

DIREITO DAS SOCIEDADES *em Revista*

DOUTRINA

Retalhos (jurídicos) sem cosedura

J. M. Coutinho de Abreu

Ações próprias e (alienação do) direito de subscrição de aumentos de capital em dinheiro

Rui Pinto Duarte

Os fundos de investimento imobiliário

José Engrácia Antunes

It's the end of the world as we know it? Sobre a responsabilidade civil pelo prospeto

Alexandre de Soveral Martins

Reflexos processuais da declaração de insolvência em matéria societária

Paulo de Tarso Domingues

Responsabilidad de administradores sociales en caso de culpabilidad concursal en la legislación portuguesa, desde la perspectiva de las legislaciones española y uruguayaya

Carlos E. López Rodríguez

Convenções relativas à ação social de responsabilidade: o artigo 74.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais

Rui Pereira Dias

O governo dos bancos: reflexões em torno da remuneração dos *administradores executivos*

Inês Serrano de Matos

A aquisição potestativa societária – Algumas considerações adicionais sobre a aquisição tendente ao domínio total no Código das Sociedades Comerciais

Diogo Pessoa

NOTÍCIAS

Breve nota sobre a Diretiva (UE) 2019/1151 de 20 de junho de 2019

Maria Elisabete Ramos

Alexandre de Soveral Martins

ÍNDICE

- 5 Abreviaturas

DOCTRINA

- 11 Retalhos (jurídicos) sem cosedura
J. M. Coutinho de Abreu
- 33 Ações próprias e (alienação do) direito de subscrição de aumentos de capital em dinheiro
Rui Pinto Duarte
- 49 Os fundos de investimento imobiliário
José Engrácia Antunes
- 63 *It's the end of the world as we know it?* Sobre a responsabilidade civil pelo prospeto
Alexandre de Soveral Martins
- 81 Reflexos processuais da declaração de insolvência em matéria societária
Paulo de Tarso Domingues
- 109 Responsabilidad de administradores sociales en caso de culpabilidad concursal en la legislación portuguesa, desde la perspectiva de las legislaciones española y uruguayana
Carlos E. López Rodríguez
- 155 Convenções relativas à ação social de responsabilidade: o artigo 74.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais
Rui Pereira Dias
- 181 O governo dos bancos: reflexões em torno da remuneração dos *administradores executivos*
Inês Serrano de Matos
- 217 A aquisição potestativa societária – Algumas considerações adicionais sobre a aquisição tendente ao domínio total no Código das Sociedades Comerciais
Diogo Pessoa

NOTÍCIAS

- 257 Breve nota sobre a Diretiva (UE) 2019/1151 de 20 de junho de 2019
Maria Elisabete Ramos
Alexandre de Soveral Martins

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 Economía Social
cfr.	confronte
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
CIRE	Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas
CIRS	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
cit.	citado
CJ	Colectânea de Jurisprudência
CJ-STJ	Colectânea de Jurisprudência Acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça
CLR	Columbia Law Review
CP	Código Penal
CPC	Código de Processo Civil
CPen	Código Penal
CPEREF	Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e da Falência
CMLRev.	Common Market Law Review
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CódMVM	Código do Mercado de Valores Mobiliários
CorLR	Cornell Law Review
CRCom	Código do Registo Comercial
CRP	Constituição da República Portuguesa
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CT/CTrab	Código do Trabalho
CVM	Código dos Valores Mobiliários
DB	Der Betrieb
DFiscB	Droit Fiscalité Belge
DJ	Revista Direito e Justiça
DJCL	Delaware Journal of Corporate Law
Dec.-Lei/DL	Decreto-Lei
DLJ	Duke Law Journal
DG	Diário do Governo
DGCL	Delaware General Corporation Law
DR	Diário da República
DSR	Direito das Sociedades em Revista
ed.	edição
EBOR	European Business Organization Law Review

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

PCG	Principles of Corporate Governance
PMAG	Presidente da mesa da assembleia geral
POC	Plano Oficial de Contabilidade
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RB	Revista da Banca
RCEJ	Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas
RCR	Revista de Concorrência e Regulação
RDC	Rivista di Diritto Civile
RDE	Revista de Direito e Economia
RDES	Revista de Direito e de Estudos Sociais
RDM	Revista de Derecho Mercantil
RdS	Revista de Derecho de Sociedades
RDS	Revista de Direito das Sociedades
RC	Tribunal da Relação de Coimbra
RE	Tribunal da Relação de Évora
reimp.	reimpressão
RevDBB	Revue de Droit Bancaire et de la Bourse
RevE	Revisores e Empresas
RevF	Revista Fisco
RevOD/O Direito	Revista O Direito
RevTOC	Revista dos Técnicos Oficiais de Contas
RG	Tribunal da Relação de Guimarães
RGIT	Regime Geral das Infracções Tributárias
RIDE	Revue Internationale de Droit Economique
RivDCom	Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni
RJOIC	Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo
RJUPort	Revista Jurídica da Universidade Portucalense Infante D. Henrique
RL	Tribunal da Relação de Lisboa
RMBCA	Revised Model Business Corporation Act (EUA)
RP	Tribunal da Relação do Porto
reimp.	reimpressão
RFDUL	Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
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
TRLSA	Lei espanhola sobre as sociedades anónimas (texto refundido aprovado pelo Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de Dezembro)
TUF	Testo Unico della Finanza
UCP	Universidade Católica Portuguesa
v.	<i>vide</i>
VJud	Vida Judiciária
vol./vols.	volume/volumes
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

 **DOCTRINA**

RESUMO: Neste texto tratamos de diversos temas: deliberação para eleição de administradores, substituição de administrador por decisão do fiscal único, aquisição potestativa de ações, exoneração e exclusão de acionistas.

Palavras-chave: deliberações sociais; administradores; aquisição potestativa; exoneração e exclusão de acionistas.

ABSTRACT: In this paper, following issues are dealt with: shareholder resolutions for appointment of directors, substitution of a director by decision of the single statutory auditor, «squeeze out», withdrawal and exclusion of shareholders.

Keywords: shareholder resolutions; directors; «squeeze out»; withdrawal and exclusion of shareholders.

J. M. COUTINHO DE ABREU *

Retalhos (jurídicos) sem cosedura*

1. Administradores, reeleição, deliberações inexistentes, destituição

Era uma vez¹ uma sociedade anónima que tinha cinco sócios, um dos quais (A) com 99,9% das ações; dois não sócios eram os administradores (B e C).

Em 2012, a sociedade estava em situação de insolvência iminente. E iniciou conversações com o credor principal (D) com vista à instauração de um PER.

Em maio desse ano, o administrador B, pretendendo acautelar o futuro, falou com o sócio A sobre a conveniência de recondução dos membros do conselho de administração para o quadriénio subsequente (o “mandato” em curso terminava em 31/12/2012). A disse-lhe para falar com o presidente da mesa da assembleia geral, a fim de este “regularizar a situação”. Seguindo prática consolidada na sociedade, o presidente “regularizou” a situação: redigiu uma ata onde é dito que os cinco acionistas deliberaram por unanimidade, em assembleia geral universal, reeleger os membros do

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

* Este artigo reúne textos escritos para livros de homenagem (ainda não publicados), respetivamente, ao Doutor Wladimir Brito (texto intitulado «Três retalhos (jurídicos) sem cosedura», correspondente aos três primeiros números deste artigo) e ao Dr. João Soares da Silva («Exoneração e exclusão de acionistas (apontamento)», que corresponde aos outros três números).

¹ Este modo tradicional de iniciar estórias, inusitado em escritos jurídicos, serve aqui para marcar o caráter ficcional deste caso (e dos que se seguem), embora inspirados (muito próximos, às vezes) em histórias reais.

conselho de administração para o quadriénio 2013-2016. A ata foi assinada pelo presidente da mesa e pelo secretário, com data de maio de 2012. Mas, já se vê, nenhuma assembleia foi realizada.

O credor **D** havia condicionado o voto favorável ao plano de revitalização e a compra da totalidade das ações da sociedade ao afastamento de todos os membros que então compunham os órgãos sociais. Em novembro de 2012, em (verdadeira) assembleia universal, o administrador **B** foi destituído.

B pediu ao tribunal indemnização por destituição sem justa causa, em montante correspondente às remunerações que previsivelmente receberia até ao final do ano de 2016.

1.1. A dita deliberação de maio de 2012 é, enquanto (ou na forma de) deliberação de assembleia geral, juridicamente *inexistente*, pois nenhuma assembleia geral de reeleição foi realizada naquele mês.

Entretanto, o destituído **B** invoca ter havido uma deliberação unânime por escrito, pois todos os acionistas assinaram a lista de presenças da “assembleia” de maio de 2012. E é verdade que o fizeram – apesar de só alguns meses após aquela data, ao mesmo tempo que assinaram outras “listas de presenças”, sem lerem as atas respetivas (com vista ao PER, era necessário “regularizar” rapidamente a escrituração da sociedade).

Não obstante, a dita deliberação, enquanto deliberação unânime por escrito, é também *inexistente*. Pois uma deliberação desta natureza é uma decisão escrita em documento assinado por todos os sócios (com direito de voto e não impedidos de o exercer) – a “ata” referida não foi assinada por qualquer sócio. Assinando uma lista de presenças, o sócio não vota, não emite declaração de vontade dirigida à formação de uma deliberação; antes confirma os dados a ele respeitantes que constam da lista mandada organizar pelo presidente da mesa; e esses dados não compreendem qualquer sentido de voto (v. o art. 382.º do CSC).

Ora, porque uma deliberação inexistente não produz quaisquer efeitos – nem sequer efeitos laterais ou secundários, como os produzíveis por deliberações nulas ou anuladas (art. 61.º, 2: não prejuízo dos direitos adquiridos de boa fé por terceiros; art. 62.º: renovação de deliberação) –, podendo a inexistência ser invocada a todo o tempo por qualquer pessoa, e sem carecer de declaração judicial, **B** não poderia contar com as remunerações de um período (2013-2016) para que não fora reeleito.²

² Sobre as deliberações inexistentes, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*, vol. II – *Das sociedades*, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2019, p. 457, s.

1.2. Suponhamos, contudo, que a deliberação de reeleição (em maio de 2012) foi válida.

Tal deliberação de reeleição para o quadriênio 2013-2016, porque adotada ainda durante o “mandato” que terminaria em 31/12/2012, estabeleceu um termo inicial ou suspensivo: “os efeitos do negócio jurídico” – os efeitos da deliberação de reeleição – começariam “a partir de certo momento” (art. 278.º do CCiv.), isto é, a partir de 1/1/2013, e desde que B aceitasse o cargo (cfr. o art. 391.º, 5, do CSC).

Mas esse termo inicial revelou-se insuscetível de provocar efeitos. Exatamente porque B havia sido destituído em novembro de 2012. A nova relação de administração por efeito de reeleição supõe a *inexistência de solução de continuidade* entre ela e a relação antecedente (cfr. os arts. 391.º, 3, *in fine*, e 425.º, 3, do CSC).

Portanto, o cálculo de uma indemnização por destituição sem justa causa (art. 403.º, 5, do CSC)³ não podia contar com o quadriênio 2013-2016. Apenas a relação de administração que terminaria em 31/12/2012 (não qualquer nova relação) foi extinta em novembro de 2012. Só, pois, o período entre essas duas datas poderia ser termo de referência para uma eventual indemnização.

1.3. Haveria *justa causa* para a sociedade destituir B na assembleia de novembro de 2012?

Justa causa de destituição de administrador é definível como a situação que, atendendo aos interesses da sociedade e do administrador, torna inexigível àquela manter a relação orgânica com este. O n.º 4 do art. 403.º do CSC concretiza, de modo não taxativo, essa inexigibilidade com dois grupos de exemplos: violação grave dos deveres do administrador; inaptidão do administrador para o exercício normal das respetivas funções. No primeiro grupo entram situações de justa causa “subjéctiva” – comportamentos culposos do administrador; no segundo temos situações de justa causa “objectiva” – situações não imputáveis a título de culpa ao administrador⁴.

Neste segundo grupo não releva apenas a “inaptidão” (intelectual ou física) do administrador. Relevam ainda outras situações. Também a situação por que passava a sociedade em novembro de 2012? Em meu parecer, sim.

Recorde-se que a sociedade estava em situação de insolvência iminente; esta situação só não desembocaria em insolvência se, no âmbito do PER, fosse aprovado o plano de recuperação da sociedade; tal aprovação pres-

³ Mas v. *infra*, n.º 1.3.

⁴ V., desenvolvidamente, COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, p. 589, s.

supunha o desbloqueamento de financiamentos bancários e a compra das ações relativas à sociedade pelo credor **D**; e este credor exigia, como condição para essa compra, o afastamento de todos os membros que então compunham os órgãos da sociedade.

Portanto, o interesse na sobrevivência da sociedade e seus estabelecimentos, bem como outros interesses ligados, especialmente os dos trabalhadores (manutenção dos postos de trabalho e dos salários) e os dos credores sociais (satisfação dos seus créditos), exigiam que **B** deixasse de ser administrador da sociedade.

Do outro lado, o interesse de **B** na manutenção da relação de administrador, com o direito de receber as remunerações correspondentes, pesava muitíssimo menos. Tanto mais quanto é certo que, impedindo essa manutenção a recuperação da sociedade, ela seria declarada em situação de insolvência. E, declarada a insolvência, **B** – na hipótese de se manter como administrador – perderia o direito de ser remunerado: art. 82.º, 1, do CIRE.

Não era, pois, exigível à sociedade manter **B** como seu administrador. Podemos até dizer que se exigia àquela que destituísse **B**, tal era o desequilíbrio entre os interesses legítimos contrapostos.

2. Substituição de administrador por decisão do fiscal único

Era uma vez uma sociedade anónima com seis sócios, três da família **A**, três da família **B** – cada grupo familiar tinha 50% das ações – e dois administradores, um da família **A**, o outro da família **B**; a fiscalização estava entregue a um fiscal único (ROC).

Em julho de 2017, um dos administradores (indicado pelo grupo **A**) renunciou ao cargo. A renúncia produziu efeitos em 31/8/2017 (cfr. o art. 404.º, 2, do CSC). Isto é, neste dia extinguiu-se a relação de administração entre o renunciante e a sociedade. Faltando definitivamente esse administrador, havia que substituí-lo (art. 393.º, 3).

O procedimento de substituição está previsto nas alíneas do n.º 3 do art. 393.º.

Porque não havia administradores suplentes, a alínea a) não pôde ser aplicada.

Em setembro de 2017 realizou-se uma assembleia geral da sociedade para eleger administrador substituto. Apesar de a eleição aparecer na última alínea do n.º 3 do art. 393.º (al. d)), deve entender-se que o recurso a este método de substituição pode preceder a cooptação (al. b)) e a designação pelo órgão de fiscalização (al. c)) – a palavra decisiva na designação de

administradores pertence aos sócios.⁵ Contudo, nessa assembleia não foi aprovada nenhuma proposta de eleição de novo administrador.

Restavam, pois, segundo a lei, duas hipóteses: a cooptação (eleição pelo conselho de administração (al. b)) e a designação pelo órgão de fiscalização (fiscal único, no caso) – al. c).

Ora, porque depois de 31/8/2017 o conselho de administração não podia funcionar – mantinha-se apenas um administrador em exercício e o quórum constitutivo e de funcionamento do conselho exigia a participação de dois (cfr. o art. 410.º, 4) –, afastado ficou o recurso ao método da cooptação previsto na al. b).

A final restou a possibilidade de designação do administrador substituto pelo fiscal único. Que no princípio de outubro de 2017 nomeou C (um engenheiro sem relações familiares com o grupo A ou o grupo B). Claro que o fez sem estarem ainda esgotados os 60 dias mencionados no art. 393.º, 3, c). Mas seria descabido, e prejudicial para o normal funcionamento da sociedade – a quem o fiscal único deve elevados cuidado e lealdade (art. 64.º, 2) –, deixar esgotar tal prazo quando era notório, desde 31/8/2017, que a cooptação era impossível.⁶

Porém, os acionistas do grupo A impugnaram a nomeação de C como administrador, argumentando que, por força da al. c) do n.º 3 do art. 393.º do CSC, só um conselho fiscal (inexistente na sociedade), não um fiscal único, teria competência para essa nomeação.

