversas formas de tutela do adquirente de participações sociais na hipótese de se verificar, após a conclusão do *share deal*¹, que os

* Advogada
(Cuatrecasas),
Mestre em Direito

** Texto submetido a revisão por pares (*peer review*).

¹ De modo a delimitar o objeto do presente trabalho – à semelhança do que faz FÁBIO CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas de Garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo», DSR, Ano 2, Vol. 4, Coimbra, Almedina, setembro de 2010, 115-116 – partir-se-á do pressuposto de que tais contratos de transmissão de participações sociais dizem respeito a sociedades comerciais anónimas fechadas, pelo que não serão abordados os problemas específicos de direito dos valores mobiliários, de sociedades civis simples ou de outro tipo de sociedades comerciais que não as anónimas. Será igualmente excluído

ativos e passivos da sociedade cujo capital social foi objeto de transação («*Target*» ou «sociedade-alvo») padecem de vícios ou defeitos que os desvalorizam. Em particular, debruçar-nos-emos sobre as dificuldades que suscita a aplicação dos institutos de compra e venda de bens onerados e coisas defeituosas, do erro na formação da vontade e da *culpa in contrahendo* aos *share deals* quando o vício inquiere não as participações sociais *qua tale*, mas sim o património de que a *Target* é titular.

Atenta a controvérsia doutrinal e jurisprudencial que rodeia estas matérias, a prudência aconselha que o adquirente de participações sociais adote cautelas adicionais no *iter* negocial e no próprio contrato aquisitivo, nomeadamente estipulando Declarações e Garantias («D&G») e realizando auditorias legais (as ditas *Due Diligence*, doravante «DD»), mecanismos esses que abordaremos *en passant*.

2. *Asset Deal vs. Share Deal*

É hoje pacífico que o estabelecimento comercial é um bem jurídico *a se stante*, passível de ser objeto de direitos e negócios jurídicos, nomeadamente daqueles que visam a sua transmissão como um todo global e unitário².

Não é possível, contudo, reconduzir os negócios que visam a transmissão definitiva do estabelecimento comercial a um procedimento fixo e unitário, na medida em que a alienação de empresas é um campo fértil para a atuação da autonomia privada das partes, as quais podem optar entre múltiplos tipos de operações consoante os interesses que visam acautelar.

De entre os vários negócios pelos quais as partes podem optar³, focar-nos-emos naqueles que têm por objeto direto a transmissão, a título

do âmbito do presente estudo o regime da transmissão de ações *mortis causa*. Por fim, por ser a hipótese mais corrente, partiremos do pressuposto de que o património da *Target* integra uma empresa e de que o negócio de aquisição de ações *inter vivos* reveste a forma de compra e venda, embora se possa equacionar a aplicação de algumas das considerações aqui tecidas a outros casos de aquisição, como por hipótese um aumento de capital social em espécie com ações de outra sociedade.

² Cf. ANTÓNIO PINTO MONTEIRO; PAULO MOTA PINTO, «Compra e Venda de Empresa – A venda de participações sociais como venda de empresa («share deal»)», *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Jorge de Figueiredo Dias*, Vol. IV, Coimbra, Coimbra Editora, 2009, 688 e COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. I – Introdução, atos de comércio, comerciantes, empresas, sinais distintivos, 7.^a edição, Coimbra, Almedina, 2009, 244 e ss..

³ Sobre as diferentes formas de alienação do estabelecimento comercial, cf. SOVERAL MARTINS, «Transmissão da Empresa Societária: algumas notas», *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais – Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carva-*

definitivo, do direito de propriedade sobre o estabelecimento comercial, usualmente denominados de *trespasse*⁴ ou *asset deal*, e naqueles que têm por objeto a transmissão das participações sociais da sociedade que detém e explora o estabelecimento, também denominados *share deal*.

A título de enquadramento e *brevitatis causae*, importa salientar que nos *asset deal* o direito de propriedade sobre o estabelecimento comercial se transfere, a título definitivo – onerosa ou gratuitamente – para o adquirente, não se transmitindo no entanto para o *trespassário* a generalidade dos direitos e obrigações empresariais exploracionais⁵, salvo se

lho e Vasco Lobo Xavier, Coimbra, Coimbra Editora, 2007, 421 e ss., FERNANDO DE GRAVATO MORAIS, *Alienação e Oneração do Estabelecimento Comercial*, Coimbra, Almedina, 2005, 124 e ss., JORGE SIMÕES CORTEZ; INÊS PINTO LEITE, «As Formalidades da Transmissão de Quotas e Ações no Direito Português: dos princípios à prática», *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Coimbra, Almedina, 2012, 319 e ss. e JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa como objeto de negócios – «Asset Deals» Versus «Share Deals», *ROA*, Ano 68, Vol. II/III, Lisboa, 2008, 720 e ss..

⁴ O *trespasse*, enquanto transferência singular, definitiva e unitária do estabelecimento, não corresponde a uma figura negocial autónoma e homogênea, abrangendo figuras jurídicas diversas com eficácia translativa, típicas ou atípicas, como a compra e venda, a permuta, a doação, a dação em cumprimento, etc. Para efeitos do presente *case study*, tomaremos como referência aquele que constitui o protótipo do *trespasse*: o realizado através da compra e venda. Para aprofundar o conceito de *trespasse*, veja-se COUTINHO DE ABREU, – *As Empresas no Direito* – Dissertação para Doutoramento em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, Almedina, 1996 (reimpressão de 1999), 327. Refira-se, ainda, que se por um lado é possível transmitir o estabelecimento «com todos os seus valores», quando a vontade das partes se manifeste nesta direção (o que corresponderá ao âmbito máximo de entrega), não se pode nem deve ler o artigo 1112.º, n.º2, al. b), do Código Civil, no sentido de que não há *trespasse* quando a transmissão do estabelecimento não seja acompanhada da transferência, em conjunto, das instalações e de todos os utensílios, mercadorias ou outros elementos que integram o estabelecimento. Com efeito, é possível o afastamento convencional de determinados elementos, desde que se verifique a transmissão do chamado «âmbito mínimo ou necessário» do estabelecimento, i.e., a transmissão do conjunto de meios que permita, aos olhos do público, espelhar que subsiste o estabelecimento objeto de transação – sobre a problemática do âmbito mínimo, natural e máximo da entrega, vide ORLANDO DE CARVALHO, *Crítério...*, 476 e ss. Quanto ao requisito negativo previsto no art. 1112.º, n.º2, al. a), relativo à mudança do ramo de comércio ou indústria, vide ORLANDO DE CARVALHO, «Anotação ao Acórdão do STJ, de 24 de junho de 1975», *Direito das Empresas*, 1.ª Ed., Coimbra, Coimbra Editora, dezembro 2012, 77 e ss.

⁵ Ou seja, os créditos decorrentes da exploração da empresa e fundados em negócios jurídicos bilaterais, unilaterais ou de responsabilidade civil e as dívidas emergentes das relações jurídico-económicas da empresa direta ou indiretamente instrumentais da sua atividade – ENGRÁCIA ANTUNES «A transmissão da empresa e o seu regime jurídico», *Revista da Faculdade de Direito – UFPR*, Curitiba, 48, 2008, 65.

existir acordo entre o trespassante e trespassário (art. 557.º)⁶, o qual deve, quando estejam em causa obrigações do trespassante, ser ratificado pelos credores (art. 595.º, n.º 1, al. a), e 596.º) ou, em alternativa, acordo entre o trespassário e os credores do trespassante, independentemente do consentimento deste último (art. 595.º, n.º 1, al. b)). Em qualquer dos casos o trespassante continuará a ser solidariamente responsável pelas dívidas transmitidas, salvo se os seus credores o exonerarem expressamente de tal responsabilidade (n.º 2 do art. 595.º).

Diferentemente, no *share deal*, o adquirente torna-se titular de participações sociais, adquirindo uma posição jurídica complexa perante a sociedade, constituída por um feixe de direitos de carácter administrativo, político e patrimonial⁷, deixando «totalmente incólume a titularidade dos ativos e passivos empresariais», que permanecem, antes e depois do contrato, na esfera jurídica da *Target*, não obstante esta transite «automaticamente para a titularidade (económica) dos transmissários»⁸, os quais obtêm, deste modo, o controlo e titularidade económica da empresa⁹.

Embora as diferentes modalidades de transmissão empresarial não possam ser equiparadas de forma absoluta e acrítica, a verdade é que a maioria da doutrina e jurisprudência são recetivas, adiantámo-lo desde já, *avant la lettre*, à equiparação do *share deal* ao *asset deal* para certos efeitos jurídicos, nomeadamente no que respeita à tutela do adquirente de participações sociais, nas situações em que o vício oculto se reporta não às ações que foram objeto do negócio aquisitivo, mas antes ao passivo e ativo – particularmente ao estabelecimento comercial – detidos pela sociedade cujo capital social foi objeto da transação.

A generalidade das teses que admite tal equiparação fá-la, no entanto, depender da titularidade ou controlo da empresa pelo adquirente de participações sociais, levando a um aceso debate sobre os critérios de distinção entre a mera aquisição de participações sociais e a aquisição da empresa pela aquisição de participações sociais¹⁰. Ora vejamos.

⁶ Todos os artigos referidos sem menção expressa do diploma legal integram o Código Civil.

⁷ Cf. SOVERAL MARTINS, «Da personalidade e capacidade jurídicas das sociedades comerciais», *Estudos de Direito das Sociedades*, 11.ª ed., Coimbra, Almedina, 2013, 87.

⁸ ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 761 e ss.

⁹ No mesmo sentido, NUNO MOURA ROLDÃO; ANA GUEDES TEIXEIRA, «O processo de auditoria legal», *Aquisição de Empresas*, Coimbra, Coimbra Editora, 2011, 110.

¹⁰ Contudo, como ressalva SOVERAL MARTINS, «Risco Ambiental», *Atas do Colóquio de Homenagem ao Senhor Professor Doutor Adriano Vaz Serra realizado em 27 de Fevereiro de 2015*, Coimbra, Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2015, 163, «nem sempre a aquisição de participações é feita a pensar na aquisição da empresa

2.1. Critérios quantitativos

Parte da doutrina¹¹ defende que a equiparação do *share deal* ao *asset deal* depende de um critério quantitativo, mais concretamente, da aquisição da totalidade¹² «ou de uma quantidade tal de participações que as restantes (quantité négligeable), na titularidade do vendedor ou de terceiro, não estorvem, de modo decisivo, o poder de disposição do adquirente da empresa»¹³.

Com o devido respeito, parece-nos que o problema em estudo não pode ser resolvido – de todo ou, pelo menos, não exclusivamente – com recurso ao critério quantitativo, o qual deve funcionar apenas como um dos índices a ter em consideração na interpretação do contrato.

Com efeito, «a importância do capital social varia muito com as circunstâncias de cada sociedade e, designadamente, com os acordos parasociais, com a maior ou menor dispersão do restante capital, com a organização e iniciativa dos restantes acionistas (...)»¹⁴, com a titularidade, suspensão e exclusão dos direitos de voto, com as categorias de ações existentes, com a existência de lotes de resistência¹⁵, com o poder de designar administradores, entre outros fatores¹⁶.

Por isso, não se pode dizer, *ex ante* e sem uma análise do caso concreto, que à transmissão de uma determinada percentagem de participações

da sociedade», como sucederá, por exemplo, se a aquisição visar apenas «eliminar um concorrente».

¹¹ Cf. GRAVATO MORAIS, *Alienação...*, 124 e PINTO MONTEIRO; MOTA PINTO, «Compra e Venda», 700.

¹² Foi este o entendimento inicial de FERRER CORREIA, *Sociedades Fictícias e Unipessoais*, Coimbra, 1948, 303, para quem era *conditio sine qua non* da equiparação do *share deal* ao *trespasse* que as ações tivessem sido adquiridas, *uno acto*, por uma só pessoa que pretendesse a «aquisição do negócio em si, para sozinho o gerir e explorar como seu único senhor».

¹³ JOÃO CALVÃO DA SILVA, «A Empresa como objeto de tráfico jurídico», *Estudos de Direito Comercial (Pareceres)*, Coimbra, Almedina, 1996, 178-179. Conforme nos dá nota NOGUEIRA SERENS, «A equiparação do *share deal* ao *asset deal* no direito alemão», *DSR*, Ano 8, Vol. 16, Coimbra, Almedina, Outubro de 2016, 58 e ss., este já foi o entendimento da jurisprudência alemã, que tendia a fazer depender a equiparação do *share deal* ao *asset deal* da aquisição da totalidade das ações.

¹⁴ CALVÃO DA SILVA, «A Empresa...», 178, sendo ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 731 e PINTO MONTEIRO; MOTA PINTO, «Compra e Venda...», 702.

¹⁵ Sobre estes, cf. RAÚL VENTURA, «Participações Dominantes: Alguns aspetos do domínio de sociedades por sociedades», *ROA*, ano 39, Vol. I, Lisboa, janeiro-abril de 1979, 46.

¹⁶ Sobre as exceções à regra confluência capital-voto, vide ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, Coimbra, Almedina, 1993, 394 e ss.

sociais está inerente a transmissão do ativo e passivo da *Target*, nomeadamente do estabelecimento comercial, sendo necessária uma análise casuística da morfologia do poder de controlo societário.

Apesar de nos parecerem mais certas as teses daqueles autores para quem o critério quantitativo se traduz na aquisição de uma maioria qualificada de controlo, na aquisição da maioria dos votos¹⁷ ou na aquisição de uma participação que atribua o domínio da empresa¹⁸, porque mais ligadas à morfologia do poder societário, não nos parece que o epicentro para a resolução dos problemas de que ora nos ocupamos passe apenas pelo recurso a um critério quantitativo, sobretudo porque os defensores de tal critério tendem a rejeitar a aplicação dos regimes da compra e venda de bens onerados e de coisas defeituosas quando estejamos perante a aquisição de uma percentagem de ações minoritárias e/ou que não confirmem ao seu titular o domínio da empresa¹⁹.