2.1. A possibilidade de a fiscalização orgânica das sociedades anónimas portuguesas ser confiada a um fiscal único já vem de longe.

Na vigência do DL 49 381, de 15 de novembro de 1969, o “normal” órgão interno de fiscalização era ainda o conselho fiscal (art. 1.º, 1). Mas já se permitia que nos estatutos de sociedades anónimas com capital não superior a 2.500 contos se optasse pelo fiscal único (art. 1.º, 2, 2.ª parte). E já então se consagrava a regra da equivalência entre conselho fiscal e fiscal único: um e outro tinham poderes e deveres idênticos (art. 16.º, 1). Já então, portanto, uma das competências do fiscal único era a designação de administrador substituto.⁷

⁵ Basta ver RAÚL VENTURA, *Novos estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo*, Almedina, Coimbra, 1994, p. 165.

⁶ Neste sentido, v. I. DUARTE RODRIGUES, *A administração das sociedades por quotas e anónimas – Organização e estatuto dos administradores*, Petrony, Lisboa, 1990, p. 107, n. (132), L. BRITO CORREIA, *Os administradores de sociedades anónimas*, Almedina, Coimbra, 1993, p. 763, MARIA JOÃO DIAS, “A substituição de administradores”, em IDET, *Miscelâneas n.º 7*, Almedina, Coimbra, 2011, p. 228.

⁷ Cfr. L. BRITO CORREIA, *ob. cit.*, p. 762.

A disciplina do DL de 1969 foi em grande medida recebida na versão originária do CSC (1986).⁸

No entanto, uma década após a publicação do Código, o DL 257/96, de 31 de dezembro, introduziu-lhe algumas alterações significativas. Importa lembrar aqui uma delas: deixou de ser regra confiar a fiscalização ao conselho fiscal – independentemente do montante do capital social, a fiscalização passou a poder ser atribuída ao fiscal único; e a menção legal a este passou a preceder sistematicamente a menção ao conselho fiscal. Basta recordar o art. 413.º, 1: “A fiscalização da sociedade compete a um fiscal único, que deve ser revisor oficial de contas ou sociedade de revisores oficiais de contas, ou a um conselho fiscal.”⁹⁻¹⁰

Veio depois o DL 76-A/2006, de 29 de março, que introduziu alterações extensas no CSC. Na matéria de que cuidamos, foi mantida a regra de o órgão de fiscalização das sociedades com estrutura orgânica tradicional poder ser tanto o fiscal único como o conselho fiscal (art. 413.º, 1, a), atualmente vigente, que corresponde ao art. 413.º, 1, da versão anterior). Todavia, tornou obrigatória a existência de conselho fiscal (e ROC autónomo) nas sociedades emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e nas sociedades (consideradas) de grande dimensão (art. 413.º, 2, a)). De resto, foi mantido o preceito que aplica ao fiscal único as disposições relativas ao ROC e ao conselho fiscal (n.º 6 do art. 413.º, igual ao n.º 5 da versão anterior). E para que não restassem dúvidas, foi mantido o art. 423.º-A (que havia sido aditado pelo DL 257/96): “Não havendo conselho fiscal, todas as referências que lhe são feitas devem considerar-se referidas ao fiscal único, desde que não pressuponham a pluralidade de membros.”¹¹

⁸ Recorde-se a versão originária do art. 413.º: “1. A fiscalização da sociedade compete a um conselho fiscal ou um fiscal único. (...) 5. Ao fiscal único aplica-se, com as necessárias adaptações, o disposto quanto ao conselho fiscal.”

⁹ Dizia o n.º 5 desse artigo: “O fiscal único rege-se pelas disposições legais respeitantes ao revisor oficial de contas e subsidiariamente, na parte aplicável, pelo disposto quanto ao conselho fiscal e aos seus membros.”

¹⁰ É interessante registar ainda o art. 5.º do citado DL 257/96: “As sociedades anónimas ou por quotas com conselho fiscal poderão, no prazo de seis meses a contar da data da entrada em vigor do presente diploma, independentemente de escritura pública, deliberar a passagem ao regime de fiscal único (...).”

¹¹ São muito poucas as normas referidas ao conselho fiscal pressupondo a pluralidade de membros (normas inaplicáveis, portanto, ao fiscal único). Servem de exemplo as previstas no art. 414.º-B (presidente do conselho fiscal) e no art. 423.º (reuniões e deliberações do conselho fiscal).

É pois evidente, em toda esta evolução legislativa, a constância da regra da *equivalência de competências entre o conselho fiscal e o fiscal único*: o que pode aquele também este pode.

2.2. É entendimento quase unânime que nas sociedades anónimas com estrutura orgânica tradicional e com fiscal único (como a sociedade em causa) este fiscal tem plena competência para designar administradores substitutos¹².

Que eu saiba, só P. Olavo Cunha discorda: “Questão interessante consiste em saber se o fiscal único também tem esta competência [de designar administrador substituto], por efeito do disposto no artigo 413.º, n.º 6. Recorde-se que a redação do artigo 393.º, prevendo a intervenção do conselho fiscal, era anterior à consagração generalizada da figura do fiscal único e, conseqüentemente, era contemporânea do sistema opcional por fiscal único, sempre que o capital da sociedade o permitisse. O facto de a recente alteração substancial do artigo 393.º não ter previsto a designação de administradores pelo fiscal único, no caso em que ele exista, conduzem-nos a admitir que o legislador não considerou razoável depositar esse encargo nas mãos do fiscal único”¹³.

É argumentação que não (me) convence.

(1) Não é só o art. 413.º, 6 (correspondente ao art. 413.º, 5 das versões anteriores) que apoia a interpretação dominante do art. 393.º, 3, c) – embora o n.º 5 do art. 413.º nessas versões já fosse suficiente para esta interpretação. Mais claro ainda é, como vimos, o atual art. 423.º-A: as referências no Código ao conselho fiscal valem para o fiscal único; há equivalência nos poderes e deveres entre o órgão fiscalizador plural e o órgão fiscalizador unipessoal.

(2) É certo que a menção ao “conselho fiscal” no art. 393.º é anterior à “consagração generalizada da figura do fiscal único”. Vem da versão originária do Código. E, como vimos, já nesse tempo se tinha de admitir a competência do fiscal único para designar administradores substitutos (com apoio, entre outros, no art. 413.º, 5). Se depois do DL 257/96 se generalizou a figura do fiscal único, então havemos de concluir que mais reforçada ficou a interpretação dominante.

¹² V. BRITO CORREIA, *ob. cit.*, p. 762-763, COUTINHO DE ABREU, *Governança das sociedades comerciais*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 147, MARIA JOÃO DIAS, *ob. cit.*, p. 230, RICARDO COSTA, “Artigo 393.º”, em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. de Coutinho de Abreu), vol. VI, Almedina, Coimbra, 2013, p. 271.

¹³ *Direito das sociedades comerciais*, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2016, p. 799; v. agora a 7.ª ed., 2019, p. 836.

(3) A aludida “recente alteração” do art. 393.º só pode ser a promovida pelo DL 76-A/2006. Que, naquilo que para aqui interessa – procedimentos para a substituição de administradores que faltem definitivamente –, nada de substancial alterou. Limitou-se a acrescentar na al. c) do (atual) n.º 3 do art. 393.º, depois da menção ao conselho fiscal, a menção à “comissão de auditoria”. Não podia deixar de fazê-lo, pois o citado DL introduziu a possibilidade de as sociedades anónimas optarem por uma nova estrutura orgânica (que designo de tipo monístico e que outros chamam anglo-saxónico), onde o órgão fiscalizador é, precisamente, a comissão de auditoria (cfr. os arts. 278.º, 1, b), e 423.º-B, s.). E o Código sempre atribuiu (também) ao órgão fiscalizador competência para designar administradores substitutos.¹⁴

(4) O legislador de 2006 não tinha necessidade de prever no art. 393.º a designação de administradores pelo fiscal único, pois nunca os legisladores anteriores o haviam feito – sem prejuízo de sempre se ter entendido que a referência ao conselho fiscal valia igualmente para o fiscal único – e essa desnecessidade mais óbvia se tornou depois da “consagração generalizada da figura do fiscal único”. Repita-se: desde há meio século, a lei portuguesa sempre considerou razoável atribuir idênticos poderes e deveres ao conselho fiscal e ao fiscal único (necessariamente ROC e, portanto, sujeito a formação técnica especial e a requisitos exigentes de independência); a teleologia ou racionalidade da equivalência entre conselho fiscal e fiscal único tem sido uma constante na lei.

(5) Também do ponto de vista sistemático a nossa interpretação do art. 393.º, 3, c), se revela incontestável. Com efeito, mesmo sem contar com as normas do CSC que se referem somente a “órgão de fiscalização” (compreendendo sem dúvida também o fiscal único) – por exemplo, arts. 57.º, 59.º, 1, 60.º, 3, 70.º, 2, d), 72.º, 6, 83.º, 3 e 4, 93.º, 2, 99.º, 1 e 2, 447.º, 1, 449.º, 1 e 4 –, são muitas as normas que, mesmo depois da reforma de 2006, se referem ao “conselho fiscal” (bastas vezes em parceria com a “comissão de auditoria”, tal como no art. 393.º, 3, c)) e cuja interpretação não pode deixar de compreender o fiscal único. Aqui ficam alguns exemplos:

- Art. 44.º, 1 e 3 (ação de declaração de nulidade de contrato social);
- Art. 155.º, 3 e 4 (destituição e designação de liquidatários);
- Art. 291.º, 2 (direito coletivo à informação);

¹⁴ O art. 393.º, 3, c), só não faz menção ao conselho geral e de supervisão (o órgão fiscalizador nas sociedades com sistema orgânico de tipo dualístico ou germânico) por isso ser feito no art. 425.º, 4.

- Art. 297.º, 1, a) (adiantamento sobre lucros no decurso do exercício);
- Art. 375.º, 1 (dever de convocação de assembleias gerais);
- Art. 397.º, 2 (negócios entre sociedade e administradores e controlo prévio);
- Art. 400.º, 1 (suspensão de administradores);
- Art. 401.º (caducidade da relação de administração por incapacidade ou incompatibilidade supervenientes);
- Art. 404.º, 1 (renúncia de administrador);
- Art. 405.º, 1 (competência do conselho de administração);
- Art. 408.º, 4 (notificações ou declarações de administrador dirigidas à sociedade);
- Art. 412.º, 1 (arguição da invalidade de deliberações do conselho de administração);
- Art. 422.º-A, 1 (remuneração fixa dos fiscalizadores);
- Art. 456.º, 3 (aumento de capital deliberado pela administração e necessidade de parecer prévio).

3. Aquisição potestativa de ações e cálculo do valor

Era uma vez uma sociedade anónima (A) que, depois de adquirir 5% das ações emitidas pela sociedade anónima B, passou a deter 93% das ações desta. Utilizando o procedimento para as aquisições tendentes ao domínio total previsto no art. 490.º do CSC, a sociedade A adquiriu potestativamente todas as ações da sociedade B que eram detidas pelos dez sócios minoritários. Com base em relatório de um ROC, A fixou a contrapartida em € 0,50 por ação. Para o cálculo deste valor, contou-se no citado relatório, entre outros fatores, com um “desconto de (falta de) liquidez” (a sociedade B não estava cotada) e com um “desconto de minoria” (o valor de alienação de uma ação minoritária é inferior ao de uma ação integrada em pacote de controlo).

Os (ex-)acionistas minoritários contestaram judicialmente o valor da contrapartida, designadamente os referidos descontos, pugnando por um valor mínimo de € 1,00 por ação.

3.1. A lei societária oferece várias normas relativas à avaliação das participações sociais (ligada à avaliação das sociedades respetivas) que, em atenção a particulares axiologia e teleologia jurídicas, não admitem receção passiva e integral de todo e qualquer método extrajurídico de avaliação. Essas normas-regras convergem todas em um princípio-regra de avaliação. Explicitemos.

Exercendo um sócio o direito de *exoneração*, o valor da sua participação social (parte, quota, ações) é por norma “fixado com base no estado da sociedade à data em que ocorreu ou produziu efeitos o facto determinante da liquidação” da participação: art. 1021.º, 1, do CCiv., para que remetem (direta ou indiretamente) os arts. 105.º, 2, 120.º, 137.º, 2, 185.º, 5, 240.º, 5, do CSC. A propósito de (recusada) *cessão de quota*, o art. 231.º, 2, d), do CSC refere “o valor real da quota, calculado nos termos previstos no artigo 1021.º do Código Civil”; referência equivalente aparece no art. 329.º, 3, c) a respeito de (recusa de) *transmissão de ações* (em vez do art. 1021.º do CCiv. é referido o art. 105.º, 2, do CSC que, vimos já, remete para aquele artigo do CCiv.). A regra para a *amortização de quotas* consta do art. 235.º, 1, a), do CSC: “valor de liquidação da quota, determinado nos termos do art. 105.º, 2”. E quanto aos casos de *exclusão de sócios*, remetem também (direta ou indiretamente) para o art. 1021.º do CCiv. os arts. 186.º, 4, 205.º, 3, 241.º, 2, e 242.º, 4, do CSC.

Resulta, portanto, de todas estas normas do CSC o princípio-regra do valor “real”¹⁵ ou (talvez melhor) valor *pleno* ou *integral-legal* das participações sociais quando haja que amortizá-las ou adquiri-las, ou pagar a contrapartida em virtude de exoneração ou exclusão de sócios. Valor esse que é proporcional ao pleno valor das sociedades respetivas, calculado em certo momento.¹⁶

3.2. O art. 490.º, 2, 3 e 4, do CSC – aplicável ao caso *sub judice* – é omissivo quanto ao cálculo do valor das (quotas e) ações dos sócios minoritários adquiridas potestativamente pela sociedade dominante.

Mas não é difícil chegar à aplicabilidade dos critérios apontados no art. 1021.º, 1 do CCiv..

Uma das vias para aí chegar passa pela aplicação *analógica* dos citados arts. 186.º, 4, 205.º, 3, 241.º, 2, e 242.º, 4, do CSC, que remetem para aquele artigo do CCiv.. Repare-se que estes artigos do CSC se referem a casos de exclusão de sócios. E a exclusão dos minoritários em consequência de aquisição potestativa, embora não seja exclusão de sócios propriamente dita (tal como talhada no CSC)¹⁷, não deixa de ser exclusão (em

¹⁵ Expressão presente nos arts. 205.º, 3, 231.º, 2, d), 329.º, 3, c).

¹⁶ Estas ideias são, no essencial, aceites pela generalidade da doutrina portuguesa e pela jurisprudência – v. a extensa lista de autores apresentada por EVARISTO MENDES, “Valor das participações sociais. Valor legal e valor estatutário. Discrepância de valores”, DSR 13 (2015), p. 122-124, nt. 46. Na jurisprudência, v. o Ac. do STJ de 7/10/1997, CJ-ASTJ, 1997, t. III, p. 52-54, e o Ac. da RP de 25/10/2005 (proc. 0422142), www.dgsi.pt.

¹⁷ Cfr. COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, p. 408-409, nt. 993.

sentido amplo), significa também uma saída forçada de sócios da sociedade (uma saída sem ou contra a vontade deles).¹⁸

Outra via passa também pela analogia, mas agora *analogia juris*. Com efeito, decorre do que vimos acima (n.º 3.1.) que por meio de indução lógico-generalizadora de uma série de normas legais obtém-se o “princípio geral” do valor real ou integral das participações sociais como o valor pertinente quando não haja outros critérios de avaliação (critérios legais, ou critérios estatutários ou convencionais permitidos por lei).