2.2. Critério da desconsideração da personalidade jurídica

Uma outra corrente²⁰ enquadra a problemática da equiparação do *share deal* ao *asset deal* no instituto da desconsideração da personalidade jurídica, promovendo o levantamento do véu da personalidade jurídica

¹⁷ Cf. COUTINHO DE ABREU, *Da Empresarialidade...*, 351.

¹⁸ Na Alemanhã, como nos dá nota NOGUEIRA SERENS, «A equiparação...», 60, o BGH já defendeu que «dispor da maioria absoluta de votos e ter o poder de influenciar decisivamente a gestão (da empresa) da sociedade não seria suficiente» se o adquirente não pudesse, por si só, alterar os estatutos.

¹⁹ ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 732 e COUTINHO DE ABREU, *Da Empresarialidade...*, 355. É o caso de NOGUEIRA SERENS, *Da obrigação de não concorrência na negociação definitiva da empresa*, Coimbra, Almedina, 2017, 49-56, para quem a equiparação do *share deal* ao *asset deal* depende da interpretação e qualificação do contrato de compra e venda de participações sociais, mas para quem é *conditio sine qua non* que o comprador tenha adquirido todas ou quase todas as participações sociais ou, pelo menos, «participações sociais que lhe conferem posição dominante (ou de controlo)».

²⁰ CLAUS-WILHELM CANARIS, *Handelsrecht*, 24.^a ed., München, 2006. Entre nós, defendem este critério HENRIQUE MESQUITA, *Oferta pública de venda de ações e violação do dever de informar (o caso da privatização da Sociedade Financeira Portuguesa – hoje Banco Mello)*, Coimbra, Coimbra Editora, 1996, 107, RICARDO COSTA, «Desconsiderar ou não desconsiderar», *BOA*, n.º 30 janeiro/fevereiro 2004, 13-14 e COUTINHO DE ABREU, *Da Empresarialidade...*, 205, 208 e 352, e *Curso de Direito Comercial – Das Sociedades*, Vol. II, 5.^a ed., Coimbra, Almedina, 2015, 169. Vejam-se, ainda, as considerações tecidas sobre a desconsideração da personalidade jurídica para estes propósitos por NOGUEIRA SERENS, *Da obrigação...*, 40-46. Na jurisprudência, cf. o Ac. do TRL de 27.06.2006. Todos os Acórdãos citados sem menção expressa do local em que estão disponíveis, podem ser consultados em www.dgsi.pt.

da sociedade-alvo de forma a imputar a propriedade da empresa ao titular das participações sociais, legitimando-o, assim, a proceder à sua alienação e evitando a evicção deste ao regime da venda de bens onerados e coisas defeituosas.

Não nos parece, sem embargo, que seja indispensável recorrer à *Durchgriff* para proteger o adquirente de ações, sobretudo quando seja suficiente o recurso a soluções que decorrem da lei ou da interpretação do contrato²¹ mas, sobretudo, porque a aplicação de tal critério assenta, em última instância, também num critério quantitativo, sob pena de falecerem os pressupostos da desconsideração²².

2.3. Critério da interpretação do negócio jurídico

Uma última corrente²³ defende que equiparação do *share deals* ao *asset deal* depende da vontade das partes, desvelada pela interpretação do negócio jurídico, em particular dos termos do contrato, dos interesses em jogo e da finalidade prosseguida²⁴, indagando-se particularmente se o adquirente «quis tão-só a aquisição de direitos de participação ou se, para além disso, pretendeu, através da compra de tais direitos, a compra da empresa»²⁵.

Para os partidários deste critério interpretativo, verificando-se que a vontade das partes foi adquirir a empresa e não realizar um mero investimento financeiro, deverá considerar-se que a empresa, com as características e qualidades que lhe foram atribuídas pelas partes, faz parte do objeto do negócio e conforma a obrigação de entrega pontual do vendedor, justificando-se assim que, caso esta não venha a corresponder àquilo

²¹ Cf. CLEMENTE V. GALVÃO, «Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais», *ROA*, Ano 70, Vol. I/IV, Lisboa, 2010, 2, FERRER CORREIA; ALMENO DE SÁ, «Parecer», *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lisboa, Lex, 1995, 271, ISABEL PEIXOTO PEREIRA, «Venda de participações sociais, negociação do estabelecimento e desconsideração da personalidade coletiva, a despropósito de dois acórdãos», *Julgar*, n.º8, Coimbra Editora, 2009, 83 e MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a desconsideração da personalidade jurídica*, Dissertação para Doutoramento em Ciências Jurídicas na Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, Coimbra, Almedina, 2012, 125 e ss.. Na jurisprudência, cf. o Ac. do STJ de 26.06.2007.

²² NOGUEIRA SERENS, «A equiparação...», 65.

²³ Cf. CLEMENTE V. GALVÃO, «Conteúdo...», 2, ENGRÁCIA ANTUNES «A Empresa...», 731, FERRER CORREIA; ALMENO DE SÁ, «Parecer», 270 e ss. e ISABEL PEREIRA, «Venda...», 73-74.

²⁴ CALVÃO DA SILVA, «A Empresa...», 175.

²⁵ FERRER CORREIA; ALMENO DE SÁ, «Parecer», 270 e ss.

que foi pactuado, por se verificar um ónus ou defeito oculto, o comprador se possa socorrer dos remédios previstos nos art. 905.º a 922.º²⁶.

Na análise da vontade negocial das partes, necessariamente casuística, defendem alguns²⁷ autores que a percentagem de ações adquiridas será um dos elementos mais importantes – mas não determinante – a ter em consideração, devendo o critério quantitativo ser complementado pela análise de outros indícios, de entre os quais destacamos o efetivo investimento do adquirente na titularidade da empresa, o texto do contrato, a transmissão das relações com os clientes, fornecedores e do *know-how* indispensável ao *core business* da empresa, o critério de fixação do preço do negócio, bem como a análise das negociações e diligências pré-contratuais²⁸.

Apesar de reconhecermos que a aplicação da garantia edilícia aos contratos de compra e venda de ações deve passar por uma análise da vontade negocial das partes e do contrato, com a devida vênia discordamos daqueles autores cujos libelos defendem que a aplicação de tal garantia não é possível quando esteja em causa a aquisição de participações sociais minoritárias que não atribuam ao seu titular o exercício de uma influência dominante na sociedade-alvo.

Com efeito, somos do entendimento de que tal aplicação deve ter lugar, independentemente da percentagem de ações envolvida, sempre que estejamos perante uma compra e venda de participações sociais e se prove, pela interpretação do contrato, que a situação material subjacente da *Target* foi determinante para a celebração do contrato²⁹.

Ou seja, a nosso ver, a única distinção relevante a realizar será entre «os negócios para os quais a empresa social é indiferente (...) e aqueles para os quais a empresa social pode ser relevante»³⁰.

De facto, a *praxis* demonstra que, em regra, ao adquirir ações de uma S.A. que tem como principal ativo uma empresa, o comprador, seja ele um

²⁶ Neste sentido, CLEMENTE V. GALVÃO, «Conteúdo...», 2.

²⁷ PINTO MONTEIRO; MOTA PINTO, «Compra e Venda...».

²⁸ Sobre estes indícios, cf. CALVÃO DA SILVA, «A Empresa...», 175 e o Ac. do STJ de 26.11.2014.

²⁹ Este entendimento foi defendido por autores alemães como W. FLUME e U. HUBER, que defendiam a doutrina do conceito subjetivo do vício, i.e., que a «responsabilidade por vícios materiais (...) era manifestação de um princípio geral, que postula uma relação de equivalência entre a prestação e a contraprestação, e da qual decorre, por conseguinte, que só haja lugar ao pagamento do preço quando a coisa entregue apresente os atributos que as partes consensualmente admitiram serem os seus. Na compra de participações sociais, não apresentando a empresa da sociedade, à qual essas participações respeitavam, a condição, a cuja luz as partes haviam celebrado o contrato, haveria postergação da referida relação» como refere NOGUEIRA SERENS, «A equiparação...», 64.

³⁰ RAÚL VENTURA, «Participações Dominantes...», 50.

sócio investidor ou um sócio empresário, não visa apenas adquirir o feixe de direitos e obrigações previstos no CSC, abstraindo-se do património da sociedade-alvo³¹, sendo antes a sua vontade contratual conformada, pelo menos de forma precípua, pela realidade económica, jurídica e patrimonial da *Target*.

Na verdade, a sociedade comercial, enquanto pessoa coletiva, mais não é do que um instrumento técnico-jurídico para organizar atividades económicas, pelo que o desiderato de adquirir ações representativas do seu capital, sejam elas maioritárias ou não, reflete o interesse do comprador passar a beneficiar da situação económica da sociedade, i.e., do seu conjunto de ativos e passivos, e não, como referido, apenas do feixe de direitos previstos no CSC³².

Por isso, deve considerar-se que do objeto do contrato – as ações – faz parte a situação economicamente vantajosa que o adquirente associa à titularidade dessas participações sociais – «situação essa que tem, decerto, que ver com as utilidades que se esperam do objeto sobre que mediata ou imediatamente» as ações incidem, i.e., o ativo e passivo da sociedade, e «que englobam também as vantagens concretas que particularizam e valorizam» essa situação material subjacente em si mesma considerada³³.

Pode assim dizer-se que, regra geral³⁴, as ações são uma espécie de bens de segundo grau, cujo valor espelha e depende do valor dos bens que

³¹ Nas palavras de CLEMENTE V. GALVÃO, «Conteúdo...», 2 e ss., «ninguém, por via de regra, compra uma participação social abstraindo da realidade subjacente da sociedade em causa, mas como forma de aceder, de beneficiar, direta ou indiretamente, da situação da referida sociedade ou, o que é dizer o mesmo, do conjunto de direitos e deveres detidos pela sociedade».

³² Considerando que «as ações, como quaisquer títulos de crédito, não valem na sua materialidade, mas pelos direitos que corporizam e, em tal medida, pelo património que representam», vide MARCELO REBELO DE SOUSA, «Parecer de Direito», A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa, Lisboa, Lex, 1995, 251. No mesmo sentido, RAÚL VENTURA, «Participações Dominantes...», 51.

³³ Cf. ORLANDO DE CARVALHO, *Direito das Coisas*, Coimbra, Coimbra Editora, 2012, 154, a propósito dos direitos sobre direitos, mas num raciocínio que nos parece inteiramente transponível ao direito de propriedade sobre participações sociais. Por intermédio de um raciocínio semelhante, parte da doutrina italiana defende que a compra e venda de participações sociais permite identificar um objeto imediato do contrato – as ações – e um objeto mediato – os ativos da empresa – conforme resulta das obras de CLEMENTE SERPICO, *Acquisizione di partecipazioni societarie e clausole di garanzie: profili contrattuali di civil law e common law*, Tese de Doutoramento apresentada à Università Internazionale degli studi Sociali Luiss Guido Carli, 2008, 12-13, GIOVANNI IORIO, «Vendita di partecipazioni sociali: garanzie contrattuali e termine di prescrizione», *Giur. it.*, 2014, Utet, Torino, 2408-2414 e de TULLIO ASCARELLI, *Saggi di diritto Commerciale*, Milão, Guiffre Editore, 1955, 238 e ss..

³⁴ Há, naturalmente, exceções, como é o caso das ditas *shell companies*.

constituem o património societário e da capacidade lucrativa da sociedade a que respeitam (os bens de primeiro grau), pelo que o título detido pelo acionista vale apenas se e na medida em que este corresponda a bens detidos pela sociedade³⁵.

Com efeito, não se pode ignorar que o feixe de direitos que o CSC atribui a todos os acionistas e que, para certos autores, esgotam os interesses dos compradores de participações sociais, é diretamente influenciado e moldado pela realidade material subjacente da sociedade, pelo que as expectativas do comprador quanto aos direitos que integram o conteúdo típico do objeto direto do seu contrato podem ser goradas devido a defeitos ou ónus ocultos no ativo e passivo da sociedade³⁶, independentemente da percentagem de ações adquiridas, valendo este raciocínio quer para os sócios empresários, quer para os sócios investidores^{37/38}.

³⁵ TULLIO ASCARELLI, *Saggi di...*, 238 e ss. Em Portugal, cf. ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 729 e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *Aquisição de Ações Próprias no Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1994, 84.

³⁶ Considerando que «as ações são a expressão, na esfera jurídica dos acionistas, da empresa, com o seu património, a sua situação financeira, os seus resultados, as suas perspectivas, e por isso o que afete esses elementos afeta também as ações, necessariamente», vide INOCÊNCIO GALVÃO TELLES, «Culpa na Formação do Contrato», *O Direito*, ano 125.º, Vol. III e IV, Lisboa, 1993, 341.

³⁷ Neste sentido, cf. CLEMENTE V. GALVÃO, «Conteúdo...», 3.

³⁸ Ex.: um comprador adquire 30% das ações de uma sociedade, convicto da sua solvabilidade e solidez financeira. Se após a compra de ações o comprador aferir que uma parte significativa do património da Target se encontra onerado por uma garantia *on first demand* prestada a uma sociedade em dificuldades económicas, não se pode considerar que a obrigação de entrega do vendedor foi integralmente cumprida. Neste sentido se pronunciaram diversos autores a propósito do célebre caso da Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa, cujo acórdão está disponível na *RLJ*, n.º 3829 a 3830, ano 126.º, Coimbra, 1993, 128-160, divergindo no entanto os fundamentos com base nos quais se sustentou a responsabilidade por prospecto, a aplicação do instituto da compra e venda de bens onerados e de coisas defeituosas, o erro sobre a base do negócio e a aplicação da culpa *in contrahendo*. Para além da leitura dos pareceres que a propósito de tal acórdão foram emitidos por ilustres juristas, muitos dos quais foram aqui citados, bem como do voto de vencido do Professor Almeida Costa, sugere-se a leitura, para um breve resumo das diversas posições sufragadas, da obra *Da obrigação...* 29 e ss., de NOGUEIRA SERENS.

Mais recentemente, o Ac. do TRP de 18.01.2010 considerou que a subscrição de letras, ocultadas aos adquirentes nos documentos contabilísticos disponibilizados, «consubstanciava uma limitação do património social com reflexos no valor das respetivas quotas, daqui decorrendo uma desvalorização da empresa resultante da oneração ou limitação do ativo pela existência de um passivo superior ao previsto» (PATRÍCIA AFONSO FONSECA, «A Negociação de Participações de Controlo – A Jurisprudência», *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, 2011, 32).

Não se pode, por isso, considerar que «a coisa é escolhida e a prestação é querida por causa das qualidades da coisa. Mas, uma vez escolhida a coisa, ela entra no acordo negocial apenas como «objeto»», ficando as qualidades da coisa, in casu, a realidade material subjacente à *Target*, «por amor das quais ela [a coisa] foi escolhida, fora da vontade e, portanto, da consequência jurídica negocial»³⁹.

Nas palavras de Baptista Machado, «a vontade jurídico-negocial não se limita à identificação do objeto, antes se reporta também, em regra, à entidade (à constituição e às qualidades) do objeto»⁴⁰, pelo que se deve entender, «sob pena da realidade da vida sucumbir ao conceptualismo»⁴¹ que as partes, ao optar por um determinado objeto contratual, se referem a ele como estando dotado das qualidades que foram imprescindíveis para a formação da vontade e escolha daquele objeto, qualidades essas que, no caso das ações, incluem com meridiana clareza os ativos e passivos da sociedade cujas participações sociais foram objeto de transação⁴².

E isto, sobretudo, porque do ponto de vista dos interesses económico-funcionais, a titularidade do direito de propriedade sobre as ações e a conformidade destas com o contrato não esgota virtualmente todos os interesses do comprador, os quais vão mais além e incidem também sobre as situações economicamente vantajosas que para o comprador as qualidades subjacentes da *Target* representam. Do que se trata, no fundo, é de uma «maior sensibilização ao carácter funcional ou substantivo das posições ou titularidades jurídicas – da posição contratual, da titularidade de um direito»⁴³.

Pense-se, ainda, na falta de licenças administrativas, no litígio por diuturnidades não pagas a trabalhadores e cuja previsível condenação possa degradar gravemente a situação financeira da sociedade, a geração de lucros muito inferior aos expectáveis e a existência de passivos não refletidos nos documentos contabilísticos. Para mais exemplos, cf. COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, Vol. II, 366-367.

³⁹ BAPTISTA MACHADO, «Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas», *BMJ*, n.º 215, Lisboa, 1972, 15 e ss.

⁴⁰ *Idem*, *Ibidem*.

⁴¹ MENEZES CORDEIRO, em «Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 21.03.1993», *ROA*, Ano 55, Vol. I, Lisboa, janeiro de 1995, 179.

⁴² HENRIQUE MESQUITA, *Oferta Pública...*, 102 assevera que «é certo que as ações são bens – são coisas em sentido jurídico – cujo valor depende estritamente do património e da capacidade lucrativa da sociedade a que respeitem. Por isso ASCARELLI falava-nos, a tal propósito, em bens de 2.º grau», referindo, mais adiante (127), que «essa situação patrimonial constitui, portanto, a base do negócio de compra e venda dos títulos». No mesmo sentido, D'ALESSANDRO CARLO, *Compravendita di Partecipazioni Sociali e Tutela dell'Acquirente*, Milão, Giuffrè Editore, 2003, 9.

⁴³ Inspiramo-nos em ORLANDO DE CARVALHO, *Direito das Coisas*, 156.

Ora, se a situação subjacente da sociedade foi determinante para a formação da vontade dos adquirentes das participações sociais, independentemente da percentagem de ações que estes comprem, e se os contratos são equivalentes no plano da formação e perfeição da vontade, parece-nos que não há razões que justifiquem o tratamento diferenciado dos compradores em função do número de ações que estes adquiram ou do investimento ou não do adquirente na posição de senhor único da empresa, abrindo-se àqueles que adquiram indiretamente a empresa a possibilidade de optar entre a garantia edilícia, o regime do erro e a responsabilidade civil pré-contratual, e àqueles que adquiriram participações sociais minoritárias tão só aqueles dois últimos regimes, o que pode conduzir a soluções e graus de tutela distintos, ainda que o vício que afete o estabelecimento comercial seja idêntico⁴⁴.

O exposto leva-nos a concluir que aquilo que justifica a aplicação dos remédios previstos nos art. 905.º a 922.º quando se verifique que certos elementos do património da *Target* não correspondem àqueles que conformaram a vontade negocial das partes e que se traduziram nas respetivas declarações negociais, por existirem ónus ou defeitos não revelados, é o facto de as qualidades da empresa – enquanto objeto sotoposto do contrato – integrarem o conteúdo do contrato de compra e venda de participações sociais, visto que a verdadeira e última causa negocial da aquisição de tais acções foi beneficiar das situações economicamente vantajosas que as qualidades subjacentes da *Target* representam para o comprador, e não o facto de, por via da aquisição de ações, este se tornar proprietário, ainda que mediatamente, da própria empresa.

Em suma, não há razões bastantes que justifiquem um tratamento desigual entre o comprador que adquiriu uma participação minoritária, seja sócio investidor ou empresário⁴⁵, e aquele que adquiriu a maioria do capital social, «quando as preocupações de ambos relativamente à realidade subjacente da sociedade foram iguais, o processo de venda inciduiu exatamente sobre os mesmos temas»⁴⁶ e as expetativas das partes foram goradas de igual modo⁴⁷, apenas se justificando, por conseguinte, a não

⁴⁴ Neste sentido, CLEMENTE V. GALVÃO, «Conteúdo...», 5.

⁴⁵ MENEZES CORDEIRO, «Anotação ao...», 179, considera que a distinção «não deve ser absolutizada: mesmo na compra puramente financeira de posições sociais, a empresa subjacente é primordial para o relevo das posições sociais a adquirir e para o preço das mesmas».

⁴⁶ CLEMENTE V. GALVÃO, «Conteúdo...», 3.

⁴⁷ O entendimento que sufragamos foi defendido em Itália pela *Corte Suprema di Casazioni* nos processos n.º 9682/2000, 2059/2000, 3370/2004 e 18181/2004 e 16969, de 24.07.2014, bem como por LINA STEFFANIA ROMANO, *Cessione onerosa di partecipazioni sociali: allocazioni del rischio*, Tese de Doutoramento apresentada à Università degli study di

aplicação daqueles mecanismos de tutela quando o património da *Target* tenha sido irrelevante para o comprador de participações sociais⁴⁸.

3. Dos mecanismos legais de tutela do comprador de participações sociais em caso de verificação de vícios ocultos nos ativos e passivos detidos pela *Target* e dos problemas da sua aplicação.

Sendo nítido que o adquirente de participações sociais beneficia do direito de obter a *plena in res potestas* e a conformidade contratual das ações-título, podendo socorrer-se da aplicação do regime da compra e venda de bens onerados quando, v.g., os títulos tenham sido falsificados, sobre as ações adquiridas incidam direitos reais menores ou limitações parassociais desconhecidas à circulação ou conteúdo das mesmas⁴⁹ e, bem assim, da aplicação do regime da compra e venda de coisas defeituosas quando «sejam divergentes o número, categoria e percentual de voto associado às ações tal como resultam do contrato e dos estatutos sociais»⁵⁰, de mais cautelas se rodeia a aplicação de tais institutos quando os vícios incidam não sobre as ações, mas sim sobre o património da *Target*, na medida que o objeto direto do *share deal* são as ações e não o património da sociedade-alvo, em particular, a empresa por esta explorada.

Por outro lado, se em certos casos a recondução dos vícios da empresa aos conceitos de ónus⁵¹ ou defeito⁵² opera sem margem para hesitações,

Milano, Instituto di Diritto Civile, Milão, 2009, 59 e ss. Em sentido diverso, cf. ORESTE CAGNASSO; MAURIZIO IRRERA, in *Il trasferimento della partecipazione di controllo nella società di capitali*, Giappichelli, Torino, 1994, 83.

⁴⁸ V.g. se a aquisição visar apenas a aniquilar um concorrente (SOVERAL MARTINS «Risco Ambiental»)

⁴⁹ Conforme refere ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa», 779, «tais cláusulas permitem aos sócios outorgantes do pacto parassocial atribuir-se reciprocamente direitos potestativos de aquisição sobre participações sociais, garantindo dessa forma a coesão do núcleo parassocial originário (...) podendo, em determinadas circunstâncias e não obstante a sua eficácia obrigacional, limitar a fruição plena do “status soci” do comprador». Sobre os acordos parassociais e, em particular, sobre o princípio da sua eficácia relativa, cf., entre muitos outros, CAROLINA CUNHA, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, 286 e ss. e CARNEIRO DA FRADA, «Acordos parassociais “omnilaterais”», *DSR*, I (2008), 97-135.

⁵⁰ Cf., a este propósito, os libelos de ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa», 779 e SOVERAL MARTINS «Risco Ambiental», 163, nota 4.

⁵¹ V.g. se a empresa estiver penhorada ou locada a terceiro, se não tiver alvará de utilização ou se sobre as suas instalações incidir uma hipoteca, se existir uma licença ou autorização que não foi renovada – cf. COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, Vol. II, 366 e SOVERAL MARTINS «Risco Ambiental», 162.

⁵² P. ex., se a maquinaria estiver obsoleta, se a vetustez das instalações levar à sua ruína

a especificidade e complexidade das questões em análise leva a que certos vícios, não obstante se revelem desvantajosos para o adquirente, não se possam reconduzir, de forma unívoca e isenta de dúvidas, a tais conceitos, como sucederá por exemplo se adquirente das ações verificar que existe um litígio pendente no qual os trabalhadores peticionam diuturnidades não pagas, que existe um passivo oculto de valor considerável, ou que os resultados de exploração da empresa não correspondem àqueles que foram transmitidos pelo alienante. Haverá, nestas situações, *aliud pro alio*?

Não obstante aquelas situações terem a virtualidade de gorar as expectativas do comprador quanto às situações economicamente vantajosas que auspicia a aquisição mediante a detenção das ações, para certa corrente doutrinária é difícil afirmar que as eventualidades acima descritas se revelam limitativas da realização do fim a que o *share deal* se destina ou se traduzem num ónus que excede os limites normais inerentes aos direitos ou bens da mesma categoria. Para tais autores, as situações acima referidas apenas dizem respeito à consistência patrimonial da sociedade, relativamente às quais incumbiria ao comprador acautelar-se antes da aquisição⁵³, argumentando ainda que a capacidade lucrativa da *Target* não passa de uma mera expectativa do adquirente, que assume, pela aquisição das ações, o risco do negócio⁵⁴.

Diferentemente, outra corrente doutrinária⁵⁵, na qual nos revemos, defende que a existência de incorreções no balanço, devidas à ocultação de passivos⁵⁶ ou sobrevalorização de ativos, bem como desconformidades substanciais registadas no volume de negócios, constituem vícios do

iminente ou se os direitos de propriedade industrial tiverem caducado – vide ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 777.

⁵³ *Idem, Ibidem*, e ANTÓNIO TELES; JOÃO CARMONA, «Garantia na alienação de empresa», *Aquisição de Empresas*, Coimbra, Coimbra Editora, 2011, 84..

⁵⁴ Este entendimento já foi sufragado na Alemanha, onde no período anterior à lei de modernização do direito das obrigações se defendeu que o volume de negócios, a capacidade reiditícia ou o montante de dívidas da empresa não eram atributos da empresa suscetíveis de garantia, como refere NOGUEIRA SERENS, «A equiparação...», 61.

⁵⁵ Cf. CLEMENTE GALVÃO, «Declarações e garantias em compra e venda de empresas – algumas questões», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n.º 12, Madrid, 2005, 105.

⁵⁶ Admitindo a redução do preço do contrato quando, após a compra e venda de quotas, os compradores se vejam confrontados com passivos ocultos de valor avultado, cf. o Ac. TRP de 18.01.2010. No mesmo sentido, para HENRIQUE MESQUITA, *Oferta Pública...* 126, «se alguém compra ações de uma sociedade tomando em linha de conta determinado património líquido e este, afinal, é de montante inferior (...), o comprador poderá fundamentadamente alegar que, se conhecesse a situação real da pessoa coletiva, só aceitaria adquirir os títulos por um preço inferior e que, por conseguinte, sofreu um prejuízo que se cifra na importância que pagou a mais».

estabelecimento, reconduzíveis, consoante as situações, aos conceitos de ónus ou defeito⁵⁷, uma vez que, *coeteris paribus* a posição adotada *supra*, as qualidades e valor do património social integram as qualidades das participações sociais *qua tale*⁵⁸.

A isto acresce que a conceção dominante no hodierno direito das obrigações vai no sentido de eliminar a relevância da diferença entre vícios e falta de qualidades asseguradas, e finalmente, na esteira da doutrina germânica, deve ser adotado um conceito abrangente de qualidade da empresa, que integre os seus resultados exploracionais⁵⁹.

Noutra perspetiva, é discutível se os vícios que legitimam o adquirente a recorrer à garantia edilícia são apenas aqueles que afetam a empresa *in totum* ou, diferentemente, se tais vícios podem incidir apenas sobre certos elementos que integram o estabelecimento. A nosso ver, será necessário avaliar o impacto dos vícios de que padecem as coisas singulares na economia do negócio e na unidade funcional e económica que é a empresa, nomeadamente as repercussões que têm na prossecução do objeto social, no valor global da empresa ou na sua posição de mercado⁶⁰.

⁵⁷ Cf. PIRES DE LIMA; ANTUNES VARELA, Código Civil Anotado, Vol. II, Coimbra, Coimbra Editora, reimpressão da 4.ª Ed., 2010, 206, entendem que «entre as qualidades da coisa assegurada pelo vendedor (...), cabem não só os atributos relativos à substância da coisa, mas também os (...) que influam no seu valor económico (movimento médio dum estabelecimento; *chiffre d'affaires* duma empresa, etc.)».