Por conseguinte, nos casos de aquisição potestativa de participações sociais, a sociedade dominada deve ser avaliada na sua inteireza à data em que a sociedade dominante toma a decisão de adquirir as participações dos sócios minoritários¹⁹, e o valor destas participações há de corresponder *percentual ou fracionariamente ao valor da sociedade*.²⁰

3.3. O que ficou dito já seria suficiente para julgar *injustificável* a intervenção, na avaliação de participações sociais adquiridas potestativamente por sociedade-sócia dominante, de quaisquer *descontos ao valor real ou integral-legal* – descontos de minoria ou falta de controlo e descontos de (i) liquidez ou de *marketability*.

Estes descontos são frequentemente utilizados por teóricos e práticos da economia e finanças empresariais, mas sob o princípio do *fair market value*²¹. Ora, nas aquisições potestativas não há mercado, ou mercado livre, não joga a lei da oferta e da procura; a sócia dominante tem o poder de, por sua única vontade e iniciativa, por negócio jurídico unilateral – não por contrato – adquirir as participações minoritárias.²²

Além disso, há razões e valores jurídicos específicos que reforçam a inadmissibilidade daqueles descontos nos casos de aquisição potestativa de participações sociais.

¹⁸ Cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU/A. SOVERAL MARTINS, “Artigo 490.º”, em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* cit., vol. VII, Almedina, Coimbra, 2014, p. 141 e nt. 6.

¹⁹ Cfr. COUTINHO DE ABREU/ SOVERAL MARTINS, *ob. cit.*, p. 158.

²⁰ Convergindo neste resultado, v. P. PAIS DE VASCONCELOS, *A participação social nas sociedades comerciais*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2006, p. 245, A. PERESTRELO DE OLIVEIRA, em *Código das Sociedades Comerciais anotado* (coord. A. Menezes Cordeiro), 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 1257, A. RITA NASCIMENTO, “Direito dos sócios na aquisição tendente ao domínio total: pressupostos e concretização”, *RDS*, 2011, p. 1012, ÉVARISTO MENDES, “Aquisições potestativas no artigo 490 do CSC após a Reforma de 2006 e procedimento justo”, em *V Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2018, p. 370, s..

²¹ Cfr. BRETT A. MARGOLIN / SAMUEL J. KURSH, “The Economics of Delaware Fair Value”, *Delaware Journal of Corporate Law*, vol. 30 (2005), p. 416 (disponível também em www.ssrn.com).

²² Cfr. COUTINHO DE ABREU/ SOVERAL MARTINS, *ob. cit.*, p. 141.

Do *princípio da igualdade* de tratamento dos sócios²³ resulta que aos interesses patrimoniais dos acionistas minoritários não pode ser atribuída menor dignidade ou grau (respeitadas as proporções) do que aos interesses patrimoniais do acionista dominante²⁴. Os minoritários excluídos – sem ou contra a sua vontade – não podem ser vistos como se vendessem em mercado livre as suas participações sociais; antes devem ser vistos como se permanecessem na sociedade, onde continuariam a partilhar com o sócio dominante (proporcionalmente) os mesmos resultados económicos.²⁵

4. Exoneração de acionistas

4.1. Na “parte geral” do CSC aparecem umas poucas normas (e pouco relevantes na prática) permitindo em certas circunstâncias a saída de sócios, por sua iniciativa, das sociedades (tendencialmente) de qualquer tipo: arts. 3.º, 5, 2.ª parte (não votação a favor da transferência da sede social efetiva para país estrangeiro), 45.º, 1 (sócios de sociedades por quotas, anónimas e em comandita por ações atingidos por erro, dolo ou coação, ou prejudicados por usura), 116.º, 4 (sócios minoritários que tenham votado contra a incorporação-fusão de sociedade em outra que a dominava com 90% ou mais das participações), e 161.º, 5 (sócios cuja participação fique relevantemente reduzida no caso de ser deliberado o regresso à atividade de sociedade em liquidação e depois de iniciada a partilha).

Nas partes (ou títulos) especiais do Código encontramos duas normas especificamente dedicadas à exoneração nas sociedades em nome coletivo e nas sociedades por quotas: arts. 185.º e 240.º, respetivamente.

E não encontramos nenhuma norma específica prevendo e regulando a exoneração de sócios de sociedades anónimas.

²³ Consagrado também na legislação societária portuguesa – v. COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, p. 200, s.

²⁴ HANS-GEORG KOPPENSTEINER, em *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, B. 6, 3. Aufl., Carl Heymanns Verlag, Köln, Berlin, München, 2004, p. 844, com mais indicações bibliográficas.

²⁵ V. novamente KOPPENSTEINER, *ibid.*, com mais indicações. Não admira, por isso, que a jurisprudência e a doutrina alemãs recusem os referidos descontos. O mesmo se diga para os EUA, em especial para a jurisprudência de Delaware (com posição preponderante na jurisprudência societária estadunidense) – v. MARGOLIN/KURSH, *ob. cit.*, p. 414, 416, 434. V. ainda, entre nós, C. OSÓRIO DE CASTRO, “A relação de domínio total: diagnóstico e remédios”, *DSR* 18 (2017), p. 58-59.

4.2. Subjacente a esta ausência estará²⁶ a ideia da sociedade anónima como sociedade de capitais e aberta às mudanças no substrato pessoal (regra da transmissibilidade das ações: art. 328.º, 1), de onde os sócios, portanto, podem sair facilmente.

Todavia, a sociedade anónima, na verdade típico-legalmente aberta, só é realmente aberta quando cotada. Em sociedades com ações negociáveis em mercados (públicos) de capitais não faz grande sentido o direito de exoneração dos acionistas.

Ora, as sociedades anónimas existentes são, em percentagem esmagadora, não cotadas, são fechadas; e muitas delas são especialmente fechadas, com número reduzido de sócios unidos por laços vários e com cláusulas estatutárias limitando a transmissibilidade das ações. De onde, portanto, pode não ser fácil sair mediante a venda das ações (inexistência de potenciais compradores, ou condições de preço e pagamento não compensadoras). Justificar-se-á, pois, a admissão do direito de exoneração dos acionistas quando ocorram certas circunstâncias. Para lá, portanto, dos minguados casos previstos na parte geral do CSC – casos esses, no entanto, que mostram não ser o direito de exoneração um corpo estranho no ambiente regulador das sociedades anónimas.

4.3. O CSC permite nos arts. 105.º, 1, 120.º e 137.º, 1, que os estatutos atribuam o direito de exoneração nos casos de fusão, cisão e transformação.

Além destes, outros casos podem licitamente ser *estipulados nos estatutos*.²⁷ Os acionistas, no ato de fundação da sociedade ou de alteração estatutária, têm liberdade para, compatibilizando os interesses comuns com os interesses (sociais) individuais, atribuírem o direito de exoneração.

Assim, por exemplo, é admissível os estatutos concederem o direito de exoneração a sócios que votem contra deliberações de aumento do capital que permitam a entrada de novos acionistas; de alteração do objeto social; de prorrogação da sociedade²⁸; de não distribuição de lucros distribuíveis durante certo número de anos; e admissível é os estatutos concederem o direito de exoneração a sócios que contraíam doença prolongada ou atinjam certa idade.

²⁶ Além de razões que em geral justificam que numerosos ordenamentos jurídicos atribuam muito limitadamente o direito de exoneração – cfr. COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, p. 394-395.

²⁷ A maioria dos autores concorda – v. por todos, com indicações de doutrina favorável e contrária, J. ESPÍRITO SANTO, *Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português*, Almeida, Coimbra, 2014, p. 779, s.

²⁸ Para estes três exemplos cfr. o art. 240.º, 1, a).

Terá o estatuto social de delimitar os factos ou casos cuja ocorrência permite a exoneração, ou basta que ele o permita (em cláusula geral, com ou sem exemplos) com fundamento em “*justa causa*” (ou “motivo grave”, etc.)? Parece-me que basta isto.²⁹ A indeterminação da cláusula geral não impedirá (quando haja litígio sobre a existência do direito) que o juiz, olhando o caso concreto e interpretando o estatuto segundo critérios apropriados, decida justamente.³⁰ O que o estatuto não pode é “admitir a exoneração pela vontade arbitrária do sócio” (n.º 8 do art. 240.º, aplicável diretamente às sociedades por quotas e por analogia às anónimas).

4.4. Não obstante a ausência na legislação portuguesa da previsão do direito de exoneração dos acionistas por justa causa, e verificando-se ausência semelhante nos estatutos sociais, devem os tribunais admitir tal direito (ao menos nas sociedades anónimas fechadas). Com base na ideia-princípio de que *não é exigível* (razoável, justo) a um sócio manter-se em sociedade onde é vítima de *prejuízos injustos* ou de *comportamentos opressivos* do ou dos acionistas majoritários e *de onde não pode sair por vias alternativas satisfatórias*.³¹ Esta ideia de inexigibilidade perpassa, aliás, nas várias razões sustentadoras da atribuição do direito de exoneração no CSC³².

Tenham-se em vista casos como estes: os acionistas majoritários votam a destituição sem justa causa de um administrador acionista que fazia da administração profissão exclusiva; fazem aprovar remunerações excessivas para eles; realizam, pela sociedade, negócios não escriturados cujas receitas entram em “saco azul” de que são “comproprietários”; aproveitam, em benefício próprio ou de terceiros próximos, oportunidades de negócios da sociedade; celebram contratos com a sociedade especialmente vantajosos para eles; fazem aprovar propostas sucessivas de não distribuição de lucros.

O arsenal legal à disposição dos acionistas minoritários para combater fenómenos desta espécie – ações judiciais de destituição com justa causa de administradores, inquéritos judiciais para fazer valer os direitos à informação ou para reduzir remunerações, ações de impugnação de deliberações dos sócios, de indemnização a favor da sociedade, de invalidação de

²⁹ Contra, DANIELA F. BAPTISTA, *O direito de exoneração dos accionistas – Das suas causas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2005, p. 461-462, ESPÍRITO SANTO, *ob. cit.*, p. 792-793.

³⁰ Resposta idêntica dei em *Curso ...*, p. 400-401, a propósito das sociedades por quotas. O que vai em texto concorda com o que a seguir (n.º 4.4.) irá.

³¹ Neste sentido já DANIELA BAPTISTA, *ob. cit.*, p. 527, s. (apesar da fundamentação principiológica algo sincrética: “princípios jurídicos fundamentais da boa fé, da proibição do abuso de direito e da justiça”).

³² Cfr. o meu *Curso...*, p. 403-404.

negócios, etc. – não é suficientemente eficaz. Ora pela delonga dos processos judiciais, os custos financeiros e emocionais (devidos também à incerteza acerca do desfecho) que acarretam, ora pela não garantia de não repetição de alguns daqueles comportamentos.³³ Há de então aceitar-se o direito de os acionistas minoritários saírem da sociedade. Devendo esta adquirir ou fazer adquirir as ações respetivas.

4.5. A justeza do que foi dito no n.º anterior é confirmada pelo direito legislado de alguns países de *common law* e de *civil law*.

Lê-se no *Corporations Act* da Austrália (2001): se a realização de negócios da sociedade, a prática (ou proposta de) atos ou omissões sociais, ou a adoção (ou proposta de) deliberações dos sócios forem contrárias aos interesses da generalidade dos sócios, ou opressivas ou injustamente prejudiciais ou discriminatórias para sócio ou sócios (nessa qualidade ou noutra), o tribunal pode, entre outras medidas, ordenar a compra das ações do demandante por outros sócios ou pela sociedade (neste caso com redução do capital) – *sections* 232 e 233 (1), (d) e (e).³⁴

Mais perto de nós, temos (por exemplo) o Código Civil holandês e o *Code des Sociétés et des Associations* belga de 2019. Segundo o art. 2:343 (1) do primeiro, um sócio (de sociedade de qualquer tipo) que, em resultado da conduta de um ou mais sócios ou da própria sociedade, seja prejudicado nos seus direitos ou interesses de tal modo que a sua continuação na sociedade razoavelmente não mais pode ser esperada dele tem legitimidade para propor ação judicial de exoneração. E diz o 1.º parágrafo do art. 2:68 do Código belga (artigo aplicável às sociedades homólogas das nossas sociedades por quotas e anónimas não cotadas): qualquer sócio pode, com base em justa causa (*justes motifs*), pedir judicialmente que os sócios na origem dessa justa causa adquiram a sua participação social.³⁵

³³ V. tb. EVARISTO MENDES, “Exoneração de sócios. Direito geral de exoneração por justa causa nas sociedades por quotas?”, em *II Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2012, p. 77, nt. 163.

³⁴ V., na mesma linha, p. ex. o *Companies Act* do RU (2006), *secs.* 994 (1) e 996 (2), (e), e o *Companies Act* da Irlanda (2014), *secs.* 212 (1), (2) e (3), (c).

³⁵ Especialmente generoso é o art. 2437 do *Codice Civile* italiano (depois da reforma de 2003). Entre vários casos de exoneração (nas sociedades anónimas), aparece este: se a sociedade for constituída por tempo indeterminado e as ações não estiverem cotadas em um mercado regulamentado, o sócio pode exonerar-se com o pré-aviso de pelo menos 180 dias.

5. Exclusão de acionistas

5.1. A exclusão de sócios (a sua saída de uma sociedade, em regra por iniciativa desta e por ela e/ou pelo tribunal decidida com fundamento na lei ou em cláusula estatutária, contra ou sem a vontade dos excluídos, portanto) está especialmente prevista no CSC para as sociedades em nome coletivo (art. 186.º) e para as sociedades por quotas (arts. 241.º-242.º).

São vários os factos legal ou estatutariamente possibilitadores da exclusão. Mas podemos dizer que, em geral (descontando um ou outro caso, menos exigente, estabelecido no estatuto social), se circunscrevem a um fundamento: o comportamento ou a situação pessoal do sócio que impossibilite ou dificulte a prossecução do fim social, tornando-se por isso inenigável que o ou os restantes sócios suportem a permanência daquele na sociedade.

Em nenhuma norma traça o CSC um quadro específico sobre a exclusão de sócios de sociedades anónimas. Compreende-se. Nestas sociedades, tipicamente de capitais, a pessoa e comportamentos dos sócios muitas vezes pouco contam. E, note-se, até à L 15/2017, de 3 de maio, o CSC admitia as ações ao portador. Quando as ações sejam ao portador (livremente transmissíveis), faz pouco sentido falar de exclusão dos seus titulares. Por um lado, porque a sociedade (pelo órgão administrativo) não conhece nem tem possibilidade de conhecer as mais das vezes os titulares das ações. Depois, um sócio sob ameaça de exclusão facilmente poderia transmitir as suas ações. Por outro lado, se um sócio fosse excluído, sem grandes dificuldades poderia reingressar na sociedade, adquirindo ações. Bem mais sentido tem falar-se de exclusão de titulares de ações nominativas – ainda mais quando a sociedade seja “fechada”.³⁶

Apesar de tudo, o CSC apresentava já (e apresenta) uma ou outra norma dando azo a falar-se legitimamente de exclusão de acionistas. Sabemos que o sócio *remisso* pode perder a favor da sociedade as ações em relação às quais se verifique mora (art. 285.º, 4); se a mora se verifica relativamente a todas as ações, a deliberação de perda das mesmas é simultaneamente deliberação de exclusão do sócio. A falta de cumprimento das *obrigações acessórias* não afeta a situação do sócio como tal – mas salvo disposição estatutária em contrário (art. 287.º, 4). Quer dizer, é também permitido que o estatuto social estabeleça a possibilidade de exclusão para esses casos. Repare-se: nestas duas situações estavam (e estão) em jogo ações nominativas.

³⁶ O art. 2:63 do citado *Code* belga prevê a exclusão judicial, por justa causa, de sócios de sociedades anónimas, mas não cotadas (cfr. o art. 2:60).

Sabemos também que a amortização de ações com redução do capital é, por norma, compulsiva. Ora, quando os factos que impõem ou permitem a amortização compulsiva respeitem à pessoa ou ao comportamento do sócio, podemos falar de casos de exclusão (ou de *amortização-exclusão*).