⁵⁸ CLEMENTE GALVÃO, «Declarações...», 105 e «Conteúdo...», 6, e GALVÃO DA SILVA, «A empresa...», 188-189, para quem «as informações sobre o património, a situação económica, a situação financeira, os resultados, as perspectivas de evolução, conclusões de estudo da viabilidade económica e financeira, volume de negócios, rendibilidade e capacidade lucrativa da empresa, se não forem verídicas, exatas ou completas não podem deixar de subsumir-se na noção concreto-subjetiva de defeito: a empresa como tal, no seu todo, sofre de vício que a desvaloriza e não tem as qualidades asseguradas pelo vendedor».

⁵⁹ Cf. MANUEL DE ANDRADE, *Teoria Geral da Relação Jurídica – Vol. II – Facto jurídico, em especial o negócio jurídico*, Coimbra, Almedina, 236 e PINTO MONTEIRO; MOTA PINTO, «Compra e Venda...», 713, o qual elucida que «a maioria da doutrina alemã admite a qualificação como vício da coisa (da empresa) não só a sua menor capacidade de gerar rendimentos, como a falta do volume de negócios ou dos lucros indicados pelo vendedor». Também NOGUEIRA SERENS, «A equiparação...», 70-71, nos dá nota desta evolução na doutrina alemã, que tende agora a admitir que as falsas indicações sobre o volume de negócios da empresa ou a sua capacidade reditícia são vícios materiais da empresa enquanto unidade económica.

⁶⁰ Neste sentido, ANTÓNIO TELES; JOÃO CARMONA, «Garantia...», 84, CLEMENTE GALVÃO, «Declarações...», 105, ENGRÁCIA ANTUNES «A Empresa...», 777, nota 136 e PINTO MONTEIRO; MOTA PINTO, «Compra e Venda...», 711, nota 84. Cf., ainda, NOGUEIRA SERENS, «A equiparação...», 62 e 72.

Feita esta breve propedêutica sobre alguns problemas relacionados com a recondução dos vícios da empresa aos conceitos de ónus ou defeito, importa também salientar que a aplicação dos remédios legais previstos nos regimes da compra e venda de bens onerados e coisas defeituosas aos *share deals* também não é isenta de mácula.

Assim, desde logo no que respeita aos prazos de que o comprador dispõe para denunciar o vício ou falta de qualidade da coisa e para intentar a *actio rebitória* ou a *actio quanti minoris*, vários autores⁶¹ se pronunciam no sentido de tal prazo ser demasiado curto, com o que tendemos a discordar. De facto, contrabalançando o interesse do comprador com os interesses da segurança e certeza no comércio jurídico, atendendo «ao estado de incerteza que a anulabilidade lança sobre a compra»⁶² e considerando que o vendedor não agiu com dolo, nos parece que o ónus que recai sobre o comprador de verificar a situação subjacente da sociedade num curto espaço temporal após a aquisição das ações é justificado.

Aliás, a nosso ver, bem mais gravoso é o prazo de um ano após o conhecimento do defeito – quando o vendedor tenha agido com dolo – ou do conhecimento do ónus ou limitação que incida sobre o bem adquirido, na venda de bens onerados – tenha o vendedor agido dolosamente ou não –, que não nos parece coadunável com a natureza deste tipo de operações, onde a segurança e certeza no comércio jurídico reclamam uma maior estabilidade⁶³.

Relativamente à anulabilidade do contrato, no nosso entendimento este mecanismo de tutela legal do comprador revela-se nas mais das vezes incompatível com a natureza dos *share deal* e *asset deal*, na medida em que, na prática, se revela impossível proceder à restituição recíproca das prestações, particularmente a restituição da empresa ou das ações com o mesmo valor que estas tinham à data em que foram adquiridas⁶⁴.

Se é certo que a anulação do contrato é o mecanismo de tutela mais turbulento, a verdade é que também a redução do preço não é um caminho livre de percalços quando as partes não decidam, por comum acordo, quais os critérios e modo de cálculo de tal redução, revelando-se nestes

⁶¹ Cf. CATARINA RIBEIRO DE FREITAS CALDAS, *Share-Deals: Compra e venda de participações sociais*, Dissertação de Mestrado apresentada à Escola de Lisboa da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2013, 38 e PINTO MONTEIRO; MOTA PINTO, «Compra e Venda..», 709.

⁶² PIRES DE LIMA; ANTUNES VARELA, *Código Civil...* Vol. II, 213

⁶³ Neste sentido, CLEMENTE GALVÃO, «Declarações...», 105 e «Conteúdo...», 7-13.

⁶⁴ ANTÓNIO TELES; JOÃO CARMONA, «Garantia...», 85, CASTRO RUSSO, «Das cláusulas...», 121, FERNANDO GÓMEZ POMAR, «El Incumplimiento Contractual en El Derecho Español», *InDret*, Barcelona, 2007, 34.

casos necessário recorrer ao tribunal judicial ou arbitral para a fixação do valor proporcional a reduzir.

No que concerne à convalescença do contrato, se por um lado a sanção dos defeitos ou ónus da empresa é, em regra «lógica e teleologicamente a solução preferível do ponto de vista económico e mesmo para o comércio jurídico, sempre que possível e razoável, dada a conservação do contrato pela reposição da conformidade jurídica da prestação mal cumprida»⁶⁵, não se nos afigura plausível proceder à substituição da empresa viciada ou das ações representativas do capital da sociedade titular da empresa inquinada por defeitos ou ónus, dada a infungibilidade do estabelecimento comercial, a não ser que as partes cheguem a um acordo nesse sentido⁶⁶, o que se nos afigura difícil ou, pelo menos, improvável.

Relativamente ao direito de indemnização, se na hipótese de anulação do contrato a indemnização pelo interesse contratual negativo não suscita dúvidas, em caso de redução do preço já se nos afigura mais dúbio restringir o dano indemnizável ao interesse contratual negativo, uma vez que, nesta hipótese, o negócio sobrevive, embora adaptado «à corresponsabilidade que, entre preço e valor do bem, teria sido estabelecido no acordo negocial, se o bem fosse imune de vícios»⁶⁷, não nos parecendo despidendo indemnizar o comprador pelo interesse contratual positivo, o que se poderá revelar importante sobretudo nas situações de simples erro, em que a indemnização pelo interesse contratual negativo não abrange os lucros cessantes, restrição que não se verifica no interesse contratual positivo⁶⁸.

No que respeita ao direito de exigir a anulação do contrato quando os motivos que determinaram a vontade contratual tenham estado viciados por erro, quer este incida sobre o objeto do negócio (art. 251.º)⁶⁹, quer recaia sobre outros motivos determinantes da vontade (art. 252.º, n.º 1), quer se reporte à base do negócio⁷⁰ (art. 252.º, n.º 2), a nosso ver, se a

⁶⁵ CALVÃO DA SILVA, *Compra e Venda de Coisas Defeituosas – Conformidade e Segurança*, 5.ª Ed., Coimbra, Almedina, 2008, 41.

⁶⁶ Neste sentido, ANTÓNIO TELES; JOÃO CARMONA, «Garantia...», 86.

⁶⁷ CALVÃO DA SILVA, *Compra e Venda de Coisas Defeituosas...*, 39.

⁶⁸ *Idem*, *Ibidem*.

⁶⁹ O Ac. do TRC de 24.06.2008 considerou que a falta de licença de utilização necessária à exploração do estabelecimento de restauração detido pela sociedade cujas participações foram alienadas consubstancia um erro sobre o objeto do negócio.

⁷⁰ O Ac. do TRL de 16.12.2008 considerou existir erro sobre a base do negócio numa situação em que o alienante assegurou ao adquirente das participações a existência de um contrato de arrendamento relativo a um terreno onde estava prevista a instalação de um parque eólico, o qual se verificou não existir.

consistência do património da *Target* não corresponder à pressuposta pelo comprador, o erro que estará em causa será, nas mais das vezes, um erro sobre o objeto e não sobre a base do negócio⁷¹, uma vez que o comprador se encontrava em erro relativamente ao valor das participações, que é naturalmente reflexo do valor do património da sociedade. Nestes casos, se o comprador, devidamente esclarecido, não tivesse querido celebrar o contrato, este poderá ser anulado, com a consequente restituição de tudo quanto tiver sido prestado ou, não sendo possível a restituição em espécie, do seu equivalente pecuniário (art. 289.º, n.º 1)⁷².

Diferentemente, caso o comprador continuasse a desejar o contrato, mas noutros termos e condições, o contrato modificar-se-á «conforme a vontade hipotética do enganado, desde que, segundo as exigências da boa-fé, a contraparte devesse aceitar o negócio nesta sua metamorfose, caso ela lhe tivesse sido proposta»⁷³.

Uma última forma de proteção legal do adquirente é o recurso ao instituto da *culpa in contrahendo*. Assim, se após encetadas as negociações, o contrato não chegar a ser celebrado por rutura injustificada, se o processo de formação do contrato causar dano a alguma das partes, ou ainda se for celebrado um contrato inquinado por vícios imputáveis a uma das partes, a outra pode, nos termos do artigo 227.º, peticionar uma indemnização à contraparte⁷⁴.

Em regra, nos *share deals* não existe um dever legal *especial* de informação (art. 485.º) a cargo do alienante, no entanto, o simples facto de encetarem negociações faz surgir entre as partes um dever de recíproca correção e informação, em obséquio ao dever de atuação segundo os ditames da boa-fé, que faz recair sobre alienante o dever de informar o comprador acerca dos elementos essenciais que possam interferir com a validade e eficácia do negócio, particularmente quando «ao conhecimento (ou cognoscibilidade) do lado de um dos negociadores, se contrapõe a ignorância do outro»⁷⁵ e as circunstâncias do caso concreto o justifiquem.

⁷¹ Como defendem, v.g., HENRIQUE MESQUITA, *Oferta Pública...*, 125 e ss. e PINTO MONTEIRO; MOTA PINTO, «Compra e Venda...», 716 e ss..

⁷² Considerando que devem ser consideradas qualidades do objeto a constituição material do mesmo e «as condições fatuais e jurídicas que, pela sua natureza e duração, influem no valor do préstimo desse objeto», cf. MANUEL DE ANDRADE, *Teoria Geral...* 236 e ss..

⁷³ Neste sentido, cf. *vide* GALVÃO TELLES, «Culpa...», 342 e ss..

⁷⁴ MANUEL GOMES DA SILVA; RITA AMARAL CABRAL, Parecer de Direito», *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lisboa, Lex, 1995, 322 e MARCELO REBELO DE SOUSA, «Parecer...», 244 e 245.

⁷⁵ Cf. RITA AMARAL CABRAL «A responsabilidade por...», 212 e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO; ANTÓNIO MANUEL DA ROCHA, *Da boa fé no direito civil*, Coimbra, Almedina, 1997, 549 e ss,

No entanto, conforme melhor veremos *infra*, o dever de *bona fide* não obriga a que sejam dados a conhecer todos os aspetos do negócio, desde logo porque «o dever de informar termina no ponto em que uma parte não tem mais de se preocupar com os interesses da outra, portanto com respeito a circunstâncias que caíam inequivocamente na sua esfera de risco»⁷⁶, abrangendo apenas a informação que se revele essencial e cuja não revelação seria clamorosamente injusta, por ser de prever que, se o comprador a conhecesse, não celebraria o negócio ou não contrataria nos mesmos termos⁷⁷.

Sem prejuízo de os comportamentos do vendedor se poderem traduzir na violação de deveres decorrentes da boa-fé, aptos a despoletar a responsabilidade civil pré-contratual⁷⁸, não se pode afirmar que este instituto, de caráter geral, preclui a aplicação dos regimes especiais previstos nos art. 905.º e ss. e 913.º e ss., sendo antes institutos concorrentes⁷⁹, devendo, recorrer-se ao instituto geral da *culpa in contrahendo* nas situações não tuteladas pelo regime especial da garantia edilícia ou em que esta última não confira proteção adequada ao comprador⁸⁰.

Por último, refira-se, relativamente à *culpa in contrahendo*, que a aplicação do prazo de prescrição de três anos contados a partir da data em que o lesado teve conhecimento do direito que lhe compete (art. 227.º, n.º 2) não se nos afigura, *de iure condendo*, compatível com os valores de certeza e segurança no comércio jurídico que se fazem sentir na venda comercial, princípios esses em nome dos quais a transmissão dos direitos deve tornar-se, tão cedo quanto possível, certa e definitiva.

para quem «a culpa in contrahendo prevê deveres de esclarecimento a cargo das partes em negociação», pelo que «a conclusão de um contrato com base em falsas indicações, de informação deficiente (...), implica o dever de indemnizar, por culpa na formação do contrato. Este dever de esclarecimento tem intensidade particular quando um contraente surja, perante outro, carecido de proteção especial».

⁷⁶ Neste sentido, cf. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos...*, 363.

⁷⁷ Responsabilizando o alienante com fundamento na *culpa in contrahendo*, vide o Ac. do STJ de 04.04.2006, que versa sobre «a existência de dívidas fiscais, (...) de que o adquirente das participações não tinha tido conhecimento» – cf. PATRÍCIA FONSECA, «A Negociação...», 31.

⁷⁸ MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA COSTA, *Responsabilidade Civil pela rutura de negociações preparatórias de um contrato*, Coimbra Editora, Coimbra, 1984, 57.

⁷⁹ Cf. MENEZES CORDEIRO, «Anotação ao...», 183.

⁸⁰ Cf. CLEMENTE GALVÃO, «Conteúdo...», 6, ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 778, MENEZES CORDEIRO, «Anotação ao...», 183 e PATRÍCIA FONSECA «A Negociação...», 36.

4. Declarações e Garantias

4.1. Da necessidade ou conveniência da sua estipulação

Para além de não ser isenta de controvérsias a aplicação dos regimes da compra e venda de bens onerados e de coisas defeituosas aos vícios que se verifiquem no património da titularidade da sociedade à qual as participações respeitam, deve ainda ter-se em consideração que a natureza híbrida destes institutos, assentes parcialmente no regime do erro, «suscita a necessidade de um consenso inequívoco das partes sobre os estados e qualidades da empresa que são importantes para o adquirente e que o alienante se dispõe, ou não, a segurar»⁸¹. Tal prova, por implicar a indagação de estados subjetivos, quer do vendedor, quer do comprador, pode revelar-se diabólica, pelo que convirá ao comprador adotar D&G⁸², de funcionamento automático e objetivo, que prescindam daquela prova⁸³.

Por outro lado, mercê das dificuldades expostas *supra* a propósito da inadequação de alguns remédios atribuídos *ex lege* ao comprador, nomeadamente dos prazos legais para o seu exercício e das dificuldades e querelas em determinar o que sejam vícios da empresa, emerge a necessidade das partes preverem, contratualmente, mecanismos de proteção que se adequem aos interesses que visam tutelar e à natureza complexa e dinâmica do objeto do contrato.

Finalmente, refira-se que, no *share deal*, existe uma grande assimetria informativa entre o alienante e o adquirente, pelo que convirá a este último precaver-se e combater essa desigualdade de informação, nomeadamente através da estipulação de cláusulas que regulem a repartição do risco em caso de incongruência entre as informações prestadas e a realidade.

A nosso ver, um dos mecanismos mais adequados para ultrapassar tais óbices passará pela estipulação, no contrato de *share deal*, de declarações de facto ou de ciência que caracterizem, qualifiquem e precisem o objeto contratual⁸⁴, tomando por referência dados passados ou concomitantes à celebração do contrato, que façam menção expressa às participações sociais *qua tale* e, sobretudo, às características e qualidades económicas, financeiras, patrimoniais e contabilísticas da sociedade-alvo (as denominadas,

⁸¹ ANTÓNIO TELES; JOÃO CARMONA, «Garantia...», 93.

⁸² No *share deal*, as D&G são prestadas pelo titular das ações e não pela Target.

⁸³ Vide CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas...», 120 e SOVERAL MARTINS, «Risco Ambiental», 168-169.

⁸⁴ Cf. PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição de empresas: uma introdução», *Aquisição de Empresas*, Coimbra, Coimbra Editora, 2011, 39.

representations), de modo a que as qualidades asseguradas pelo vendedor passem a integrar o conteúdo do próprio contrato e se torne, por outro lado, mais fácil provar a essencialidade das mesmas para o adquirente⁸⁵.

Tais declarações são usualmente acompanhadas das correspondentes garantias (*warranties*), que podem subdividir-se em *legal warranties*⁸⁶ e *business warranties*⁸⁷, i.e., declarações negociais pela quais o vendedor garante a veracidade de certas situações de facto ou qualidades passadas, presentes ou futuras, das participações sociais e do património da *Target*, assumindo o risco pelas discrepâncias eventualmente existentes entre as declarações e garantias prestadas e a realidade, independentemente de haver ou não culpa da sua parte⁸⁸, revestindo assim tais cláusulas a natureza de obrigações de garantia⁸⁹.

A função primordial das D&G é, assim, regular a transmissão do risco contratual⁹⁰, fazendo correr por conta do alienante o risco de que a situação por si declarada ou garantida não corresponda à realidade, e não propriamente a assunção, pelo garante, de uma obrigação específica de comportamento, nos termos da qual este se vincula à produção dos efeitos

⁸⁵ Cf. ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 783, nota 151, EILÍS FERRAN, *Principles of Corporate Finance Law*, New York, Oxford University Press, 2008, 327 e KENNETH A. ADAMS, «A lesson in drafting contracts – what’s up with ‘representations and warranties’» *Business Law Today*, Vol. I, n.º 2, American Bar Association, novembro/dezembro 2005, 33 e ss..

⁸⁶ Versam sobre os direitos do vendedor sobre as ações e aspetos relativos aos próprios contraentes.

⁸⁷ Versam sobre as características e qualidades jurídicas e económicas da *Target*, nomeadamente a sua consistência patrimonial e capacidade lucrativa.

⁸⁸ Cf. ÁNGEL CARRASCO PERERA, «Manifestaciones y Garantías y responsabilidad por incumplimiento», *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, Thomson Aranzadi, Navarra, 2013, 330 e PATRÍCIA AFONSO FONSECA, «A Negociação...», 38.

⁸⁹ Sobre as obrigações de garantia, c.f. MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*. Considerando que as D&G são obrigações de garantia, vide ANTÓNIO TELES; JOÃO CARMONA, «Garantia...», 96, CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas...», 116-117 e JOANA FORTE PEREIRA DIAS, «Contributo para o estudo dos atuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou de segurança: a *pari passu*, a *negative pledge* e a *cross default*», *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol. IV, Coimbra, Almedina, 2003, 1025.

⁹⁰ Com as D&G dá-se a inversão das regras gerais da repartição do risco previstas no art. 796.º, como refere CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas...», 132-133, para quem as D&G, «são um instrumento de repartição do risco contratual», pelo qual opera a «transmissão de um risco ao garante que, em base aos critérios normais de repartição, deveria ser suportado pelo garantido: aquando da verificação do evento danoso contemplado, o garante será obrigado a efetuar uma prestação – normalmente de natureza pecuniária – a favor do garantido». No mesmo sentido, MARIAN GILI SALDAÑA, «Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías», *InDret – Revista para el Análisis del Derecho*, Barcelona, 2010, 7 e LINA STEFFANIA ROMANO, *Cesione onerosa...*, 84.

garantidos/declarados nas D&G⁹¹. De facto, a única obrigação específica de comportamento a cargo do garante surge, tão só, em caso de materialização do risco coberto pelas D&G⁹², caso em que este terá de satisfazer a obrigação, por norma de natureza pecuniária, prevista a favor do sujeito garantido, não existindo qualquer outra obrigação de comportamento a montante.

Logo, não se pode qualificar o incumprimento das D&G pelo alienante como um incumprimento contratual no sentido tradicional do termo, pois o que está em causa é a assunção de um risco pelo alienante e não o inadimplemento de uma obrigação específica de *dare* ou *facere*⁹³.

Verificando-se uma discrepância entre as D&G e a realidade, desencadear-se-á um «dever de prestar em sentido estrito», e não uma obrigação de indemnizar na aceção do regime geral da responsabilidade civil, dever de prestar esse que corresponderá ao dever de o alienante repor «a diferença entre o valor económico-financeiro da sociedade garantido pelo vendedor (...) e o seu valor real, que teria determinado o preço do negócio»⁹⁴.

Note-se, sem embargo, que a maior parte das decisões jurisprudenciais que se debruçam sobre esta matéria⁹⁵ tendem a considerar que as D&G são apenas um «elemento a considerar na análise do processo de formação da vontade negocial, não lhes atribuindo, deste modo, relevância contratual autónoma»⁹⁶, responsabilizando o alienante, em caso de divergência entre as D&G e a realidade, a título de *culpa in contrahendo*.

Contudo, a importância nuclear que as D&G assumem nos *share deals*, a predominância deste tipo de contratos nos hodiernos negócios de transmissão de empresas, bem como o tratamento doutrinal mais incisivo de que têm sido objeto, trouxeram consigo ventos de mudança, culminando numa recente decisão do STJ, datada de 01.03.2016, onde se decidiu que as D&G constituem um «instrumento de repartição do risco contratual, o qual se mostra necessário ou conveniente face à tendencial assimetria informativa em que o comprador se encontra face ao vendedor, sem correspondente repercussão de forma plena no preço, aquando da sua determinação», dando o seu incumprimento lugar, como anteriormente refe-

⁹¹ Neste sentido, *vide* ÁNGEL CARRASCO PERERA, «Manifestaciones y Garantías...», 292, JESÚS ALEMANY EGUÍDAZU, *Auditoría Legal – Due Diligence y opiniones legales en los negocios mercantiles*, 1.ª Ed., Editorial Civitas, 2008, 108 e CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas...», 133.

⁹² Cf. CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas...», 133.

⁹³ Neste sentido, cf. CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas...», 133.

⁹⁴ Neste sentido, cf. o Ac. do STJ de 01.03.2016, referido *infra*.

⁹⁵ Cf. Ac. do STJ de 21.02.1991, 13.05.2003 e 12.02.2009, do TRL de 07.05.2009 e do TRG de 29.06.2005.

⁹⁶ PATRÍCIA AFONSO FONSECA, «A Negociação...», 38.

rido, a um dever de prestar em sentido estrito e não a uma indemnização por incumprimento contratual na aceção tradicional da responsabilidade civil.

Paralelamente à estipulação de D&G, por cautela devem ser previstos *covenants*, i.e., deveres secundários de conduta⁹⁷, relativos à gestão da *Target* durante o período intercalar entre o *signing* e o *closing*⁹⁸, nomeadamente cláusulas que sujeitem os atos de gestão extraordinária⁹⁹ e/ou todos aqueles que ascendam a um determinado montante ao consentimento prévio do comprador, cláusulas que prevejam que a gestão da sociedade se deve orientar pelos padrões anteriormente adotados, bem como *covenants* que «vinculem o alienante a diligenciar para que se verifiquem as *condition precedent* que dele dependam»¹⁰⁰.

4.2. Limites, execução e garantia das garantias

Uma vez que a principal função das D&G é a repartição do risco, e dado o seu funcionamento automático, o vendedor tenderá a negociar a introdução de cláusulas limitativas da sua responsabilidade, de entre as quais se destacam aquelas que determinam «a inaplicabilidade das *reps and warrs* ao que haja sido objeto de expressa comunicação ao comprador na chamada *disclosure letter*»¹⁰¹, bem como aquelas que exoneram o vendedor da responsabilidade por contingências que tenham sido desco-

⁹⁷ Cf. JESÚS ALEMANY EGUIDAZU, *Auditoría Legal...*, 107 *dixit*.

⁹⁸ Como referem PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 22-23, as operações de transmissão de empresas e/ou participações sociais costuma estruturar-se de acordo com o *Two Step-Model*, nos termos do qual, num primeiro momento, é celebrado o *signing*, v.g. um memorando de entendimento ou um contrato quadro, no qual «são fixados os termos da transação, em contrato de onde decorre, desde logo, a obrigação de as partes celebrarem o contrato translativo», ficando a produção dos efeitos reais do negócio «diferida para momento posterior, em que se praticará atos ou se celebrará contratos aos quais a produção do efeito translativo é condicionada (*closing*)». Durante o período entre o *signing* e o *closing*, quer o risco, quer os direitos sobre as ações, permanecem na esfera do alienante, sem prejuízo da estipulação das referidas cláusulas relativas à gestão da sociedade no período intercalar, que podem submeter a livre gestão do alienante a determinados requisitos prévios, ligados ao potencial adquirente.

⁹⁹ Cf. ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A Due Diligence – Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data*, 2.^a Ed., EUA, McGraw Hill, 144.

¹⁰⁰ Neste sentido, CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas...», 128-129 e EILÍS FERRAN, *Principles of...*, 328 e PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 47 e ss.

¹⁰¹ CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas...», 129. Sobre a *disclosure letter*, cf. ÁNGEL CARRASCO PERERA, «Manifestaciones y Garantías...», 285, CLEMENTE SERPICO, *Acquisicione di...*, 103 e JESÚS ALEMANY EGUIDAZU, *Auditoría Legal...*, 106.

bertas pelo comprador no âmbito do processo de DD¹⁰², porque o conhecimento, pelo comprador, debela o caráter oculto dos vícios¹⁰³.

Também é frequente que as partes convençionem cláusulas de *no reliance*, nos termos das quais as informações trocadas no processo de negociação não vinculam nenhuma das partes¹⁰⁴, ou *entire agreement clauses*, que estipulam que as informações prestadas no documento em que a cláusula se insere são as únicas pelas quais o vendedor se responsabiliza¹⁰⁵.

A responsabilidade do alienante pode igualmente ser limitada ou excluída através de declarações de desconhecimento ou de cláusulas de não garantia¹⁰⁶, através das quais o vendedor se exonera de responsabilidade por certas qualidades do bem vendido, correndo o risco pelo comprador.

Ainda no que concerne às limitações ditas subjetivas, é usual a estipulação de *best knowledge clauses*, pelas quais o vendedor limita a sua responsabilidade por referência ao seu estado subjetivo, respondendo o alienante apenas se o comprador conseguir provar que, quando prestou a D&G, aquele conhecia que a situação ou qualidade afiançada não correspondia à realidade¹⁰⁷.

No que respeita às limitações objetivas, é mister salientar as cláusulas de estipulação de franquias (*minimum basket amount*), que responsabilizam o alienante apenas se a divergência entre a realidade e a D&G igualar ou ultrapassar um valor mínimo contratualmente fixado¹⁰⁸, bem como a previsão de *liability caps*¹⁰⁹, que permitem ao vendedor circunscrever a sua

¹⁰² Cf. ÁNGEL CARRASCO PERERA, «Manifestaciones y Garantías...», 345.

¹⁰³ O adquirente poderá acautelar-se contra esta situação negociando garantias *off-the-hook*, nos termos das quais as D&G prestadas pelo alienante são efetivas independentemente dos resultados da DD ou das contingências que, por negligência na solicitação de informação ou sua análise, o adquirente não descubra, conforme nos dá nota ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A...*, 14.

¹⁰⁴ Neste sentido, PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 42.

¹⁰⁵ Cf. ÁNGEL CARRASCO PERERA, «Manifestaciones y Garantías...» 286.

¹⁰⁶ ANTÓNIO TELES; JOÃO CARMONA, «Garantia...», 97 e ss., defende a validade de tais cláusulas, não obstante a questão não seja líquida na doutrina, particularmente no que concerne às cláusulas de *tal qual*.

¹⁰⁷ Neste sentido, ÁNGEL CARRASCO PERERA, «Manifestaciones y Garantías...», 305 e ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A...*, 144-145.