Por conseguinte, é válida a estipulação de causas *estatutárias* de exclusão de acionistas (à semelhança do que ocorre nas sociedades por quotas).³⁷

E não custa admitir a aplicação, *por analogia* e com as necessárias adaptações, do art. 242.º (diretamente aplicável às sociedades por quotas) – exclusão judicial de acionista que, “com o seu comportamento desleal ou gravemente perturbador do funcionamento da sociedade, lhe tenha causado ou possa vir a causar-lhe prejuízos relevantes”.³⁸

6. Contrapartida a pagar ao exonerado ou ao excluído

6.1. Exercendo um sócio o direito de *exoneração*, o valor da sua participação social (parte, quota, ações) é em regra (legal-dispositiva) “fixado com base no estado da sociedade à data em que ocorreu ou produziu efeitos o facto determinante da liquidação” da participação: art. 1021.º, 1, do CCiv., para que remetem vários preceitos do CSC – diretamente o art.

³⁷ Neste sentido, v. JULIANO FERREIRA, *O direito de exclusão do sócio na sociedade anónima*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 149, s., CAROLINA CUNHA, em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. Coutinho de Abreu), vol. III, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2016, p. 602, DANIELA BAPTISTA, “Direito de exclusão: fundamento e admissibilidade nas sociedades anónimas”, em *Direito comercial e das sociedades – Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendin*, UCP, Lisboa, 2012, p. 425, P. OLAVO CUNHA, *Direito das sociedades comerciais*, 7.ª ed., Almedina, Coimbra, 2019, p. 544.

³⁸ Semelhantemente, v. L. MENEZES LEITÃO, *Pressupostos de exclusão de sócio nas sociedades comerciais*, AAFDL, Lisboa, 1988, p. 97-98, L. BRITO CORREIA, *Direito comercial*, 2.º vol. – *Sociedades comerciais*, AAFDL, Lisboa, 1989, p. 483-484, A. PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades comerciais, valores mobiliários, instrumentos financeiros e mercados*, vol. 1 – *As sociedades comerciais*, 7.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2013, p. 142, CAROLINA CUNHA, *ob. cit.*, p. 600, s., JULIANO FERREIRA, *ob. cit.*, pp. 154, ss., J. TAVEIRA DA FONSECA, “Suspensão e destituição dos membros dos órgãos de administração das sociedades por quotas e anónimas”, em *V Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2018, p. 278. DANIELA BAPTISTA, *ob. cit.*, p. 420, s., recusa a analogia, mas acaba por chegar a resultado similar (p. 425-426). OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p.543-544, rejeita a analogia e a possibilidade de exclusão judicial sem fundamento estatutário. Para exemplos de comportamentos desleais e/ou gravemente perturbadores do funcionamento da sociedade e prejudiciais, v. o meu *Curso ...*, p. 409.

105.º, 2, e indiretamente (por via do 105.º) os arts. 120.º, 137.º, 2, 185.º, 5, 240.º, 5.³⁹

Por sua vez, quanto aos casos de *exclusão* de sócios previstos no CSC, remetem também para o art. 1021.º do CCiv., normalmente por via do art. 105.º, os arts. 186.º, 4, 205.º, 3, 241.º, 2, 242.º, 4.

Resulta, pois, destas normas o princípio-regra do *valor real ou valor pleno ou integral-legal* das participações sociais – incluindo as ações – quando haja que pagar a contrapartida em virtude de exoneração ou exclusão de sócios. Valor esse que é proporcional ao pleno valor das sociedades respetivas calculado com referência a certo momento⁴⁰ segundo métodos económico-financeiros adequados.⁴¹ A avaliação compete a um ROC designado por acordo entre a sociedade e o exonerado ou o excluído ou, na falta de acordo, pela Ordem dos ROC, a solicitação de qualquer dos interessados (art. 105.º, 2).⁴²

6.2. Porém, o “princípio geral” do valor integral-legal das ações (princípio obtido por indução lógico-generalizadora das várias normas citadas) é muitas vezes derogável por *cláusulas estatutárias* ou *por acordo* entre a sociedade e o exonerado ou o excluído.

Norma central nesta matéria é a do n.º 2 do art. 105.º (para que remetem, direta ou indiretamente, quase todas as normas relativas à exoneração e à exclusão de sócios). Que começa exatamente assim: “Salvo estipulação diversa do contrato de sociedade ou acordo das partes”.

Um acordo (não viciado) entre a sociedade e o acionista exonerado ou excluído sobre o valor da contrapartida (menor do que o valor pleno das ações) não suscita problemas especiais.

Lícitas são também, em geral, as cláusulas estatutárias que estabelecem critérios de fixação da contrapartida divergindo do valor pleno das ações. Cláusulas, por exemplo, estipulando que o valor da contrapartida

³⁹ Como vimos, os arts. 105.º, 120.º e 137.º são aplicáveis também à exoneração de acionistas. Dois outros artigos também já citados e igualmente aplicáveis à exoneração de acionistas – 3.º, 5, e 45.º, 1 – não remetem para o art. 105.º, mas ele é aplicável por analogia (v. meu *Curso...*, p. 395, 396). O outro preceito que vale ainda para a exoneração de acionistas (art. 161.º, 5) não remete para o art. 105.º, porquanto é muito particular a situação de uma sociedade que estava em liquidação e com a partilha já iniciada.

⁴⁰ Data da adoção de deliberação, da declaração do sócio comunicando a intenção de se exonerar, da propositura de ação judicial, etc., consoante os casos.

⁴¹ V. tb. EVARISTO MENDES, “Valor das participações sociais...”, p. 122, s., com indicações abundantes de doutrina e jurisprudência.

⁴² Acrescenta o n.º 3 do art. 105.º a possibilidade de qualquer das partes requerer judicialmente segunda avaliação, nos termos do CPC (v. o art. 1068.º deste Código).

é calculado segundo o valor nominal das ações perdidas pelo exonerado ou excluído, ou pelo valor resultante do último balanço aprovado. Estes critérios, ainda que conduzam a uma contrapartida inferior ao valor real ou pleno das ações, são justificáveis pela autonomia estatutária, a sustentabilidade da sociedade, a prevenção de dificuldades e litígios na avaliação das participações sociais, a prevenção de comportamentos ou situações indesejáveis dos acionistas (quanto à exclusão).

Contudo, há alguns limites à liberdade estatutária. Por exemplo, um acionista que se exonera por justa causa (*supra*, n.º 4.4.) terá direito a receber o montante correspondente ao valor pleno das suas ações, apesar de resultar dos estatutos um valor inferior. À semelhança, aliás, do que dispõe o n.º 8 do art. 240.º (para as sociedades por quotas).

Menos limites a essa liberdade haverá nos casos de exclusão de acionistas.⁴³ De todo o modo, casos existirão em que a diferença entre o valor integral-legal das ações e o valor resultante da aplicação dos estatutos é de tal modo desproporcionada (em prejuízo do excluído) que se impõe, por via do *abuso do direito*, a não aplicação do valor estatutário.

⁴³ V. a propósito o n.º 3 do art. 241.º do CSC (para as sociedades por quotas). E recorde-se o art. 285.º, 4: o acionista remisso pode ser excluído sem nada receber (pese embora a parte final do n.º 5 do art. 286.º).

RESUMO: A lei determina a suspensão dos direitos inerentes às ações próprias, mas ressalva da suspensão o direito a novas ações geradas por incorporação de reservas – o que se justifica pela preservação do valor das ações próprias. Será que (por identidade de razão) também se deve considerar não suspensa a possibilidade de alienação de direitos de subscrição de aumentos de capital em dinheiro? O texto defende resposta afirmativa.

Palavras-chave: Ações próprias; aumento de capital; direitos de subscrição.

ABSTRACT: Law determines the suspension of the rights inherent to own shares, but carves out of the suspension the right to new shares generated by incorporation of reserves – what is justified by the preservation of the value of the own shares. Should one consider also not suspended (on the grounds of identity of reason) the possibility of transfer of rights to subscribe increases of capital to be paid in cash? This text advocates the affirmative answer.

Keywords: Own shares; increase of capital; subscription rights.

RUI PINTO DUARTE*

Ações próprias e (alienação do) direito de subscrição de aumentos de capital em dinheiro

1. Introdução

O propósito deste texto é analisar se, à luz do direito português vigente, as ações próprias conferem *direito de subscrição* em aumentos de capital por entradas em dinheiro *que seja alienável*. Subjetivando o enunciado: podem as sociedades titulares de ações próprias, quando seja deliberado um aumento do seu capital social por entradas em dinheiro, alienar «direitos de subscrição» inerentes a tais ações? Adianto que concludo afirmativamente: as ações próprias conferem direitos de subscrição exercíveis por alienação (e só por alienação).

O regime das ações próprias suscitou sempre dúvidas, designadamente quanto aos direitos exercíveis pela sociedade. Para efeitos deste texto, não é determinante historiar as dúvidas que se colocaram nos lugares e nos momentos em que não havia regras legais que tratassem diretamente o assunto, nem as que se colocaram perante regras que o tratavam de modos muito diferentes das que atualmente vigoram em Portugal¹.

* Advogado

¹ Para exposições de tal cariz, v., por exemplo, na nossa literatura, A. FERRER CORREIA,

Limitar-me-ei por isso à análise do direito português vigente, sem prejuízo de trazer à discussão outros elementos, na medida do seu interesse para o propósito que visó.

Por não o achar determinante para o raciocínio a desenvolver, não farei uma exposição de índole geral sobre o regime do direito de preferência nos aumentos de capital por entradas em dinheiro, limitando-me a lembrar que:

- Para as sociedades anónimas portuguesas, o direito em causa é imposto pelas regras eurocomunitárias – atualmente pelo art. 72 da Diretiva Codificadora²;
- O Código das Sociedades Comerciais (adiante «CSC») consagra-o quer para as sociedades anónimas (arts. 458 e ss.), quer para as sociedades por quotas (arts. 266 e 267);
- A generalidade da doutrina assinala-lhe duas finalidades, em alternativa: permitir a cada sócio ou a manutenção da sua posição relativa (mediante a subscrição) ou compensá-lo por essa perda (mediante a alienação onerosa do direito)³.

2. As regras eurocomunitárias sobre os direitos conferidos pelas ações próprias

Um bom ponto de partida para a análise a fazer é o direito eurocomunitário⁴, por vincular o legislador português, por orientar a interpretação

A Representação dos Menores Sujeitos ao Pátrio Poder na Assembleia Geral das Sociedades Comerciais (A Propósito do Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 6 de Janeiro de 1961), Coimbra, 1962, pp. 71 e ss. [separata de texto inicialmente publicado na *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, anos 95, 96 e 97, republicado com alterações no livro do Autor *Estudos Jurídicos II Direito Civil e Comercial Direito Criminal*, Coimbra, Atlântida Editora, 1969 – constituindo aí as páginas relevantes o Apêndice II do texto], ANTÓNIO CAEIRO, «Aumento de Capital e Acções Próprias» in *Estudos em Homenagem aos Profs. Doutores M. Paulo Merêa e G. Braga da Cruz*, BFDUC, vol. LVIII, 1982, vol. II, pp. 37 e ss., e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *Aquisição de Acções Próprias no Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Livraria Almedina, 1994, pp. 34 e ss.

² Diretiva 2017/1132 de 14 de junho de 2017 [«relativa a determinados aspetos do direito das sociedades (codificação)»].

³ Sobre as razões justificativas do direito em causa, v., por exemplo, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2.^a ed., Coimbra, Almedina, 2006, p. 223, e PAULO DE TARSO DOMÍNGUES, *Variações sobre o Capital Social*, Coimbra, Almedina, 2009, pp. 461 e ss.

⁴ Sobre as raízes alemãs do essencial do regime eurocomunitário das ações próprias, v.

das leis portuguesas e por representar a convergência dos sistemas jurídicos dos Estados-Membros.

Na sua versão portuguesa, o art. 22 da primitiva Segunda Diretiva⁵ estabelecia:

«1. Se a legislação de um Estado-membro permitir que uma sociedade adquira as suas próprias acções, quer actuando directamente, quer por intermédio de uma pessoa que actue em nome próprio mas por conta da sociedade, ela subordinará a detenção dessas acções, durante todo o período em que esta se verificar, pelo menos às seguintes condições:

- a) Dos direitos inerentes às acções, o direito de voto das acções próprias ficará, em qualquer caso, suspenso;
- b) [...]»⁶.

Comentando o preceito, Raúl Ventura sublinhou que:

«"Em qualquer caso" não significa em qualquer caso de aquisição de acções próprias, mas sim "pelo menos o direito de voto ficar sempre suspenso. Quanto aos outros direitos inerentes às acções, a Directiva não impõe a suspensão, mas da forma como se refere ao direito de voto, deduz-se que também podem ficar suspensos por ordem de cada legislação nacional»⁷.

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Das Acções Próprias: Dogmática Básica e Perspectivas de Reforma – I», in *Revista de Direito das Sociedades*, ano I (2009), n.º 3, pp. 640 e ss.

⁵ Directiva 77/91/CEE, de 13 de dezembro de 1976 («tendente a coordenar as garantias que, para protecção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 58.º do Tratado, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade»).

⁶ Quase só por curiosidade, é de citar a tradução de Raúl Ventura, anterior à versão oficial portuguesa: «1. Quando a legislação dum Estado membro permite que uma sociedade adquira as suas próprias acções quer por si mesma quer por uma pessoa que actue em seu próprio nome mas por conta desta sociedade, ela sujeita a todo o tempo a detenção dessas acções pelo menos às condições seguintes: a) entre os direitos atribuídos às acções, o direito de voto é em qualquer caso suspenso; b) [...] («Adaptação do Direito Português à Segunda Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre o Direito das Sociedades», in *Documentação e Direito Comparado*, n.º 3, 1980, p. 66).

⁷ *Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas* (obra integrada no *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*), Coimbra, Livraria Almedina, 1992, pp. 389 e 390.

A chamada Nova Segunda Diretiva⁸ conservou tal preceito, como n.º 1 do art. 24. Na versão portuguesa, o texto foi ligeiramente alterado, mas por meras razões de estilo: onde estava «ela subordinará» passou a estar «deve subordinar» e onde estava «ficará» passou a estar «deve ficar».

A atual, já referida, Diretiva Codificadora⁹ mantém a mesma regra, como n.º 1 do art. 63 – ao qual apôs uma epígrafe («Detenção de ações próprias e relatório anual em caso de aquisição de ações próprias»), que não existia quer na primitiva Segunda Diretiva quer na chamada Nova Segunda Diretiva.

Fica, pois, claro que o direito da União Europeia só impõe aos Estados-Membros que permitem que as sociedades adquiram as suas próprias ações subordinar a detenção dessas ações à suspensão do direito de voto – não à suspensão de outros direitos.

3. O teor do art. 324, n.º 1, alínea a) do CSC

A lei portuguesa, porém, vai mais longe do que o imposto pelo direito da União Europeia, pois dispõe, no art. 324, n.º 1, alínea a) do CSC: «1. Enquanto as ações pertencerem à sociedade, devem: a) Considerar-se suspensos todos os direitos inerentes às ações, exceto o de o seu titular receber novas ações no caso de aumento de capital por incorporação de reservas [...]».

Penso, como adiantei, que a regra principal que se retira de tal texto não abrange a faculdade de alienação do direito de subscrição de aumentos de capital por entradas em dinheiro – o que procurarei demonstrar.

Para isso, começarei por tecer algumas considerações sobre a negociabilidade desse direito de subscrição.

⁸ Diretiva 2012/30/EU, de 25 de outubro de 2012 [«tendente a coordenar as garantias que, para proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 54.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade (Reformulação)»].

⁹ Diretiva 2017/1132 de 14 de junho de 2017 [«relativa a determinados aspetos do direito das sociedades (codificação)»].

4. A negociabilidade do direito de subscrição nos aumentos de capital por entradas em dinheiro no Código das Sociedades Comerciais

A disciplina que, em 1986, o CSC ditou para a negociabilidade dos direitos de subscrição nos aumentos de capital por entradas em dinheiro nas sociedades anónimas foi incipiente – e continua a sê-lo, na medida em que os termos iniciais dessa regulação se mantêm. Resume-se a:

- O segmento do n.º 3 do art. 458 consistente nas palavras «não tendo havido alienação dos respetivos direitos de subscrição, caduca o direito de preferência das ações antigas...», cujo sentido principal é o de implicarem essa negociabilidade (que o direito em causa é o de subscrição de ações em aumentos de capital por entradas em dinheiro resulta do n.º 1 do artigo);
- O n.º 5 do art. 462, que, ao regular o exercício do direito de preferência em tais aumentos de capital quanto às ações sobre que incida usufruto, estabelece que «Se nem o titular da raiz, nem o usufrutuário quiserem exercer a preferência no aumento, pode qualquer deles vender os respetivos direitos, devendo ser repartida entre eles a quantia obtida, na proporção do valor que nesse momento tiver o direito de cada um», reiterando, pois, a negociabilidade dos direitos de subscrição.

Contrastando tal preceito com as regras do art. 267 do CSC sobre o direito de preferência nos aumentos de capital a realizar em dinheiro das sociedades por quotas (que o art. 267 trata de tais aumentos resulta da sua conjugação com o artigo anterior), conclui-se que nestas o mesmo também existe e pode ser alienado – com a importante diferença de essa alienação depender, nas sociedades por quotas, do consentimento da sociedade.

Por outro lado, vale a pena sublinhar que o direito de preferência a que a lei se refere é o chamado «direito concreto», isto é o direito relativo a um certo aumento de capital, não a faculdade incluída na participação social de preferir em todos os aumentos de capital em dinheiro que tenham lugar (dita «direito abstrato»)¹⁰.

¹⁰ Cfr., por exemplo, RAÚL VENTURA, *Alterações do Contrato de Sociedade* (obra integrada no *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*), Coimbra, Livraria Almedina, 1986, p. 193, e PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* coordenado

5. A relevância do Código do Mercado de Valores Mobiliários no desenvolvimento do regime aplicável à negociação dos direitos de subscrição

O regime aplicável à negociação dos direitos de subscrição foi desenvolvido pelo (revogado) Código do Mercado de Valores Mobiliários (adiante «CdMVM»). O diploma de 1991 continha vários preceitos sobre a matéria, que tornaram a sua disciplina mais clara e levaram a doutrina a interessar-se por ela, encontrando um regime mais claro do que era oferecido pelo CSC.

Sem esgotar os preceitos relevantes, lembro que:

- Os arts. 120 e 121 regulavam pormenorizadamente o direito de preferência na subscrição indireta e o concurso de direitos de preferência;
- O art. 379 incluía os direitos de subscrição nos valores negociáveis no mercado sem cotações, inclusão essa que era reiterada na disciplina que para essa negociação era estabelecida nos arts. 380 e 381;
- O art. 392 regulava a negociação de direitos de subscrição (entre outros) nas bolsas em que não existisse mercado sem cotações;
- O art. 349 incluía o exercício de direitos de subscrição entre os factos a publicitar pelas entidades com valores admitidos à cotação;
- O art. 54 regulava o modo de exercício de direitos inerentes a valores mobiliários, fazendo referência a «direitos de subscrição ou de quaisquer outros direitos destacáveis dos valores mobiliários a que respeitem e suscetíveis de ser exercidos ou transacionados separadamente»;
- O art. 56 regulava o modo de inscrição dos valores mobiliários escriturais, referindo que as contas abertas em nome dos respetivos titulares deviam conter, além do mais, informação sobre «a subscrição de valores mobiliários, da mesma ou de diferente natureza, a que os valores registados deem direito, seja a que título for» e os «direitos eventualmente destacados dos valores inscritos, por cedência a terceiros ou para exercício ou negociação autónomos»;
- O art. 57 estabelecia que, sempre que à data da abertura das contas previstas no art. 56 não houvesse ainda ocorrido qualquer facto ou sido cumprida qualquer formalidade de que dependesse, por força de legislação especial que os regulasse, a constituição dos valores mobiliários em causa, as contas abertas se considerariam «como simples contas de subscrição, só se convertendo em contas de registro de

por Jorge M. Coutinho Abreu, vol. VI, 2.^a ed., Coimbra, Almedina, 2019, pp. 87 e 988 (anotação ao art. 458).

valores mobiliários escriturais na data em que esse facto se verificasse ou se cumprisse essa formalidade»;

- O art. 67 estabelecia que «o exercício ou transação de direitos de subscrição ou de quaisquer outros direitos destacáveis de valores mobiliários escriturais e suscetíveis de ser exercidos ou transacionados separadamente» só poderiam realizar-se através de intermediários financeiros, envolvendo, designadamente, quando fosse o caso, a abertura e movimentação de contas ou subcontas específicas daqueles direitos;
- O art. 292 incluía entre os valores que podiam ser admitidos à negociação em bolsa os direitos de conteúdo económico destacáveis de outros valores mobiliários que fossem suscetíveis de negociação autónoma.

A partir desses e de outros preceitos, surgiram construções doutrinárias sobre direitos inerentes e direitos destacáveis, sendo certo que os direitos de subscrição em aumentos de capital por entradas em dinheiro foram unanimemente considerados como direitos destacáveis, suscetíveis de negociação¹¹.

6. Os direitos de subscrição à luz do Código dos Valores Mobiliários

O vigente Código dos Valores Mobiliários (adiante «CVM»), mantendo na matéria as orientações do CdMVM, levou em conta a literatura produzida à luz deste e adotou preceitos de índole geral que caracterizam claramente os direitos de subscrição, designadamente:

- O que inclui no elenco dos valores mobiliários os direitos destacados de outros valores mobiliários (nomeadamente ações), desde que o

¹¹ V., entre outros, JORGE COSTA SANTOS, «Direitos Inerentes a Valores Mobiliários: em Especial, os Direitos Equiparados a Valores Mobiliários e o Direito ao Dividendo», in *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, Lex, 1997, pp. 55 e ss., em especial, pp. 72, 73, 79, 88, 89, ANTÓNIO SOARES, «Direitos Inerentes a Valores Mobiliários», in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. I, Coimbra, Coimbra Editora, 1999, pp. 133 e ss., em especial pp. 161 e ss., AMADEU JOSÉ FERREIRA, *Valores Mobiliários Escriturais Um Novo Modo de Representação e Circulação de Direitos*, Coimbra, Almedina, 1997, pp. 52 e ss., e *Direito dos Valores Mobiliários Sumários das Lições Dadas ao 5.º Ano, Menções de Ciências Jurídicas e Ciências Jurídico-Económicas, no Ano Lectivo de 1997/98, 1.º e 2.º Semestres*, Lisboa, AAFDL, 1997, pp. 204 e ss.

- destaque abranja toda a emissão ou série ou esteja previsto no ato de emissão (art. 1.º, alínea f);
- O que inclui no elenco dos direitos inerentes aos valores mobiliários os direitos à subscrição de valores mobiliários (art. 55, n.º 3).

Não pode, pois, haver dúvida de que, em geral, os direitos de subscrição de ações em aumentos de capital por entradas em dinheiro são direitos destacáveis, negociáveis¹².

7. As sociedades não podem subscrever ações próprias em aumentos de capital por entradas em dinheiro

Julgo que é unânime, à luz do direito português, a opinião de que as sociedades não podem subscrever ações próprias em aumentos de capital por entradas em dinheiro. Assenta tal opinião no art. 316 do CSC, em especial no seu n.º 1, na parte em que estabelece que «Uma sociedade não pode subscrever ações próprias [...]».

Tal preceito transpõe uma regra eurocomunitária, atualmente consagrada no n.º 1 do art. 60 da Diretiva Codificadora¹³, provinda do n.º 1 do art. 18 da primitiva Segunda Diretiva¹⁴.

Não me proponho contestar tal opinião, com a qual, aliás, concordo.

8. A tese que afirma que as ações próprias conferem às sociedades direitos (só exercíveis por alienação) de subscrição em aumentos de capital por entradas em dinheiro

No entanto, à luz do CSC, foi defendido – em minha opinião bem, embora, como veremos, tal seja uma opinião minoritária – que as ações próprias conferem às sociedades direitos de subscrição em aumentos de capital por entradas em dinheiro alienáveis (isto é, que as ações próprias conferem direitos de subscrição alienáveis, podendo tais direitos de subscrição ser exercidos por quem os adquira).

¹² Cfr., por exemplo, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3.ª ed., Coimbra, Almedina, 2016, pp. 123 e 132, e JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, 3.ª ed., Coimbra, Almedina, 2017, p. 143.

¹³ A referida Diretiva 2017/1132 de 14 de junho de 2017.

¹⁴ A referida Diretiva 77/91/CEE, de 13 de dezembro de 1976.

O autor de tal tese foi nem mais nem menos que Raúl Ventura, o qual – tendo já antes, na vigência das leis anteriores, estudado o assunto mais do que uma vez e até mudado de opinião sobre ele¹⁵ -, no ano da publicação do CSC, comentando o art. 458 (e os arts. 266 e 267), escreveu:

«Importa distinguir os dois aspectos, subscrição e venda do direito. Quanto ao primeiro, nenhuma dúvida pode haver, uma vez que o art. 316.º, n.º 1 proíbe que a sociedade subscreva acções próprias. Quanto ao segundo, discordo do citado entendimento. Em primeiro lugar, quando a sociedade aliena o direito de preferência, não subscreve acções ou quotas e portanto não cai sob a alçada do art. 316.º, n.º 1. Em segundo lugar, não pode a doutrina contrária retirar argumento do art. 324.º, n.º 1, al. a), parte final, e art. 92.º, n.º 2, porque o facto de – por motivos explicados no comentário ao art. 92.º – a sociedade participar no aumento de capital por incorporação de reservas, não permite argumentar nem no sentido de lhe ser permitido participar no aumento de capital por novas entradas nem no sentido contrário, porque os motivos são completamente diversos. Em terceiro lugar, não se vê motivo para que a sociedade possa alienar as acções próprias e estas, desde essa alienação, fiquem sujeitas ao regime normal, e não possa alienar o direito preferencial à aquisição de novas acções próprias. Finalmente, nenhuma das razões que conduzem ao regime de suspensão de direitos das acções próprias justifica a proibição de alienar o direito preferencial de subscrição.»¹⁶

No já citado livro *Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas*, publicado posteriormente, Raúl Ventura também abordou o tema, em termos que podem lidos como representando a negação do defendido no trecho transcrito¹⁷, mas que não podem ser qualificados como a sua opinião «definitiva», seja por o tratamento do tema ser muito mais breve, seja por as suas palavras serem algo ambíguas, seja, sobretudo, por tal obra ser em grande medida a reprodução de um texto dado à estampa em 1978, também já antes citado¹⁸.

¹⁵ V. «Auto-participação da Sociedade: as Acções Próprias», in *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 38, III, setembro-dezembro 1978, pp. 429 e ss., em especial p. 437.

¹⁶ *Alterações do Contrato de Sociedade*, cit., p. 181.

¹⁷ V. p. 391.

¹⁸ Refiro-me ao texto «Auto-participação da Sociedade: as Acções Próprias», cujo n.º 26, a partir do parágrafo que se inicia com as palavras «Muito antes de as recentes legislações [...]», está na génese do que consta das páginas 390 e 391 dos *Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas*.

9. A tese que nega que as ações próprias confirmam às sociedades direitos (só exercíveis por alienação) de subscrição em aumentos de capital por entradas em dinheiro

A opinião defendida por Raul Ventura em 1986 foi contraditada por mais de um autor. Julgo que quem terá dedicado mais páginas ao assunto terá sido Pedro de Albuquerque¹⁹.

Na sua exposição, o Autor começa por referir que noutras literaturas, perante outros preceitos, há várias opiniões, agrupáveis em três correntes:

- Uma que reconhece à sociedade o direito de subscrição, exercível diretamente;
- Uma que considera caber à sociedade o direito de subscrição, mas que entende que o único modo de o exercer é pela sua alienação;
- Uma que nega a existência do direito de subscrição²⁰.

Depois de expor cada uma das opiniões, o Autor adere à terceira, invocando o teor do art. 324 e procurando contestar os argumentos de Raúl Ventura, o que faz sublinhando o teor literal do art. 324, n.º 1, alínea *a*), e invocando, no que respeita ao prejuízo resultante para a sociedade de não poder realizar o valor ínsito no direito de subscrição, que «basta à sociedade exigir dos subscritores um ágio»²¹.

No entanto, Pedro de Albuquerque entende que o n.º 2 do art. 485 do CSC – que determina que, estando duas sociedades em relação de participações recíprocas, a sociedade que mais tardiamente efetue a comunicação exigida pelo artigo 484, n.º 1 (devida por força do n.º 1 do art. 485) não pode adquirir novas quotas ou ações na outra sociedade – não obsta ao exercício do direito de preferência em aumentos de capital por entradas em dinheiro, negando paralelismo entre tal caso e o das ações próprias.

A opinião de Pedro de Albuquerque sobre o tema deste texto é partilhada por outros Autores, merecendo destaque, pela atenção que lhe dedica, Francisco Mendes Correia²².

¹⁹ *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas* (obra integrada no *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*), Coimbra, Livraria Almedina, 1993, pp. 203 e ss.

²⁰ Ob. cit., pp. 203 e 204.

²¹ Ob. cit., pp. 205 e ss., constando as palavras transcritas da p. 211.

²² *Código das Sociedades Comerciais Anotado* coordenado por António Menezes Cordeiro, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2011, pp. 1181 e 1182 (anotação ao art. 458).

10. Parâmetros da solução do problema

A solução do problema passa necessariamente pela identificação da razão de ser do art. 324 do CSC, quer na parte em que fixa a regra principal («Enquanto as ações pertencerem à sociedade, devem considerar-se suspensos todos os direitos inerentes às ações»), quer na parte em que estabelece um desvio a tal regra («exceto o de o seu titular receber novas ações no caso de aumento de capital por incorporação de reservas»).

Tal regra principal – consagrada da *via media* na questão das ações próprias²³ – repousa na ideia de que, embora seja de admitir, dentro de certos limites, a aquisição de ações próprias, não deve ser permitido que a sociedade, representada pelo seu órgão de administração, exerça os «direitos políticos» inerentes às ações, pois esse exercício excederia a função de administração e desequilibraria as relações entre os sócios. Na verdade, se a sociedade pudesse exercer os direitos de voto inerentes às ações próprias, os titulares do órgão de administração ficariam com parte do poder que é próprio dos acionistas e poderiam alterar as relações de força entre os acionistas, aliando-se a alguns contra outros²⁴. Daí o consenso sobre que as ações próprias não devem conferir direito de voto, bem espelhado no direito da União Europeia, mas já antes dele defendido em trabalhos preparatórios da revisão da legislação societária portuguesa²⁵.

Consenso similar existe quanto ao desvio à regra principal consistente em que as ações próprias devem gerar para as sociedades que as detêm os incrementos resultantes dos aumentos de capital por incorporação de reservas. De outro modo, ocorreria um abaixamento do peso relativo das ações próprias, o que acarretaria prejuízos para as sociedades cujo capital representam, consistentes na diminuição do valor de realização das ações próprias, a obter no momento de alienação.

A falta de consenso respeita aos demais direitos.

²³ Para a exposição das várias teses sobre o assunto, v., por exemplo, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, na obra e no lugar já citados, e MARGARIDA COSTA ANDRADE, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* coordenado por Jorge M. Coutinho Abreu, vol. V, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2018, pp. 445 e ss. (anotação ao art. 316).

²⁴ Sobre este aspeto, v. JOÃO GOMES DA SILVA, «Ações Próprias e Interesses dos Accionistas», in *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 60, III, dezembro 2000, pp. 1267 e 1268.

²⁵ VAZ SERRA, no seu estudo legislativo «Assembleia Geral», propôs que se consagrasse que «A sociedade não pode exercer o direito de voto inerente às ações que lhe pertencem, ou que pertencem a umas empresa dependente ou a outrem por conta da sociedade ou de uma empresa dependente» («Assembleia Geral», in *Boletim do Ministério da Justiça* n.º 197, junho 1970, pp. 93 e 163).

Como vimos, o direito eurocomunitário apenas exige aos Estados-Membros que consagrem a suspensão do direito de voto das ações próprias, deixando-lhes liberdade quanto ao resto do regime aplicável aos direitos inerentes às ações próprias.