¹⁰⁸ É aconselhável que se regule se a franquia se refere a cada contingência individualmente considerada ou ao conjunto destas, bem como se o vendedor responde apenas pelo valor dos prejuízos que ultrapassem a franquia ou se, uma vez ultrapassada, o vendedor responde por todos os prejuízos causados, como refere ÁNGEL CARRASCO PERERA, «Manifestaciones y Garantías...», 340.

¹⁰⁹ Que pode ser unitário, caso o valor limite se aplique a cada evento danoso individualmente considerado, ou agregado, se o *cap* estipulado respeitar ao valor máximo que

responsabilidade a um valor máximo previamente estipulado por mútuo acordo¹¹⁰.

Usualmente, as partes convencionam cláusulas que excluam a indemnização dos lucros cessantes, bem como cláusulas penais que fixem, *a priori*, o montante a satisfazer pelo vendedor ao comprador em caso de discrepância entre as D&G e a realidade¹¹¹.

É também prática corrente a estipulação de um *survival period*, i.e., um prazo dentro do qual os riscos cobertos pelas D&G se devem verificar para dar azo à responsabilização do alienante¹¹², exonerando-se este dos riscos que se materializem após o termo do prazo fixado.

Ainda quanto às limitações objetivas, é frequente a estipulação de *conditions precedent*, i.e., cláusulas que condicionem a produção dos efeitos translativos do contrato à verificação de determinados eventos¹¹³ ou que

pode ser reclamado ao alienante uma vez somadas todas as indemnizações devidas pela verificação dos riscos cobertos pelas D&G.

¹¹⁰ Admitindo que estas cláusulas não atentam contra os art. 809.º e 810.º, porquanto apenas restringem o *quantum* da indemnização, cf. CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas...», 131 e PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 42.

¹¹¹ Sobre as cláusulas penais neste tipo de contratos, *vide* ANTÓNIO TELES; JOÃO CARMONA, «Garantia...», 102-103 e CLEMENTE SERPICO, *Acquisicione di...*, 3.

¹¹² Na prática, é usual a estipulação do prazo geral de 1 ou 2 anos pós-closing, sem prejuízo de prazos específicos para responsabilidades fiscais (4 anos) e responsabilidades perante a segurança social (5 anos).

¹¹³ Sobre as *condition precedent*, cf. PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 42 e ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A...*, 150. Entre as *conditions precedent* destacam-se as *bringdown provisions*, nos termos das quais o comprador deixa de estar vinculado à obrigação de fechar o contrato, as cláusulas de *walk away*, nos termos das quais o comprador se pode desvincular unilateralmente do contrato caso alguma D&G não corresponda à realidade. Merecem também realce as cláusulas *Material Adverse Change* (MAC), nos termos das quais constitui condição de manutenção do negócio que, entre o *signing* e o *closing*, a Target não sofra alterações materiais depreciativas i.e., não se verifiquem circunstâncias, acontecimentos ou alterações que, individualmente ou no seu conjunto, afetem de forma adversa e relevante o objeto contratual. Se ao comprador convém que a formulação das MAC seja tão abrangente quanto possível, ao alienante convirá reduzir o seu âmbito de aplicação, seja propondo definições restritivas do que sejam MAC, seja introduzindo exceções (*carveouts*, sejam eles *market-wide-MACs* ou *firm-specific-MACs*) ou limiares de relevância (*materiality thresholds*), particularmente *numerical benchmarks*. Sobre as MAC, cf. MARIAN GILI SALDAÑA, «Las cláusulas de cambios adversos relevantes en las adquisiciones de empresas», *InDret – Revista para el Análisis del Derecho*, Barcelona, 2013, KENNETH A. ADAMS «A Legal Usage Analysis of «Material Adverse Change Provisions», *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, Vol. 10, Issue 1, Article 2, 2004, 10 e PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 45.

prevejam que, verificada certa circunstância, os efeitos translativos deixarão de se verificar¹¹⁴.

Como contrapartida destas restrições, o comprador exigirá ao vendedor que conste expresamente do contrato que as D&G prestadas são essenciais para a formação da sua vontade, de forma a facilitar a possibilidade de anular o contrato com base no regime do erro¹¹⁵.

É ainda corrente que o comprador, para acautelar o cumprimento das obrigações que para o vendedor resultam em caso de violação das D&G, exija uma garantia das garantias¹¹⁶, as quais se podem traduzir na prestação de caução pelo vendedor¹¹⁷, na retenção pelo comprador de parte do preço durante o período de vigência das garantias, associada à possibilidade de compensação da responsabilidade do vendedor com o preço por si devido¹¹⁸, ou no recurso a garantias bancárias *on first demand*¹¹⁹ ou a *escrow accounts*¹²⁰, bem como a estipulação de medidas específicas a adotar em caso de discrepância entre as D&G e a realidade, p.ex., cláusulas de resolução contratual, de revisão de preço¹²¹, que estabeleçam um dever de prestar, por norma de natureza pecuniária ou, ainda, cláusulas penais.

Por último, é da praxe a estipulação de cláusulas de determinação contingente do preço (*earn-out*), as quais são «utilizadas para fixar a parte variável do preço de uma empresa, normalmente atendendo ao rendimento ou à performance da empresa, durante um determinado período

¹¹⁴ Cf. EILÍS FERRAN, *Principles of...*, 326.

¹¹⁵ A declaração de que as D&G são essenciais não preclui a apreciação do contrato e da vontade das partes, pelo que o juiz poderá considerar que, apesar de tal declaração, o elemento/qualidade sobre a qual recaiu o erro era incidental – cf. ÁNGEL CARRASCO PERERA, «Manifestaciones y Garantías...», 310.

¹¹⁶ CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas...», 132.

¹¹⁷ Cf. PEDRO ROMANO MARTINEZ; PEDRO FUZETA DA PONTE, *Garantias...*, 73 e ss..

¹¹⁸ Sobre a compensação como meio de garantia, cf. PEDRO ROMANO MARTINEZ; PEDRO FUZETA DA PONTE, *Garantias...*, 253 e ss.

¹¹⁹ Cf. PEDRO ROMANO MARTINEZ; PEDRO FUZETA DA PONTE, *Garantias...*, 135.

¹²⁰ Sobre os contratos de depósito *escrow* e a sua utilização nos *share deals*, vide ÁNGEL CARRASCO PERERA, «Manifestaciones y Garantías...», 353-357.

¹²¹ Estas cláusulas, à diferença das *earn-out*, reportam-se «aos riscos existentes no momento da venda ou do *closing*, ou seja, à substância da empresa no momento da conclusão da venda» e não a eventuais «alterações do preço baseadas em desenvolvimentos futuros, no risco da atividade empresarial», sejam estes positivos, levando ao aumento do preço, sejam negativos, levando à sua redução, como refere FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, «A determinação contingente do preço de aquisição de uma empresa através de cláusulas de *earn-out*», *Aquisição de Empresas*, Coimbra, Coimbra Editora, 2011, 414-415). Sobre as cláusulas de revisão de preço cf. SOVERAL MARTINS, «Transmissão de participações de controlo e cláusulas de revisão de preço», AAVV., *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2010, 41-52.

de tempo»¹²², condicionando assim o preço «total ou parcialmente, à verificação (...) de certos resultados ou acontecimentos». Uma vez que tais cláusulas podem levar à redução do preço da aquisição se verificado um determinado facto futuro e incerto, está-lhes implícita uma função de garantia, porquanto o vendedor garante a «existência de um determinado estado de coisas, obrigando-se, ainda que sobre condição, a devolver parte do preço pago»¹²³.

5. Due Diligence

5.1. Noção e função da Due Diligence

A expressão *due diligence* significa, *ad litteram*, «diligência devida», no entanto, a sua utilização vulgarizou-se e, atualmente, é conotada internacionalmente como sinónimo de auditoria societária, processo complexo que visa a recolha e análise de informação relativa às participações sociais e às diversas dimensões da *Target* e do seu património¹²⁴, com a finalidade de avaliar o *quid* em negociação¹²⁵, confirmar a veracidade das informa-

¹²² Sobre as cláusulas de *earn-out*, cf. BERNARDO TEIXEIRA DE ABREU, *O financiamento bancário para aquisição de empresas societárias não cotadas*, Dissertação de Mestrado apresentada à Escola de Lisboa da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2012, 35 e ss..

¹²³ Neste sentido, FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, «A determinação contingente...», 404 e ss.

¹²⁴ FÁBIO CASTRO RUSSO, «Due Diligence e Responsabilidade», *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, maio 2011, 14 e ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 753. Como alerta SOVERAL MARTINS, «Risco Ambiental», 173, «se a sociedade-alvo é uma sociedade diretora ou totalmente dominante (...) pode justificar-se estender o processo de *due diligence* às sociedades subordinadas ou totalmente dominadas. Sobre tudo tendo em conta o regime de responsabilidade previsto no art. 501.º do CSC». Sobre o art. 501.º, CSC, cf. MENEZES CORDEIRO, «A Responsabilidade da sociedade com domínio total (501.º/1 do CSC) e o seu âmbito», *RDS*, Ano III (2011), 1, 83-115, ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos...*, COUTINHO DE ABREU, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 264-270, M. J. COSTA GOMES, «A sociedade com domínio total como garante – Breves Notas», *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, Vol. IV, Almedina, Coimbra, 2011, 197-216 e RITA GOMES DE ANDRADE, *A responsabilidade da sociedade totalmente dominante*, Almedina, Coimbra, 2009.

¹²⁵ «Due diligence is not a quest to find the deal breakers; it is a test of the value proposition underlying the transaction to make sure that the inside of the house is as attractive as the outside. Once the foundation has been disassembled, it can either be rebuilt to support a deal that makes sense or left in a disaggregated state so that the buyer avoids the consummation of a transaction that is operationally, financially, strategically, or other-

ções prestadas pelo vendedor e identificar eventuais riscos e contingências existentes na operação projetada¹²⁶.

A origem da DD remonta aos EUA, onde a sua realização foi consagrada como mecanismo de defesa dos intermediários e emitentes de valores mobiliários caso se viesse a comprovar que as informações por si prestadas aos investidores eram incompletas ou inverídicas, na medida em que se aqueles demonstrassem que haviam realizado uma investigação razoável cujos resultados os persuadiram da veracidade das informações prestadas, poderiam afastar a sua responsabilidade (*due diligence defence*)¹²⁷, bem como ao princípio *caveat emptor* ou *let the buyer beware*¹²⁸, segundo o qual o comprador assume o risco por vícios ou deficiências no bem adquirido caso não proceda com a devida cautela¹²⁹.

Na ótica do adquirente, a DD tem por escopo precípua combater a assimetria informativa que se verifica entre o vendedor e o comprador¹³⁰, destarte permitindo que este último, antes da celebração do contrato, obtenha uma noção tão exata quanto possível do *quid* transacionado, seu valor, potencialidades, riscos, vícios e ações a implementar para eliminar ou mitigar contingências. Desta forma poderá, o potencial adquirente decidir, de forma livre e esclarecida, se pretende ou não realizar a operação projetada¹³¹, bem como negociar o tipo de contrato a celebrar, seus termos, condições e, particularmente, o preço da aquisição, pelo que é pacífico afirmar que a tutela conferida pela DD é essencialmente de cariz preventivo.

Ademais, o relatório de auditoria (*due diligence report*), elaborado com base nas informações recolhidas na DD, será um instrumento de valor

wise imprudent», refere ANDREW J. SHERMAN, *Mergers & Acquisitions From A to Z*, 3.^a Ed., AMACON – American Management Association, 2011, 67.

¹²⁶ Focar-nos-emos nas DD realizadas nos *share deal*, mas estas podem igualmente ter lugar noutras situações, v.g. em trespasses, fusões, celebração de contratos de colaboração ou financiamento, conforme nos dá nota SOVERAL MARTINS «Risco Ambiental», 162.

¹²⁷ CASTRO RUSSO, «*Due Diligence...*», 15 e NUNO MOURA ROLDÃO; ANA GUEDES TEIXEIRA, «O processo...», 108.

¹²⁸ A proteção cada vez mais intensa dos adquirentes faz com que, atualmente, se possa considerar que o princípio norteador é o *let the seller beware* ou *caveat venditor*.

¹²⁹ Cf. ROSANA HALLET CHARRO, «*Due Diligence*», 188 e CASTRO RUSSO, «*Due Diligence...*», 15.

¹³⁰ Neste sentido, cf. PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 21, ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 753 e DANIEL. D. WANGERIN, *Do Fools Rush In? The Importance of Due Diligence in M&A Transactions*, Michigan State University, abril 2015, 8.

¹³¹ Neste sentido, ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 753, VISHWANATH S. R.; K. SANKARAN, «Searching for Acquisitions» in *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, Chandrasekhar Krishnamurti and Vishwanath S.R., Responde Books, 2008, 32 e ANDREW. J. SHERMAN, *Mergers & Acquisitions...*, 70-71.

incalculável na redação das D&G¹³², as quais, a nosso ver, se destinam essencialmente a reforçar a tutela *ex post* do adquirente¹³³, protegendo-o contra possíveis vícios das ações, da *Target* ou do seu património.

Quanto ao alienante, o seu maior interesse na realização de uma DD reside no facto de transladar para o adquirente o ónus de verificação de eventuais vícios ou contingências existentes nas participações sociais ou na *Target*¹³⁴.

Por fim, a DD facilita a «prova das informações a que o comprador das participações sociais teve acesso»¹³⁵, função que é particularmente importante para quem, como nós, defenda a aplicabilidade dos regimes da compra e venda de bens onerados e coisas defeituosas aos *share deals*. Com efeito, dependendo a aplicação de tais regimes da existência de um vício ou falta de qualidade de coisa vendida, a realização de uma auditoria à *Target* facilitará a prova das qualidades com que o bem foi alienado¹³⁶ e, no caso da compra e venda de ações, realçará a importância que o património da sociedade-alvo, particularmente a empresa por esta explorada, teve na decisão de contratar do adquirente e na conformação do objeto contratual.