A lei portuguesa aproveitou essa margem de liberdade, para, aparentemente, estender a suspensão a «todos os direitos inerentes às ações». Serão mesmo todos ou deverá aderir-se à opinião defendida por Raúl Ventura no texto atrás transcrito?

Na matéria, os trabalhos preparatórios pouco ajudam, porque, no estudo que dedicou à preparação da transposição da Segunda Diretiva, Raúl Ventura, no tocante ao regime das ações próprias remeteu²⁶ para o seu anterior escrito, já citado, «Auto-participação da Sociedade: as Acções Próprias», no qual adotou uma posição diferente da que defendeu à luz do CSC.

11. O problema da possibilidade de alienação do direito de subscrição em aumentos de capital por entradas em dinheiro como lacuna oculta

De há muito que se sabe que, a par das lacunas patentes, há lacunas ocultas (também chamadas latentes, falsas, criadas e não verdadeiras²⁷). Na formulação de Karl Larenz, ocorre uma tal lacuna quando a lei contém uma regra aplicável a casos de uma espécie, mas que, segundo o seu sentido e fim, não se ajusta a determinado grupo de casos, porque não atende à sua especificidade, relevante para a valoração – consistindo a lacuna na ausência de uma restrição²⁸. Nas palavras afins de J. Baptista Machado, verifica-se uma lacuna oculta «quando a lei contém na verdade uma regra aplicável a certa categoria de casos, mas por modo tal que, olhando ao próprio sentido e finalidade da lei, se verifica que essa categoria abrange uma subcategoria cuja particularidade ou especialidade, valorativamente relevante, não foi considerada» – traduzindo-se a lacuna «na ausência de

²⁶ «Adaptação do Direito Português à Segunda Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre o Direito das Sociedades», in *Documentação e Direito Comparado*, n.º 3, 1980, p. 65.

²⁷ V., por exemplo, PAUL FORIERS, «Les Lacunes du Droit», e ULRICH KLUG, «Observations sur le Problème des Lacunes en Droit», ambos na obra coletiva promovida por Ch. Perelman, *Le Problème des Lacunes en Droit*, Bruxelas, Bruylant, 1968, respetivamente, pp. 9 e ss. e 85 e ss.

²⁸ *Metodologia da Ciência do Direito*, 3.ª ed. (tradução da 6.ª edição original, de 1991), Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian, 1997, p. 535.

uma disposição excepcional ou de uma disposição especial para essa subcategoria de casos»²⁹.

É o que acontece com a regra contida no art. 324, n.º 1, alínea a) do CSC. A categoria «todos os direitos» abrange a subcategoria «direitos de subscrição de aumentos de capital por entradas em dinheiro», cuja particularidade não foi considerada – originando «uma incompletude contrária ao plano do Direito vigente, determinado segundo critérios eliciáveis da ordem jurídica global», para usar as palavras com que J. Baptista Machado, sob a inspiração da doutrina alemã, em especial de Claus-Wilhelm Canaris, define lacuna³⁰.

Os argumentos que demonstram isso são vários.

Dos arts. 320, 321 e 323 do CSC resulta que as ações próprias são alienáveis. O mesmo é dizer que a faculdade de alienação não é abrangida pela suspensão dos «direitos inerentes às ações» determinada no art. 324, n.º 1, do CSC.

Não obrigando a lei à eliminação das ações próprias, antes prevendo expressamente a sua alienação, é óbvio que elas têm valor.

Uma das componentes desse valor é a faculdade de acesso a aumentos de capital por entradas em dinheiro nos mesmos exatos termos que os das ações não próprias – faculdade essa que vale a diferença entre o valor unitário das ações após o aumento e o seu valor unitário anterior ao aumento, deduzido do preço unitário de subscrição.

Sendo o valor dessa faculdade positivo, negá-lo às ações próprias corresponde a desvalorizá-las em termos que apresentam clara analogia com aquilo que seria a desvalorização resultante da não participação nos aumentos de capital por incorporação de reservas³¹.

²⁹ *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, Coimbra, Almedina, 1983, pp. 196 e 197.

³⁰ Ob. cit., p. 194. Canaris dedicou ao problema das lacunas o seu livro *Die Feststellung von Lücken im Gesetz*, Berlim, Duncker & Humblot, 1964 (de que há 2.ª edição de 1983) – constando a sua definição de lacuna da p. 198 [«Eine Lücke ist eine planwidrige Unvollständigkeit innerhalb des positiven Rechts (d. h. des Gestzeses im Rahmen seines möglichen Wortsinnes und des Gewohnheitsrechts) gemessen am Maßstab der gesamten geltenden Rechtsordnung»]. A conceção de lacuna como «incompletude contrária ao plano» é, porém, anterior a Canaris, como ele próprio refere (ob. cit., pp. 16, texto e nota, e 197). Para outras elaborações da ideia de lacuna na literatura portuguesa sob influência da doutrina alemã, v., por exemplo, MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *Introdução ao Direito*, Coimbra, Almedina, 2013, pp. 385 e ss., e MIGUEL NOGUEIRA DE BRITO, *Introdução ao Estudo do Direito*, Lisboa, AAFDL Editora, 2017, pp. 264 e ss.

³¹ «Tout d'abord, au cas d'augmentation du capital par souscription d'actions en numéraire, la société ne peut exercer elle-même les droits attachés aux actions qu'elle détient, l'assemblée générale pouvant décider qu'il ne sera pas tenu compte de ces actions pour la détermination des droits préférentiels de souscription attachés aux autres actions. A

O argumento de que tal desvalorização pode ser evitada exigindo aos subscritores um ágio não colhe, seja porque essa via está na disponibilidade da maioria dos acionistas (que podem, pois, não exigir o ágio, fazendo prevalecer um eventual interesse seu sobre o interesse de todos), seja porque do ponto de vista económico a exigência do ágio corresponde a algo diverso da realização dos direitos de subscrição.

Acresce que o sistema jurídico tem regras que mostram, por um lado, que os direitos de subscrição de aumentos de capital a realizar em dinheiro fazem parte do núcleo económico das ações e que o seu não exercício corresponde a uma retirada de valor às mesmas, e por outro, que há afinidade entre tais direitos e os de participação em aumentos de capital por incorporação de reservas.

Quanto ao primeiro aspeto, refira-se o art. 16-B, n.º 4, do CVM, que, ao regular a suspensão do exercício dos direitos das «participações qualificadas não transparentes», inclui nela não apenas o direito de voto como os direitos de natureza patrimonial, mas excetua da mesma «o direito de preferência na subscrição em aumentos de capital».

Quanto ao segundo aspeto, refira-se o art. 55, n.º 3, alínea c) do CVM, que refere como «direitos inerentes aos valores mobiliários», em paralelo, os «direitos à subscrição» e os direitos à «aquisição de valores mobiliários».

Convergente é ainda a norma que se retira da conjugação dos n.ºs 2 e 3 do art. 485 do CSC, quando interpretada no sentido de que a proibição de exercício de direitos dela constante não obsta ao exercício do direito de preferência em aumentos de capital por entradas em dinheiro.

A meu ver, existe, pois, na matéria uma lacuna oculta.

Para o seu preenchimento, contudo, não basta a redução teleológica³² da norma que aparentemente abrangeria o caso, pois a proibição constante do art. 316, n.º 1, do CSC de as sociedades subscreverem ações próprias

défaut d'une telle décision, ces droits de souscription doivent être, soit vendues en bourse avant la clôture du délai de souscription, soit répartis entre les actionnaires au prorata des droits de chacun, mais le texte ne précise pas qui choisit entre ces deux mesures: on peut penser que le conseil d'administration ou le directoire, faute d'avoir obtenu une décision de l'assemblée, *devrait à tout le moins vendre les droits pour en éviter la perte*» (italico acrescentado) – JEAN HÉMARD, FRANÇOIS TERRÉ e PIERRE MALIBAT, *Sociétés Commerciales*, tomo II, Paris, Dalloz, 1974, p. 581, referindo-se obviamente ao regime francês então em vigor.
³² Expressão que, como é sabido, designa, na terminologia de alguns autores alemães, o processo-base de integração das lacunas ocultas, consistente na restrição da norma que oculta a lacuna (v. KARL LARENZ, ob. cit., pp. 555 e 556). Na literatura portuguesa, v., por exemplo, MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *Introdução ao Direito*, cit., p. 395, e MIGUEL NOGUEIRA DE BRITO, *Introdução ao Estudo do Direito*, cit., pp. 282 e ss.

obsta a que se considere pura e simplesmente que as sociedades podem livremente exercer o direito de subscrição em causa.

Assim, torna-se necessário recorrer, nos termos do art. 10, n.ºs 1 e 2, do Código Civil, à analogia³³, aplicando a regra que determina a participação das ações próprias nos aumentos de capital por incorporação de reservas: a razão de ser de o direito a «receber novas ações no caso de aumento de capital por incorporação de reservas» ser excetuado da suspensão dos «direitos inerentes às ações» determinada no art. 324, n.º 1, do CSC abrange o direito de preferência na subscrição de aumento de capital por entradas em dinheiro.

Não podendo as sociedades subscrever ações próprias (mas sendo o direito de preferência na subscrição de aumentos de capital por entradas em dinheiro um direito destacável, suscetível de negociação, por força dos arts. 458, n.º 3, do CSC e 55 do CVM), a aplicação analógica da regra referida obriga, porém, à adaptação consistente em os direitos de subscrição de aumentos de capital por entradas em dinheiro inerentes às ações próprias só serem exercíveis pelas sociedades que as detêm pela via da sua alienação.

12. Síntese

Em síntese:

- a) Nas sociedades anónimas, o direito de subscrição em aumentos de capital por entradas em dinheiro concretos é um direito destacável (e alienável);
- b) A suspensão de direitos inerentes às ações próprias estabelecida no art. 324, n.º 1, alínea *a*) do CSC não abrange a faculdade de alienação dessas ações;
- c) A proibição constante do art. 316, n.º 1, do CSC de as sociedades subscreverem ações próprias não implica que o direito de subscrição não exista para fins de alienação, tendo em vista as características do mesmo, nomeadamente a sua «destacabilidade»;
- d) A razão de ser da suspensão de direitos inerentes às ações próprias estabelecida no art. 324, n.º 1, alínea *a*) do CSC não abrange a alienação do direito de subscrição;

³³ KARL LARENZ explica que a restrição de uma norma pela via da sua redução teleológica vai amiúde acompanhada da ampliação do âmbito de aplicação de outra norma (ob. cit., p. 561).

- e) A privação da possibilidade de uma sociedade alienar os direitos de subscrição inerentes a ações próprias representaria uma diminuição de valor dessas ações, injustificável e contrária ao sentido do sistema, nomeadamente ao que resulta da parte final da alínea *a*) do n.º 1 do art. 324 do CSC, dos arts. 16-B, n.º 4, e art. 55, n.º 3, alínea *c*) do CVM (e ainda do art. 485, n.ºs 2 e 3, do CSC, se se perfilhar a interpretação segundo a qual a norma que se retira da sua conjugação não obsta ao exercício do direito de preferência em aumentos de capital por entradas em dinheiro);
- f) Em consequência, a questão de as ações próprias das sociedades anónimas conferirem direitos de subscrição em aumentos de capital por entradas em dinheiro destacáveis configura uma lacuna oculta;
- g) Tal lacuna deve ser preenchida pela aplicação analógica adaptada da parte final da alínea *a*) do n.º 1 do art. 324 do CSC, ou seja, reconhecendo que as ações próprias conferem direitos de subscrição, ainda que só exercíveis por alienação³⁴.

³⁴ No exercício da faculdade de alienação, o órgão de administração está obrigado a respeitar a regra de igual tratamento dos acionistas (em aplicação direta ou extensiva do art. 321 do CSC), mas essa é questão que fica a jusante da que me propus tratar. Apenas noto que dos termos da negociação em bolsa de direitos de subscrição pode resultar que não seja viável privilegiar os acionistas relativamente aos não acionistas.

RESUMO: O presente artigo tem por objeto uma breve análise da noção, fontes, natureza e regime jurídicos dos fundos de investimento imobiliário (FII), com particular destaque para o estatuto jurídico da respetiva sociedade gestora.

Palavras-chave: Fundo de Investimento Imobiliário, FII, Fundos de Investimento, Organismos de Investimento Coletivo.

ABSTRACT: This paper is addressed to the “real estate investment funds” (“fundos de investimento imobiliário”), aiming at analysing its concept, legal nature and juridical regime, in particular the legal statute of the fund’s management company.

Keywords: Real Estate Investment Funds, Investment Funds, Undertakings for Collective Investment.

JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES

Os fundos de investimento imobiliário

1. Breve Noção

I. Os *fundos de investimento imobiliário* (“real estate investment trusts”, “fonds de placement immobilier”, “fondi immobiliare”, “fondos de inversión inmobiliaria”) são *organismos de investimento coletivo, estruturados sob a forma de patrimónios autónomos pertencentes a uma pluralidade de pessoas singulares ou coletivas (participantes) que neles são titulares de uma quota (unidade de participação), tendo por finalidade exclusiva o investimento dos capitais recebidos em carteiras diversificadas de ativos imobiliários (imóveis e participações em empresas imobiliárias)*.¹

II. Num contexto marcado pelo risco e complexidade dos mercados, são cada vez mais numerosos os aforradores que, no lugar de investir direta e individualmente em determinado ativo ou ativos imobiliários, veem vantagens em partilhar com outros aforradores um tal investimento. Os fundos de investimento imobiliário (FII) são justamente *veículos jurí-*

¹ Sobre a noção e o regime dos fundos de investimento imobiliário, vide JORDÃO, P. Oliveira, *Fundos de Investimento Imobiliário*, Diss., Porto, 2010; PARKINSON, C. Sylvia/ GAIVÃO, Pedro/ SUBTIL, A. Raposo, *Fundos de Investimento Imobiliário – Brasil e Portugal*, 2.^a edição, Vida Económica, Lisboa, 2010; COELHO, P. Simões, *Fundos de Investimento Imobiliário – Regime Jurídico*, in: 15 “Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários” (2002), 201-211; TOMÉ, M. Vaz, *A Propósito dos Fundos de Investimento Imobiliário Fechados de Subscrição Particular*, in: AAVV, “Direito dos Valores Mobiliários”, vol. VIII, 461-471, Almedina, Coimbra, 2008; VEIGA, A. Brandão, *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário*, 483 e segs., Almedina, Coimbra, 1999.

dico-organizativos desse investimento coletivo, através dos quais uma massa de investidores coloca em conjunto as suas poupanças com vista à constituição de um fundo patrimonial destinado fundamentalmente à aquisição e administração de bens imóveis (“maxime”, direitos de propriedade sobre imóveis) ou de instrumentos financeiros relativos a empresas imobiliárias (v.g., participações no capital de sociedades cujo objeto principal é a transação, mediação ou exploração imobiliária, unidades de participação noutros FII, etc.).²

III. Os FII não são o único veículo jurídico de investimento coletivo em ativos imobiliários admitido pela lei. Com efeito, os organismos de investimento coletivo (OIC) que têm por finalidade o investimento coletivo em ativos imobiliários podem ainda – ao lado da forma contratual do fundo de investimento – revestir uma forma puramente societária (art. 5.º, n.º 1 do “Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo”, doravante RGOIC): neste último caso, estaremos perante uma *sociedade de investimento imobiliário*, de capital fixo (“SICAFI”) ou variável (“SICAVI”) (cf. arts. 5.º, nos 2 e 3, 6.º, n.º 3, 11.º e 49.º e segs. do RGOIC)³. Note-se que com este tipo societário atinente às instituições de investimento coletivo imobiliário, apesar de algumas sobreposições funcionais, não se pode confundir um outro recém-criado tipo societário especial homónimo – as “sociedades de investimento e gestão imobiliária” (SIGI), criadas pelo Decreto-Lei n.º 19/2019, de 28 de janeiro e subordinadas ao direito societário comum.

² Figuras congéneres, embora não idênticas, são também conhecidas noutros ordenamentos jurídicos: cf. BENDER, André/ HOESLI, Martin/ GAUD, Philippe, *Fonds de Placement Immobiliers et Sociétés Anonymes d’Investissement Immobilier: Analyse Comparative et Conditions de Développement*, Genève, 2000; CAPPIO, Filippo/ FELLINE, Vincenzo/ VEDANA, Fabrizio, *I Fondi Immobiliari: Disciplina Civilistica e Trattamento Fiscale*, Ed. Egea, Milano, 2006; MENDES, R. António, *Fundos de Investimento Imobiliário: Aspectos Gerais e Princípios de Análise*, Novatec, São Paulo, 2018; SOTELO, Ramón/ MCGREAL, Stanley, *Real Estate Investment Trusts in Europe: Evolution, Regulation, and Opportunities to Grow*, Springer, Heidelberg/ New York, 2013.

³ Sobre este modelo societário – que pode ainda ser de natureza autogerida (pela própria sociedade) ou heterogerida (sendo a gestão confiada a terceira entidade) (art. 11.º, n.º 3 do RGOIC) –, vide GONÇALVES, Renato, *Breves Notas Justificativas da Introdução de Sociedades de Investimento de Capital Variável no Ordenamento Jurídico Português*, in: 17 “Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários” (2003), 170-176; noutros países, BES, F. Trías, *La Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable (SICAV)*, Marcial Pons, Madrid/ Barcelona, 2001; FROMM, Andreas, *Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital*, Peter Lang, Frankfurt am Main, 2008; ROCCHI, Ettore, *Le Società a Capitale Variabile*, 2 vols., Il Fiorino, Modena, 2000.

IV. Em *Portugal*, em finais de 2018, o valor líquido global dos fundos de investimento imobiliário era de 9 378 milhões de euros, sendo o valor do património imobiliário por aqueles detido e gerido de 9 531 milhões de euros.⁴

2. Fontes

I. A disciplina jurídica dos fundos de investimento imobiliário (FII) encontra-se prevista num vasto conjunto de diplomas legais e regulamentares, de fonte nacional e europeia.⁵

II. Desde logo, sendo uma modalidade dos organismos de investimento coletivo, a trave-mestra geral da sua disciplina *é constituída pelo “Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo”* (RGOIC), que foi aprovado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro (com particular destaque para os seus arts. 204.º a 217.º), tendo sido objeto de uma profunda revisão através do Decreto-Lei n.º 59/2018, de 9 de junho.

III. No plano nacional, são ainda relevantes os diplomas legais que criaram e regularam *tipos setoriais* de fundos de investimento imobiliário. Entre estes, salientem-se os Fundos de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional (FIIAH) (arts. 102.º a 104.º da Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro, Portaria n.º 1553/2008, de 31 de dezembro), os Fundos de Gestão de Património Imobiliário (FUNGEPI) (Decreto-Lei n.º 316/93, de 21 de setembro), e os Fundos Especiais de Investimento Imobiliário (FEII) (arts. 7.º-A e segs. do Regulamento CMVM n.º 8/2002, de 18 de junho, entretanto revogado, arts. 215.º e segs. do RGOIC). Particular destaque deve ainda ser dado aos *Regulamentos CMVM* n.º 2/2015, de 12 de junho, relativo à atividade dos organismos de investimento coletivo mobiliário e imobiliário, e n.º 2/2005, de 14 de abril, relativo à contabilidade dos fundos de investimento imobiliário.

⁴ ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS, *Nota Informativa de Novembro de 2018* (<http://www.apfipp.pt/backoffice/box/userfiles/file/Docs2018/Nota%20informativa%20FII%20-%20Novembro%202018.pdf>).

⁵ Com o Decreto-Lei n.º 246/85, de 12 de julho, foi pela primeira vez prevista no nosso ordenamento jurídico uma legislação própria para os fundos de investimento imobiliário, permitindo a sua constituição, bem como a das respetivas sociedades gestoras. A matéria viria a ser regulada, sucessivamente, pelos Decreto-Lei n.º 294/95, de 17 de novembro e Lei n.º 60/2002, de 20 de março, entretanto revogados.

IV. No plano europeu, devem mencionar-se a *Diretiva 2011/61/UE, de 8 de junho*, relativa aos organismos de investimento coletivo alternativos (vulgarmente conhecida como “Diretiva AIFMD”), bem assim como o Regulamento Delegado UE/694/2014, de 17 de dezembro, relativo às normas técnicas de regulamentação que determinam os tipos de gestores de fundos de investimento alternativos.

V. O sistema das fontes deve ainda levar em conta a eventual existência de *leis especiais ou individuais* exclusivamente aplicáveis a determinado fundo de investimento imobiliário em concreto. Com efeito, é necessário ter presente que, tal como sucede com as demais formas jurídicas de organização empresarial⁶, também os FII podem ser criados através de lei especial pelo Estado ou entidades públicas: pense-se, por exemplo, no “Fundo Imobiliário Especial de Apoio às Empresas (FIEAE)”, que foi constituído através do Decreto-Lei n.º 104/2009, de 12 de maio.

VI. Finalmente, num plano infralegislativo, são relevantes os denominados *documentos constitutivos*, em especial o regulamento de gestão, o qual representa o instrumento contratual que conforma o âmbito da atuação devida pela sociedade gestora do fundo e a política de investimentos adotada (cf. arts. 2.º, n.º 1, f) e 169.º do RGOIC).

3. Natureza Jurídica

I. O art. 2.º, n.º 1, u) do RGOIC define os fundos de investimento como “patrimónios autónomos, sem personalidade jurídica, pertencentes aos participantes no regime geral de comunhão regulado no presente Regime Geral”.⁷

⁶ Assim sucede, por exemplo, com as sociedades comerciais, que, tendo embora a sua fonte comum ou normal de constituição num contrato de sociedade (art. 7.º do CSC), podem ser também constituídas por lei ou ato legislativo, mormente nos casos em que os respetivos capitais se encontram na titularidade exclusiva do Estado ou de outras entidades públicas. Sobre o ponto, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 162, 8.ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2018; OTERO, Paulo, *Da Criação de Sociedades Comerciais por Decreto-Lei*, in: AAVV, “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura”, vol. II, 103-138, Coimbra Editora, Coimbra, 2003.

⁷ Sobre a natureza jurídica dos fundos de investimento, vide MARTINS, G. Reis, *Organismos de Investimento Colectivo Abertos em Valores Mobiliários e Personalidade Jurídica – Estudo de Direito Comparado*, in: AAVV, “Direito Privado e Direito Comunitário – Alguns Ensaios”, 319-422, Ancora Editora, Lisboa, 2007; VEIGA, A. Brandão, *Três Problemas Dogmáticos dos*

II. Os fundos de investimento imobiliário são *patrimónios autónomos* pertencentes, em regime de comunhão, a uma pluralidade de pessoas singulares ou coletivas (participantes) – que neles investiram as suas poupanças em troca da titularidade de uma quota nesse património (unidade de participação) – com o objetivo de aplicação dos capitais obtidos junto desses investidores em carteiras diversificadas de ativos imobiliários (“maxime”, direitos de propriedade, arrendamento, superfície ou exploração de imóveis) que serão administrados por entidades gestoras segundo um princípio de repartição de riscos. Pode assim dizer-se que tais fundos são veículos jurídicos de aforro coletivo resultantes de uma combinação imaginativa de capital – aportado por investidores (designados “participantes”: cf. art. 9.º do RGOIC) que passam a ser titulares de uma quota ideal nesse património (“unidade de participação”: cf. arts. 7.º e 8.º do RGOIC) – e de gestão e trabalho – protagonizados pelas sociedades gestoras a quem compete administrar esse património alheio segundo regras de rentabilidade e divisão de risco, no interesse exclusivo dos participantes (arts. 65.º e segs. do RGOIC)⁸. Sublinhe-se ainda que os fundos, sendo patrimónios autónomos, podem eles próprios ser divididos em dois ou mais compartimentos patrimoniais autónomos, designados “subfundos”, representados por uma ou mais categorias de unidades de participação (art. 12.º do RGOIC).

III. Este traço distintivo dos fundos de investimento – ausência de personalidade jurídica (art. 2.º, n.º 1, u) do RGOIC) – é problemático, todavia, já que a Ordem Jurídica lhes reconhece uma relevância e autonomia próprias em numerosos planos da sua existência e atividade, incluindo os planos jurídico-privado, processual, fiscal, contabilístico e insolvenzial. Com efeito, os FII são *titulares* das relações jurídicas estabelecidas no desenvolvimento da sua atividade, bem como dos direitos e obrigações delas decorrentes (v.g., aquisição de imóveis para revenda e arrendamento, reabilitação de imóveis, aquisição de participações em sociedades imobiliárias), com a particularidade fundamental de, padecendo de uma radical

Fundos de Investimento, in: 8 “Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários” (2000), 173-184.

⁸ Como salienta G. Figueiredo DIAS, o regime da constituição e organização destes fundos encontra-se assim polarizado em torno de duas estruturas jurídicas fundamentais: o fundo propriamente dito, enquanto acervo de ativos dotado de autonomia patrimonial, e a sociedade gestora, enquanto sujeito dotado de personalidade jurídica própria, a quem compete a gestão e administração daquele (*Constituição de Fundos de Investimento Mobiliário*, 677, in: “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Manuel Henrique Mesquita”, vol. I, 673-733, Coimbra Editora, Coimbra, 2009).

incapacidade de exercício, esses direitos e obrigações serem exercidos pela sociedade gestora que atua em seu nome ou representação. Embora seja objeto de alguma controvérsia, uma parte da doutrina e jurisprudência portuguesas reconhece igualmente *personalidade judiciária* aos fundos de investimento imobiliário: com efeito, recorde-se que é o próprio art. 12.º, a) do CPC a referir que “têm ainda personalidade judiciária (...) os patrimónios autónomos semelhantes cujo titular não estiver determinado”⁹. Incontroverso é ainda, finalmente, o reconhecimento de *personalidade jus-tributária* – sendo os fundos de investimento imobiliário sujeitos passivos de IRC, dotados de um número de identificação fiscal próprio (art. 2.º, n.º 1, b) do CIRC, art. 22.º do EBF, arts. 15.º e 16.º da LGT) –¹⁰, de *personalidade juscontabilística* – sendo tais fundos objeto de um plano de normalização contabilística próprio, constante do Regulamento CMVM n.º 2/2005, de 14 de abril (contabilidade dos fundos de investimento imobiliário)¹¹ – e até de *personalidade jusinsolvencial* – dado que os fundos poderão ser sujeitos a processo de insolvência na medida em que tal sujeição não se revele incompatível com o regime legal especial que lhes seja aplicável (art. 2.º, n.º 1, h) e n.º 2 do CIRE, art. 253.º do RGOIC).¹²

IV. Em virtude destas manifestações de autonomia e relevância próprias dos FII, é controversa a natureza jurídica destes fundos. Sem agora pretender tomar partido em tal questão, cabe advertir que, se uma parte da doutrina se inclina a ver neles essencialmente um mero património autónomo – ainda que porventura originando formas especiais de propriedade coletiva (comunhão) ou de propriedade fiduciária (“trust”)¹³ –,

⁹ Assim o Acórdão do STJ de 6-III-2008 (Oliveira ROCHA): “Se, de acordo com o citado n.º 2 do art. 5.º do CPC, é certo a personalidade jurídica atribuir, necessariamente, a quem a detenha, a personalidade judiciária, já não é a proposição contrária, isto é, a de carecer de personalidade judiciária quem não detenha a personalidade jurídica. Face ao artigo 6.º do CPC, apesar do FII carecer de personalidade jurídica, não se lhe poderá, sem mais, negar a suscetibilidade de ser parte, que lhe advém, face a este normativo, de constituir um património autónomo (...)” (in: www.dgsi.pt).

¹⁰ BARREIRA, Rui, *Regime Jurídico-Tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário*, in: 46 “Revista O Fisco” (1992), 3-8; FEIO, Diogo, *Enquadramento Fiscal dos Fundos de Investimento Imobiliário*, in: 26/27 “Fiscalidade” (2006), 63-75.

¹¹ Este Regulamento tem por finalidade permitir que as contas dos FII proporcionem uma imagem verdadeira e apropriada do património do fundo e dos resultados das suas operações. Cf. ainda ANTUNES, J. Engrácia, *Direito da Contabilidade*, Almedina, Coimbra, 2018.

¹² FERNANDES, L. Carvalho/ LABAREDA, João, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 3.ª edição, Quid Juris, Lisboa, 2015.

¹³ Sobre tal problemática, vide TOMÉ, M. João, *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, 154 e segs., Almedina, Coimbra, 1997.

são diversos os Autores que sublinham que “o enquadramento dogmático dos fundos de investimento (como patrimónios autónomos) não parece o mais adequado, já que este se aproxima muito mais de uma entidade dotada de personalidade jurídica” (G. Reis MARTINS)¹⁴ ou até que sustentam abertamente que os fundos de investimento “são pessoas jurídicas, apenas com a especialidade de terem órgãos internos muito rudimentares” (A. Brandão da VEIGA)¹⁵ ou são um tipo de “pessoa jurídica especial” (Liliana FIGUEIREDO).¹⁶

4. Regime Legal

I. O regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário é complexo, não cabendo aqui senão uma breve referência sistemática aos seus *traços estruturais*, incluindo as modalidades (gerais e setoriais), o património, as unidades de participação, e os protagonistas.

II. Os fundos de investimento imobiliário podem revestir uma *variedade de modalidades*, consoante o critério de classificação adotado. De acordo com o seu objeto, os FII podem ser fundos *comuns ou especiais*: ao passo que os primeiros são constituídos para qualquer finalidade abrangida pelo modelo geral previsto no RGOIC (com particular destaque para os seus arts. 204.º a 217.º), os segundos são fundos especiais ou setoriais que se encontram predominantemente vinculados a uma determinada finalidade imobiliária ou cujo património integra ativos imobiliários específicos, sendo regidos por normas especiais (art. 215.º)¹⁷. De acordo com o número das unidades de participação, os FII podem ser *abertos*,

¹⁴ *Organismos de Investimento Coletivo Abertos em Valores Mobiliários e Personalidade Jurídica – Estudo de Direito Comparado*, 396, in: AAVV, “Direito Privado e Direito Comunitário”, 319-421, Âncora Editora, Lisboa, 2007.

¹⁵ *Três Problemas Dogmáticos dos Fundos de Investimento*, 180, in: 8 “Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários” (2000), 173-184.

¹⁶ “Se os FII reúnem as condições necessárias a uma adequada qualificação no contexto da capacidade jurídica, da personalidade judiciária, da capacidade judiciária, e da personalidade e capacidade tributárias, não se alcançam razões impeditivas da atribuição a tais entidades de personalidade jurídica, naturalmente de natureza especial” (*São os Fundos de Investimento Imobiliário uma Pessoa Jurídica Especial?*, Raposo Subtil e Assoc., Lisboa, 2005).