5.2. Modalidades e iniciativa

O grau de detalhe com que se procede à análise da informação disponibilizada não é sempre igual, variando em função das circunstâncias do caso concreto, nomeadamente do valor do investimento envolvido, do

¹³² A dita «função garantística» por ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 753. Sobre esta, cf. ROSANA HALLET CHARRO, «*Due Diligence*», 250 e ANDREW. J. SHERMAN, *Mergers & Acquisitions...*, 68.

¹³³ LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal («legal due diligence») en derecho mercantil – transparencia y control en operaciones de inversión y en adquisiciones y fusiones de empresas*, Granada, Editorial Comares, 2008, 39-40, afirma que «las manifestaciones y garantías actúan como refuerzo ex post (...). Por el contrario, la revisión de «due diligence» anticipa estos remedios al momento anterior al cierre de la operación». No mesmo sentido, ENZO PULITANO, «La Due Diligence Legale», UGO DRAETTA E CARLO MONESI, *Il Contratto di acquisizione di società ed aziende*, Milão, Giuffrè Editore, 2007, 118.

¹³⁴ Considerando que o «empresario traslada al inversor (...), la responsabilidad por la «diligencia debida» (...) y, con ello, la asunción de eventuales contingencias que puedan afectar a la valoración del objeto contractual», cf. LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...* 12-14.

¹³⁵ Cf. CASTRO RUSSO, «*Due Diligence...*», 17-18 e ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa...», 753.

¹³⁶ CASTRO RUSSO, «*Due Diligence...*», 24-25.

setor de atividade em que a empresa opera e do tempo disponível para realizar a auditoria, dada a natureza *time critical* deste tipo de operações¹³⁷.

Assim, o comprador pode pretender que a DD se consubstancie numa análise profunda e detalhada de todos os aspetos e contingências da *Target* ou, diferentemente, pode pretender restringir o seu objeto (*limited due diligence*), por exemplo, solicitando apenas a análise das contingências mais relevantes (*red flag due diligence*), fixando *materiality thresholds* e circunscrevendo a análise a um determinado período temporal¹³⁸.

Pelas mesmas razões, não é igualmente possível definir, de forma geral e abstrata, o objeto da DD, o qual varia em função das especificidades da transação e do *core business* de sociedade-alvo.

No entanto, podemos afirmar, em linhas gerais, que o conteúdo mínimo de uma auditoria societária pasará pela análise da situação financeira e contabilística da *Target* (*financial & accounting due diligence*)¹³⁹, da sua situação fiscal (*tax due diligence*)¹⁴⁰ e pela realização de uma *legal due diligence* que se debruce, sem pretensão de completude, sobre a análise dos aspetos societários da *Target*, sobre o seu imobiliário, equipamentos e demais bens móveis, propriedade intelectual, contratos de que a sociedade seja parte, licenciamentos e direito público, seguros, contencioso e direito laboral¹⁴¹. A estas matérias poderão acrescer outras, como a proteção de

¹³⁷ «How far a buyer wishes to go in the due diligence process depends in part on how much time the buyer has and how much money it has to investigate the company it wishes to buy (...) Furthermore, due diligence can vary depending on the type of company. The due diligence work required for the acquisition of a large, diversified, global company in a highly regulated industry is obviously far more extensive than the work involved for a small, single-product, domestic firm in a relatively unregulated sector», como referem ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A...*, 8. Ver, ainda, ROSANA HALLET CHARRO, «*Due Diligence*», 208 e ANDREW. J. SHERMAN, *Mergers & Acquisitions...*, 72.

¹³⁸ Neste sentido ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A...*, 17.

¹³⁹ Vide ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A...*, 7, CASTRO RUSSO, «*Due Diligence...*», 19 e ss., BERNARDO TEIXEIRA DE ABREU, *O financiamento bancário...*, 18 e LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...* 20 e ss.

¹⁴⁰ Cf. CASTRO RUSSO, «*Due Diligence...*», 19-20 e ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A...*, 191 e ss..

¹⁴¹ Para uma análise mais pormenorizada sobre os distintos aspetos sobre os quais versa a DD, cf. ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A...*, 289 e ss. e 351-383, ROSANA HALLET CHARRO, 225 e ss., LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...*, 80 e ss., ENZO PULITANO, «*La Due Diligence...*», 124. e ss., ANDREW. J. SHERMAN, *Mergers & Acquisitions...*, 74-75, LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...* 80 e ss.

dados pessoais¹⁴², a observância da legislação ambiental aplicável (*environmental due diligence*)¹⁴³ e o respeito pelo direito da concorrência.

Relativamente à iniciativa da realização da DD¹⁴⁴, esta geralmente cabe ao comprador (*buyer due diligence*), que pretenderá combater a assimetria informativa existente de forma a ficar em melhor posição para negociar o contrato e o preço de aquisição.

Aliás, não só a iniciativa de realização de auditoria por parte do comprador é mais frequente na prática como se pode mesmo afirmar que a sua realização, numa aproximação ao princípio *let the buyer beware*, se traduz num ónus do adquirente¹⁴⁵, na medida em que a sua não realização fará recair sobre o mesmo o risco de que o alienante não revele todas as informações que importam para a operação projetada. Não adotando o adquirente as referidas cautelas, justificar-se-á, inclusive, a aplicação do instituto da culpa do lesado (art. 570.º)¹⁴⁶, do qual pode decorrer a redução ou exclusão da indemnização devida pelo alienante caso se verifique um vício no bem adquirido.

Por outro lado, pode argumentar-se que a realização de uma DD previamente à celebração de uma operação societária de aquisição se traduz num dever do órgão de administração da sociedade adquirente. Com efeito, tratando-se de uma operação que comporta, em regra, investimentos avultados e que tem ínsitos riscos diversos, decorrentes mormente da assimetria informativa existente, o dever de cuidado a que os administradores estão adstritos (art. 64.º, n.º 1, al. a), CSC), impõe-lhes, entre outras incumbências, a necessidade de obter informação como forma de acautelar os interesses da sociedade¹⁴⁷.

Logo, a realização de uma DD será uma forma de os administradores provarem que atuaram em termos informados (art. 72.º, n.º 2, CSC), funcionando, caso se verifiquem os restantes requisitos previstos no referido preceito legal, como forma de exclusão de qualquer responsabilidade que

¹⁴² ENZO PULITANÒ, «La Due Diligence...», 134.

¹⁴³ Cf. SOVERAL MARTINS, «Risco Ambiental», 161-173, ROSANA HALLET CHARRO, «Due Diligence», 242 a 244, ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A...*, 325-343 e ENZO PULITANÒ, «La Due Diligence...», 134.

¹⁴⁴ CASTRO RUSSO, «Due Diligence...», 20-21 e ENZO PULITANÒ, «La Due Diligence...», 115 e ss..

¹⁴⁵ Neste sentido, PINTO MONTEIRO; MOTA PINTO, «Compra e Venda...», 686, PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 27-29 e CATARINA CALDAS, *Share-Deals...*, 31. Em sentido diverso, CASTRO RUSSO, «Due Diligence...», 26, nota 3.

¹⁴⁶ Vide PATRÍCIA FONSECA, «A Negociação...», 37.

¹⁴⁷ Neste sentido, PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 30-31.

lhes venha a ser imputada na eventualidade da operação de aquisição se revelar prejudicial ou danosa para a sociedade que administram^{148/149}.

Existem, porém, hipóteses em que a iniciativa da DD é do próprio vendedor¹⁵⁰ (*vendedor due diligence*), que depois apresentará os resultados da auditoria aos potenciais compradores. O alienante poderá ter interesse em conhecer a fundo a sociedade a que as participações respeitam, quer para ter uma noção mais exata do real valor da empresa e das ações, quer para poder negociar com maior sucesso as D&G, quer ainda para poder, previamente à entrada em negociações, melhorar alguns aspetos da sociedade ou eliminar contingências, de forma a torná-la mais atrativa e, consequentemente, fixar um preço mais apelativo¹⁵¹, quer, por fim, para tomar conhecimento dos eventuais vícios que afetem a empresa e ponderar a revelação dos mesmos ao adquirente na *disclosure letter*, exonerando-se assim da sua responsabilidade quanto a estes¹⁵², invocando o erro com culpa do comprador ou o abuso de direito por parte deste último¹⁵³.

É, por isso, mister notar a situação paradoxal em que a realização de uma DD coloca o comprador: se para este é vantajoso informar-se previamente à celebração da transação para acautelar e prevenir os riscos da contratação e mitigar a assimetria informativa, por outro lado, tendo os vícios deixado de ser ocultos, o vendedor tenderá a eximir-se da sua responsabilidade¹⁵⁴.

5.3. A Due diligence e o dever de informação do vendedor

Conforme resulta do art. 485.^o¹⁵⁵, as informações, conselhos e recomendações que alguém preste a outrem não responsabilizam o seu autor pelos danos que as informações erradas possam causar, mesmo que a sua

¹⁴⁸ Cf. ALEXANDRA REED LAJOUX; CHARLES M. ELSON, *The art of M&A...* 180-181.

¹⁴⁹ Sobre a *business judgment rule* vide CARNEIRO DA FRADA «A *business judgement rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores», ROA, Ano 67, Vol. I, Lisboa, janeiro 2007.

¹⁵⁰ Sobre as vantagens de realização de uma DD pelo vendedor, cf. NUNO MOURA ROLDÃO; ANA GUEDES TEIXEIRA, «O processo...», 115-116 e LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...* 16 e ss..

¹⁵¹ ROSANA HALLET CHARRO, «*Due Diligence*», 190 e LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...* 17.

¹⁵² JESÚS ALEMANY EGUIDAZU, *Auditoría Legal...*, 107 e CASTRO RUSSO, «*Due Diligence...*», 20-21.

¹⁵³ SOVERAL MARTINS, «Risco Ambiental», 170.

¹⁵⁴ Sobre este paradoxo, JESÚS ALEMANY EGUIDAZU, *Auditoría Legal...*, 112 e ss. e SOVERAL MARTINS, «Risco Ambiental», 167-168.

¹⁵⁵ Sobre o dever especial de informação vide, por todos, SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Coimbra, Almedina, 1989.

atuação tenha sido negligente. Contudo, o n.º2 do referido preceito estabelece, de modo não taxativo, exceções àquele princípio, das quais destacamos o dever de prestar informações, conselhos ou recomendações decorrente da lei ou de um acordo negocial¹⁵⁶, hipótese em que, se o autor da informação tiver procedido com negligência ou intenção de prejudicar o recetor da informação, deverá reparar os danos resultantes da incorreção das informações prestadas ou da sua falta¹⁵⁷.

O nosso ordenamento jurídico não impõe ao alienante de ações não cotadas em bolsa a obrigação de informar o potencial adquirente sobre as características das ações nem sobre os ativos e passivos da *Target*, do que extraímos que só existirá um dever especial de informação a cargo do alienante quando este tenha natureza contratual, o que poderá suceder, nomeadamente, quando as partes tenham acordado na realização de uma DD, hipótese em que tal dever estará circunscrito às informações solicitadas pelo adquirente na *due diligence check-list*, às que estejam indiretamente relacionadas com esta ou sejam questionadas expressamente pelo comprador.

Quanto aos pedidos de informação que o comprador tenha omitido, não existe, assim, dever especial de informação¹⁵⁸, pelo que a sua não revelação pelo alienante não pode fundar a sua responsabilidade por incumprimento contratual (art. 485.º, n.º2).

A *contrario*, quanto à informação que tenha sido requerida, se o alienante não a disponibilizar será responsabilizado por violação do dever especial de informação, independentemente de os factos omitidos serem essenciais para a vontade do comprador e do conhecimento, por parte do alienante, dessa essencialidade.

Refira-se, porém, que independentemente de as partes terem acordado na realização de uma DD, pelo simples facto de encetarem negociações o dever de atuação segundo os ditames da boa-fé faz surgir entre elas um dever pré-contratual de recíproca correção e informação (art. 227.º)¹⁵⁹.

¹⁵⁶ Neste sentido, ANTUNES VARELA «Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31.03.1993» *RLJ*, n.º *RLJ*, n.º 3836, 318.

¹⁵⁷ Cf. FERRER CORREIA; ALMENO DE SÁ, «Parecer», 296.

¹⁵⁸ Neste sentido, CASTRO RUSSO, «*Due Diligence...*», 21-22. Em sentido diverso, PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 27, nota 40.

¹⁵⁹ Para ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO; ANTÓNIO MANUEL DA ROCHA, *Da boa-fé no direito civil*, Coimbra, Almedina, 1997, 549 e ss., «a culpa in contrahendo prevê deveres de esclarecimento a cargo das partes em negociação», pelo que «a conclusão de um contrato com base em falsas indicações, de informação deficiente (...), implica o dever de indemnizar, por culpa na formação do contrato».

A existência de tal dever poderá levar o alienante a ter de revelar ao adquirente certas informações relativas à operação projetada e ao seu objeto, ainda que estas não tenham sido expressamente solicitadas, nomeadamente informações que possam pôr em causa a validade e eficácia do negócio, ou cuja não revelação seja clamorosamente injusta para o adquirente e este não tenha a possibilidade de, pelos seus próprios meios, obter e analisar essa informação¹⁶⁰.

Contudo, o dever de boa-fé nas negociações não obriga a que sejam dados a conhecer ao comprador todos os aspetos do negócio, desde logo porque nas negociações cada parte deve ser auto-responsável pela recolha e análise da informação pertinente.

Particularmente no que concerne à DD, a sua realização decorrerá do cumprimento do ónus de autoinformação do comprador, nos termos do qual este deve «usar de toda a diligência para tomar conhecimento de factos que estão ao seu alcance conhecer e também analisar, de forma cuidadosa e criteriosa, a informação que lhe é disponibilizada pelo vendedor em cumprimento do dever de informação»¹⁶¹, pelo que a não realização de uma DD ou a omissão de pedidos de informação ao vendedor, bem como a negligência na análise da informação que lhe tenha sido disponibilizada, correrá, regra geral, por sua conta e risco.

Sendo embora certo que o ónus de autoinformação não é um princípio absoluto¹⁶², dada a imposição *ex bona fide* ao alienante de deveres de informação¹⁶³, a verdade porém é que, conforme exposto, os mesmos ficarão satisfeitos se o alienante fornecer ao comprador a informação que seja essencial para a operação projetada ou que possa pôr em causa a sua validade, não se encontrando o vendedor «vinculado a prestar informações por outra via, p. ex., advertindo autónoma e expressamente o comprador sobre circunstâncias que afetem negativamente a empresa»¹⁶⁴.

¹⁶⁰ Cf. PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 27, ROSANA HALLET CHARRO, «*Due Diligence*» 197 e EVA SÓNIA MOREIRA DA SILVA, *Da Responsabilidade Pré-Contratual...*, 131 e ss.

¹⁶¹ Cf. PATRÍCIA FONSECA, «A Negociação...», 36 e o Ac. do TRP de 21.05.2009.

¹⁶² Cf. CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Coimbra, Almedina, 2004, 486, EVA SÓNIA MOREIRA DA SILVA, *Da Responsabilidade Pré-Contratual por Violação dos Deveres de Informação*, Coimbra, Almedina, 2003, 122 e PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 26-27.

¹⁶³ Cf. CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança...*, 486, e PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 26 e 27.

¹⁶⁴ CASTRO RUSSO, «*Due Diligence...*», 22-23. No mesmo sentido, PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 26-30 e LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...* 11.

Assim, se tiver sido fornecida ao potencial adquirente toda a informação necessária para que este pudesse efetuar uma averiguação completa sobre as qualidades e características da *Target* e das participações sociais, caso este não as tenha examinado diligentemente, não se encontra o vendedor obrigado a adverti-lo expressamente sobre elas.

Antes pelo contrário, o «desconhecimento culposos de ónus ou vícios da empresa prejudica, tal como o seu conhecimento», que lhe sejam atribuídos os «remédios sinalagmáticos que eventualmente lhe sejam atribuídos em consequência da desconformidade da empresa transmitidas às qualidades contratualmente estipuladas»¹⁶⁵.

5.4. Relações entre o potencial adquirente, o alienante das participações sociais e a *Target*

No *share deal*, as partes são o potencial adquirente e o titular das ações e não a *Target*, pelo que sobre esta não recai, *prima facie*, nenhum dever de informação.

Assim, partindo a iniciativa da DD do potencial adquirente, este necessitará não apenas da colaboração do alienante, mas também da própria sociedade-alvo, dado que as informações a recolher «dizem respeito à sociedade, não ao interessado em transmitir»¹⁶⁶ e este último raras vezes terá acesso a toda a informação pretendida pelo potencial adquirente, apenas podendo revelar informação relativa à *Target* que seja pública, a que tenha acesso na sua condição de acionista, ou aquela cuja divulgação ao comprador a sociedade-alvo tenha autorizado expressamente¹⁶⁷.

Esta necessidade de colaboração da própria *Target* pode suscitar conflitos de interesse quando a revelação da informação, não obstante seja benéfica para o sócio alienante, possa atentar contra o interesse social da sociedade.

Sem prejuízo do direito à informação constante dos documentos previstos no art. 288.º CSC e do direito a informações preparatórias de assembleias gerais (art. 289.º CSC), note-se que, não obstante o art. 291.º, n.º 1, CSC preveja que os acionistas titulares de 10% do capital social pos-

¹⁶⁵ Cf. PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 29-30. O adquirente poderá acautelar-se estipulando garantias *off-the-hook*, (LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...*, 234).

¹⁶⁶ SEVERAL MARTINS, «Risco Ambiental», 165.

¹⁶⁷ Neste sentido, NUNO MOURA ROLDÃO; ANA GUEDES TEIXEIRA, «O processo...», 113 e PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 28.

sam solicitar ao conselho de administração que lhes sejam prestadas informações sobre assuntos sociais, o n.º 4 estabelece várias exceções à obrigação de os administradores fornecerem as informações solicitadas, de entre as quais destacamos as previstas nas al. a) e b), que estabelecem que a informação pode ser recusada quando os administradores receiem que os acionistas as utilizem para fins estranhos à sociedade e com prejuízo desta e, bem assim, quando a sua divulgação, ainda que não seja utilizada para fins estranhos à sociedade, seja suscetível de prejudicar a S.A. ou os seus acionistas¹⁶⁸.

Na verdade, não podemos ignorar que a divulgação de informações, pela *Target*, estará sempre sujeita à salvaguarda do seu próprio interesse social¹⁶⁹, o qual nem sempre se identificará, ou pelo menos poderá não coincidir integralmente, com o do sócio alienante, nem que sobre os administradores recaia um dever de lealdade perante a sociedade que os proíbe de transmitir ao potencial adquirente «determinadas informações que sejam desconhecidas do mercado e cuja divulgação seja suscetível de atentar contra o interesse social».

No entanto, o dever de confidencialidade dos administradores não é absoluto, tendo de ser temperado pela necessidade de prossecução do interesse social¹⁷⁰ e, por outro lado, tal dever não é apenas perante a sociedade, tendo o órgão de administração que atender, igualmente, aos interesses dos sócios, conforme estatui o art. 64.º, n.º 1, al. b) CSC.

Para superarem este impasse, aos administradores da sociedade-alvo caberá, mediante uma análise casuística da informação solicitada, ponderar a importância da manutenção do sigilo e o impacto da sua revelação na operação projetada e na satisfação dos interesses do sócio.

Devem, assim, decidir se a revelação da informação pode ser permitida, por haver razões que a legitimem e tal não contrarie o interesse social, se a divulgação da informação até se impõe, por ser do maior interesse social que se concretize a operação projetada¹⁷¹, ou se, pelo contrário, a divulgação da informação se encontra vedada, por o interesse social exigir que, sob circunstância alguma, se quebre o carácter sigiloso das informações solicitadas.

Convém recordar que, sendo a auditoria por norma levada a cabo numa fase prévia à celebração do contrato, a sociedade-alvo não tem garantias de

¹⁶⁸ Sobre o direito à informação dos acionistas, cf. COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, Vol. II, 233 e ss..

¹⁶⁹ Conforme referem PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 31.

¹⁷⁰ Cf. LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...* 273 e ss..

¹⁷¹ Cf. LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...*, 275-276.

que a informação de que abra mão não será usada para fins diversos pelo potencial adquirente, o qual pode, inclusive, pertencer a uma empresa concorrente.

Nesta sede, importa salientar que, *ex bona fide*, também sobre o comprador recaem obrigações, nomeadamente a de guardar sigilo quanto às informações que lhe tenham sido reveladas no âmbito da DD¹⁷².

Não obstante, a prudência aconselha a que a revelação de informações ao potencial adquirente se rodeie das necessárias cautelas, tendo lugar apenas numa fase já mais avançada e séria das negociações (v.g., depois da assinatura uma *letter of intent* ou de um *memorandum of understanding*)¹⁷³, e apenas depois da assinatura de um acordo de confidencialidade¹⁷⁴ (*non-disclosure agreement*)¹⁷⁵, que reforce e concretize o dever de sigilo a que o adquirente se encontra já adstrito por força do ditame da boa-fé. Para reforço de tal tutela, não raras vezes é estipulada uma obrigação de não concorrência (*non-compete clauses*) em caso de rutura das negociações¹⁷⁶.

6. Conclusões

- A. Os regimes de compra e venda de bens onerados e coisas defeituosas são também aplicáveis às situações em que o vício oculto incida não sobre o objeto direto do negócio (as ações) mas sim sobre o património da sociedade cujas participações sociais foram objeto de transação, designadamente na empresa por esta explorada, independentemente da percentagem de participações sociais envolvida e do facto de o adquirente ser um sócio investidor ou um sócio empresário. Na nossa ótica, aquilo que justifica a aplicação

¹⁷² CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança...*, 486, PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, «O direito de aquisição...», 27-28 e LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...* 259

¹⁷³ LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...*, 275 e SOVERAL MARTINS, «Risco Ambiental», 166-167.

¹⁷⁴ ROSANA HALLET CHARRO, «*Due Diligence*», 203 e SOVERAL MARTINS, «Risco Ambiental», 172.

¹⁷⁵ Sobre estes, NUNO MOURA ROLDÃO; ANA GUEDES TEIXEIRA, «O processo...», 114, LUÍS HERNANDO CEBRIÁ, *La revisión legal...* 252 e ss., ENZO PULITANÒ, «*La Due Diligence...*», 120 e ss. e VISHWANATH S. R.; K. SANKARAN, «*Searching for Acquisitions*», 33

¹⁷⁶ Esta obrigação de não concorrência é estipulada para proteção da Target, mas pode, igualmente, ser estipulada uma obrigação de não concorrência para proteção do adquirente, que obrigue o alienante a não concorrer com o adquirente durante um determinado período temporal. Especificamente sobre estas cláusulas de não concorrência, *vide*, por exemplo, BERNARDO TEIXEIRA DE ABREU, *O financiamento bancário...*, 12 e, relativamente às obrigações de não concorrência na negociação definitiva da empresa, por todos, NOGUEIRA SERENS, *Da obrigação...*

da garantia edilícia quando se verifique que os ativos e passivos da *Target* não correspondem àqueles que conformaram a vontade negocial das partes, por existirem ónus ou defeitos não revelados, é o facto de as qualidades da empresa integrarem o conteúdo do contrato de compra e venda de participações sociais, na medida em que a verdadeira e última causa negocial da aquisição de tais participações é beneficiar das situações economicamente vantajosas que as qualidades subjacentes da *Target* representam para o comprador.

- B. As divergências doutrinárias e jurisprudenciais que rodeiam estas matérias levam-nos a concluir ser prudente que o adquirente de participações sociais se acautele contratualmente, nomeadamente através da estipulação de D&G que caracterizem e qualifiquem o objeto contratual, fazendo menção expressa às ações e, sobretudo, ao património e às características e qualidades económico-financeiras da *Target*. Desta forma, as qualidades asseguradas pelo vendedor passam a integrar com mais nitidez o conteúdo do contrato e a prova da essencialidade das mesmas para o adquirente torna-se mais simples, responsabilizando, concomitantemente, o vendedor pela veracidade das situações de facto ou qualidades asseguradas.
- C. A prudência aconselha a que os adquirentes de participações sociais realizem, previamente ao *share deal*, uma DD à sociedade-alvo, de forma a colmatar, ou pelo menos diminuir, a assimetria informativa que, por norma, se verifica entre o vendedor e o comprador.
- D. Adotando o adquirente de participações sociais estas duas cautelas em sede contratual, a sua viagem, embora não isenta dos riscos ínsitos a qualquer negócio, revelar-se-á mais profícua e pacífica, levando a bom porto não apenas os seus próprios interesses, mas, também, os interesses da segurança do comércio jurídico.

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 primordialmente 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

Regulamento da revisão por pares (*peer review*)

1.º Os textos apresentados para publicação na DSR, com exceção dos da autoria de membros da Redação e dos que sejam solicitados pela própria DSR, serão objeto de apreciação prévia («revisão»), feita anonimamente (i.e., sem que aos revisores seja dada a conhecer a autoria dos textos e sem que aos autores dos textos seja dada a conhecer a identidade dos revisores).

2.º Os critérios de revisão serão, principalmente: a inserção do tema na vocação editorial da DSR; a importância e a atualidade do tema; a qualidade, substancial e formal, da exposição; a relevância das referências bibliográficas e jurisprudenciais.

3.º A apreciação será feita por, pelo menos, dois revisores, que trabalharão separadamente.

4.º Os pareceres dos revisores são sucintamente fundamentados, devendo apresentar uma de três conclusões: existência de interesse na publicação, inexistência de interesse na publicação, existência de potencial interesse na publicação subordinadamente a condições.

5.º Os pareceres serão dados a conhecer aos autores.

6.º Sempre que uma das apreciações conclua pela existência de potencial interesse na publicação do texto subordinadamente a condições, o autor será convidado a reformulá-lo de acordo com as sugestões do(s) revisor(es).

7.º Apresentando um autor um texto reformulado, o mesmo será objeto de nova apreciação, pelos mesmos revisores.

8.º Serão revisores:

- a) Os membros da Redação;
- b) Especialistas externos convidados pela Direção.

9.º Todos os textos sujeitos a revisão e todos pareceres dos revisores serão dados a conhecer a todos os membros da Redação.

10.º A gestão dos procedimentos de revisão competirá à Direção da DSR, a qual poderá delegar esse encargo num os mais membros da Redação.

11.º Dos textos publicados na DSR submetidos a revisão constará menção do facto.



PARA ESCLARECIMENTOS ADICIONAIS
 Telefone: 239 851 903 Fax: 239 851 901 Email: editora@almedina.net

AUTORIZAÇÃO DE DÉBITO DIRETO (ADC)

ENTIDADE	1	0	6	4	4	4
NÚMERO DE AUTORIZAÇÃO						

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

[illegible]

Por débito na nossa/minha conta abaixo indicada queiram proceder ao pagamento das importâncias que lhes forem apresentadas pela empresa EDIÇÕES ALMEDINA SA

IBAN/NIB: PT 50

CONTRIBUINTE FISCAL							
---------------------	--	--	--	--	--	--	--

DATA					-			-		
------	--	--	--	--	---	--	--	---	--	--

ASSINATURA(S) CONFORME BANCO

BENS/SERVIÇOS	VALOR	REGULARIDADE ⁽¹⁾	INICIA A		TERMINA A	
			MÊS	ANO	MÊS	ANO

(i) 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 sdd@almedina.net.
- Qualquer alteração que pretenda efetuar a esta autorização bastará 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 agradeço 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 ESCLARECIMENTOS ADICIONAIS

Telefone: 239 851 903 Fax: 239 851 901 Email: sdd@almedina.net