¹⁷ Vejam-se assim, por exemplo, os Fundos de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional (FIIAH), os Fundos de Investimento Imobiliário em Reabilitação Urbana (FIIRU), os Fundos de Gestão de Património Imobiliário (FUNGEPI), os Fundos Especiais de Investimento Imobiliário (FEII), e os Fundos Especiais de Investimento Imobiliário Florestal (FEIIF).

fechados ou mistos: ao passo que nos primeiros as unidades de participação são em número variável em função das respetivas subscrições, nos últimos elas são em número tendencialmente fixo no momento da sua constituição, podendo ainda existir fundos constituídos por ambos os tipos de unidades de participação (arts. 10.º, n.ºs 1 a 3, 211.º e segs. do RGOIC). Enfim, de acordo com a sua constituição, os FII podem ser de *subscrição pública ou particular*: ao passo que nos primeiros as unidades de participação são dirigidas à subscrição por um público investidor indeterminado, nos últimos essa subscrição está limitada a investidores determinados, usualmente profissionais (arts. 1.º, n.º 4, 16.º, n.º 4, 26.º, n.º 4, 63.º, 214.º e 217.º do RGOIC).¹⁸

III. No que concerne à *composição* do património do FII, a sua carteira de ativos pode ser constituída, em sede geral e abstrata, por três grupos de ativos imobiliários: imóveis, instrumentos financeiros imobiliários, e liquidez. O primeiro grupo (*imóveis*) é constituído por prédios urbanos ou frações autónomas (com ressalva dos fundos especiais onde é permitida a aquisição de prédios rústicos ou mistos), detidos a título de direito de propriedade, de superfície ou de outros direitos de conteúdo equivalente (art. 204.º do RGOIC). O segundo grupo (*instrumentos financeiros “imobiliários”*) é constituído por participações no capital de sociedades imobiliárias (art. 205.º do RGOIC) e unidades de participação noutros organismos de investimento imobiliário (art. 206.º do RGOIC), bem como instrumentos derivados para cobertura do risco de outros ativos imobiliários sob gestão (art. 207.º do RGOIC)¹⁹. Finalmente, o terceiro grupo (*liquidez*) é composto por depósitos bancários suscetíveis de mobilização a todo o momento, certificados de depósito, unidades de participação de organismos de investimento do mercado monetário ou do mercado monetário de curto prazo e instrumentos financeiros emitidos ou garantidos por um Estado membro com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses (art. 208.º do RGOIC)²⁰. Estas regras gerais de composição são mais exi-

¹⁸ Nota relevante é a de que os organismos especiais de investimento imobiliário estão sujeitos a uma comercialização mais restrita, sendo o montante mínimo de subscrição inicial de EUR 15 000 ou montante diferente fixado pela CMVM (art. 217.º do RGOIC).

¹⁹ Cf. ainda o art. 2.º, n.º 1, a) do RGOIC, que define como ativos imobiliários “imóveis, unidades de participação em organismos de investimento imobiliário e participações sociais em sociedades imobiliárias”.

²⁰ A composição do património dos FII está também delimitada *negativamente*, já que dele não podem fazer parte quaisquer ativos com ónus ou encargos que dificultem excessivamente a sua alienação, nomeadamente os ativos objeto de garantias reais, penhoras ou procedimentos cautelares (art. 209.º do RGOIC).

gentes no caso dos fundos fechados com oferta pública de subscrição (art. 212.º do RGOIC) e, de modo particular, nos fundos abertos (art. 211.º do RGOIC).

IV. A *superestrutura organizativa* dos fundos de investimento imobiliário é constituída por um conjunto significativo de personagens ou entidades: entre elas, contam-se a entidade gestora (ou “sociedade gestora”) (arts. 65.º e segs.), a entidade depositária (arts. 120.º e segs.), a entidade comercializadora (arts. 129.º e segs.), a assembleia de participantes (no caso dos fundos fechados: cf. arts. 61.º e 213.º), os peritos avaliadores (arts. 133.º e segs., 144.º e segs.) e a entidade de supervisão (arts. 241.º e segs., todos do RGOIC). Pela sua particular importância, merece referência autónoma o caso da *sociedade gestora*.

5. A Sociedade Gestora

I. Os fundos de investimento imobiliário são administrados, geridos e representados por uma *sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário* ou SGFII (art. 65.º, n.º 1, b) do RGOIC).²¹

II. As SGFII são um tipo de *instituições financeiras* (art. 2.º, z), iv) do RGIC) e *sociedades financeiras* (arts. 6.º, n.º 1, b), 199.º-L do RGIC), além de serem também um dos tipos de *intermediários financeiros* (art. 293.º, n.º 1, b) e c) do CVM) e de *entidades de interesse público* (art. 3.º, n.º 4 da Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro). Encontrando-se sujeitas à supervisão comportamental da CMVM e à supervisão prudencial do BdP (art. 67.º do RGOIC), a sua constituição envolve uma autorização e registo distintos em ambas as autoridades nacionais de supervisão (arts. 16.º e 65.º, n.º 1 do RGIC, arts. 19.º, 70.º e 241.º, n.º 1, a) do RGOIC).

III. As SGFII têm por *objeto* a gestão e a administração de um ou mais fundos de investimento imobiliário, no interesse exclusivo dos participantes (arts. 65.º, n.º 1, b) e 66.º do RGOIC). Para além dessa atividade habi-

²¹ A não confundir com as sociedades de investimento imobiliário, que constituem em si mesmas uma modalidade ou estrutura alternativa do investimento coletivo imobiliário (sobre esta figura, vide *supra* 1). Saliente-se que os fundos de investimento imobiliário fechados podem ainda ser geridos por *instituições de crédito* (arts. 3.º, a) a d) do RGIC, art. 65.º, n.º 2 do RGOIC) e até, a título acessório, por *sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário* (art. 68.º, n.º 5, c) do RGOIC).

tual ou objeto nuclear, aquelas sociedades podem ainda prestar serviços de consultoria para investimento imobiliário, incluindo a realização de estudos e análises relativos ao mercado imobiliário, e proceder à gestão individual de patrimónios imobiliários em conformidade com as disposições legais e regulamentares aplicáveis à gestão de carteiras por conta de outrem (art. 69.º do RGOIC)²². Saliente-se ainda que, ao passo que as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário (SGFIM) podem acessoriamente gerir um fundo de investimento imobiliário (art. 68.º, n.º 5, c) do RGOIC), o inverso não é verdadeiro, já que as SGFII apenas podem ter por objeto exclusivo a gestão de fundos de investimento imobiliário.

IV. As SGFIII têm fundamentalmente *competências gerais de administração e de representação* do fundo ou fundos de investimento imobiliário.

Quanto às *competências de administração*, compete às sociedades gestoras, nos termos gerais, a prática de todos os atos e operações necessários ou convenientes à boa gestão e administração do fundo ou fundos por si geridos, de acordo com critérios de elevada diligência, competência profissional, cuidado e lealdade (art. 66.º do ROIC), com particular destaque para a gestão do património (incluindo a seleção, aquisição e alienação dos ativos, cumprindo as formalidades necessárias para a sua válida e regular transmissão e o exercício dos direitos relacionados com os mesmos) (art. 66.º, n.º 1, a) do RGOIC) e para a administração do próprio fundo (incluindo a prestação dos serviços jurídicos e de contabilidade necessários à gestão do fundo, a avaliação da carteira e das unidades de participação, a emissão de declarações fiscais, o cumprimento e controlo da observância das normas aplicáveis, dos documentos constitutivos do fundo e dos contratos celebrados no âmbito da atividade destes, a emissão, resgate e reembolso das unidades de participação, os procedimentos de liquidação e compensação, o registo e conservação dos documentos, e a prestação dos serviços necessários ao cumprimento das suas obrigações fiduciárias) (art. 66.º, n.º 1, b) e n.º 2, a) do RGOIC).

²² Relembre-se ainda que a sociedade gestora, em representação do fundo, poderá ainda desenvolver atividades de aquisição de imóveis para arrendamento ou destinados a outras formas de exploração onerosa, de aquisição de imóveis para revenda, de aquisição de outros direitos sobre imóveis, nos termos previstos em regulamento da CMVM, tendo em vista a respetiva exploração económica, e a realização de obras de melhoramento, ampliação e de requalificação de imóveis em carteira, além (tratando-se de fundo fechado) do desenvolvimento de projetos de construção e de reabilitação de imóveis (art. 210.º do RGOIC).

As sociedades gestoras, enquanto gestoras de patrimónios autónomos alheios, estão ainda incumbidas de *competências de representação* do fundo ou fundos geridos. Dada a natureza jurídica particular dos fundos de investimento²³, bem assim como a pluralidade dos intervenientes, a configuração e a qualificação destas funções representativas suscitam dificuldades várias, que aqui nos limitamos a sumariar. Relativamente ao plano da relação entidade gestora-fundo, muito embora o legislador do RGOIC não se lhe refira expressamente, a doutrina vem considerando que a sociedade gestora pratica os atos e operações abrangidos pela sua competência legal e regulamentar em representação do fundo, atuando em nome deste. Já relativamente ao plano das relações entidade gestora-participantes, a maioria da doutrina afasta a ideia de representação (legal ou voluntária), reconduzindo o vínculo existente entre a sociedade gestora e os participantes a um contrato de mandato²⁴ ou a um contrato de administração.²⁵

V. Aspeto importante da disciplina legal das SGFII – que funciona como contrapartida dos seus amplos poderes de administração e representação dos fundos – é ainda o relativo ao seu *estatuto jurídico*, em particular aos seus deveres.

Desde logo, e por um lado, enquanto intermediários financeiros (art. 293.º, n.º 1, b) e c) do CVM), as SGFII encontram-se sujeitas aos *deveres gerais dos intermediários financeiros*: entre eles, destacam-se os deveres de boa-fé, diligência, lealdade, transparência e segredo profissional (art. 304.º), de organização interna (arts. 305.º a 305.º-G), de segregação patrimonial (arts. 306.º a 306.º-G), de registo (arts. 307.º a 307.º-B), de pre-

²³ Cf. *supra* 3.

²⁴ Neste sentido, COELHO, P. Simões/ GUINÉ, O. Vogler: “Entre a tipologia clássica dos contratos no nosso Direito Civil, o contrato de mandato é o que mais se aproxima da relação de gestão de um fundo de investimento” (*Substituição da Entidade Gestora de Fundos de Investimento Alternativos*, 133, in: “Estudos de Advocacia em Homenagem a Vasco Vieira de Almeida”, 113-137, Almedina, Coimbra, 2017); PINHO, C. Romão: “Trata-se de um mandato de gestão ou administração coletiva, fixado «ex lege» e «ex regulamento», em que cada um dos participantes confere à entidade gestora os poderes representativos, sendo estes necessários para cumprir o contrato de investimento coletivo mediante a realização com autonomia e independência dos atos de administração” (*Os Fundos de Investimento Mobiliário no Direito Português*, 129, in: IV “Revista de Direito das Sociedades” (2012), 111-145).

²⁵ TOMÉ, M. João: “Trata-se de um contrato de administração ou de investimento, e não de um verdadeiro e próprio contrato de mandato, porquanto a sociedade gestora não se obriga apenas e tão só à prática de um ou mais actos jurídicos (pois a gestão implica a prática dos mais variados e diversos atos)” (*Aspetos Financeiros e Cíveis dos Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, 42, in: “Direito dos Valores Mobiliários”, 9-62, Coimbra Editora, Coimbra, 1999).

venção de conflitos de interesse (arts. 309.º a 309.º-H), e de informação (arts. 312.º e 312.º-H, todos do CVM). Tais deveres consubstanciam verdadeiros e próprios deveres jurídicos de conduta profissional no exercício das atividades de intermediação financeira (“rules of business conduct”, “Verhaltensregeln”, “regole di condotta”, “normas de conducta”), cuja violação pode ser fonte para aqueles de responsabilidade civil e da consequente obrigação de indemnização (arts. 304.º-A e 324.º do CVM).²⁶

Por outro lado, enquanto entidades gestoras de organismos de investimento coletivo (art. 65.º, n.º 1, b) do RGOIC), as SGFII estão igualmente sujeitas a *deveres específicos ou próprios*, que complementam ou densificam aqueles deveres gerais ou especializam as suas obrigações de conduta no desenvolvimento da sua atividade particular. Assim, nos termos do art. 72.º-A do RGOIC (“regras gerais de conduta”), “as entidades gestoras observam, a todo o momento, os seguintes princípios de atuação: a) Atuar no exclusivo interesse dos participantes e da integridade do mercado; b) Exercer a sua atividade com honestidade e equidade; c) Atuar com elevado grau de competência, cuidado e diligência; d) Possuir e aplicar eficazmente os recursos e os procedimentos necessários ao adequado desempenho das suas funções; e) Evitar conflitos de interesses e, caso estes sejam inevitáveis, assegurar que os organismos de investimento coletivo geridos e respetivos participantes são tratados equitativamente; f) Observar todos os requisitos legais e regulamentares aplicáveis à sua atividade, de modo a promover a prossecução do exclusivo interesse dos participantes e da integridade do mercado”.²⁷

VI. Por fim, em linha com a autonomia patrimonial característica dos fundos de investimento imobiliário, vigora um princípio de *independência absoluta* entre os patrimónios da SGFII e dos fundos por si geridos. Essa independência encontra-se plasmada em diversas normas legais – “maxime”, no art. 13.º n.º 2 do RGOIC, segundo o qual pelas dívidas do

²⁶ Sobre tais deveres, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro*, 32 e segs., in: 56 “Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários” (2017), 31-52; MARTINS, J. Fazenda, *Deveres dos Intermediários Financeiros*, 331 e segs., in: 7 “Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários” (2000), 330-349; SANTOS, G. Castilho, *A Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro Perante o Cliente*, 88 e segs., Almedina, Coimbra, 2008.

²⁷ Alguns desses deveres são ainda, depois, objeto de definição e desenvolvimento próprios: assim sucede com o “dever de agir no interesse dos participantes” (arts. 15.º e 73.º), o “dever de diligência” (art. 74.º), os deveres de “organização interna” (arts. 79.º-G e segs.), os deveres de “registo das operações” e da sua “conservação” (arts. 84.º e 88.º), e os deveres de prevenção de “conflitos de interesse”, de “operações proibidas” e “benefícios ilegítimos” (arts. 88.º-A e segs., todos do RGOIC).

fundo responde apenas o patrimônio do próprio fundo, e jamais a sociedade gestora ou os participantes²⁸ –, sendo o seu incumprimento fonte de eventual responsabilidade civil (arts. 483.º e 798.º do CCivil, art. 324.º do CVM) e contraordenacional (art. 256.º, r) do RGOIC). Além disso, a SGFII responde ainda perante os participantes pelo incumprimento ou cumprimento defeituoso dos deveres legais e regulamentares aplicáveis e das obrigações decorrentes dos documentos constitutivos do fundo (art. 65.º, n.º 3 do RGOIC) e pelos prejuízos causados em consequência de situações a si imputáveis (art. 65.º, n.º 4 do RGOIC).

²⁸ Exceto no caso de fundos fechados de subscrição particular uma vez verificadas certas circunstâncias particulares (art. 213.º do RGOIC) ou outros eventos especiais (v.g., art. 43.º, n.º 8 do RGOIC).

RESUMO: A responsabilidade civil pelo prospeto tem um papel importante na proteção do investidor e na eficiente alocação de recursos, e o novo Regulamento dos Prospetos ocupa-se do tema. No entanto, as soluções ali contidas deixam muito espaço aos Estados-Membros e estão previstas novidades quanto à informação a prestar que podem fazer aumentar o risco de responsabilização. As ofertas transfronteiriças, por seu lado, trazem consigo problemas relacionados com a identificação do tribunal competente para demandar o civilmente responsável. E as novas tecnologias, os tokens e as ICO fazem questionar em que casos surgirá o dever de elaborar prospeto e a inerente possibilidade de responsabilização.

Palavras-chave: responsabilidade pelo prospeto; FinTech; tribunais competentes.

ABSTRACT: Prospectus liability is a tool for investor protection and efficient capital allocation, and the new Prospectus Regulation gave attention to that issue. However, uniformity across Member States is not probable, and some of its norms will probably increase liability risk. And when a cross-border offer occurs, it is not always easy to identify the court where proceedings against liable persons should start. New technologies, tokens and ICO also raise doubts concerning prospectus publishing and liability.

Keywords: prospectus liability; FinTech; jurisdiction.

ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS*

*It's the end of the world as we know it? Sobre a responsabilidade civil pelo prospeto*¹

1. Introdução. O prospeto e a importância da informação nele contida

A responsabilidade civil pelo prospeto está regulada, fundamentalmente, nos arts. 149.º e ss. do CVM. Nas linhas que se seguem, pretendemos dar sobretudo atenção a algumas novidades entretanto surgidas. Recordamos, antes de mais, que em 21 de julho começou a aplicar-se a

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

¹ Este texto resulta da conferência que no dia 5 de julho de 2019 proferimos no Tribunal da Relação do Porto. A conferência integrou-se numa ação de formação do Centro de Estudos Judiciários subordinada ao tema «Na Vanguarda da Responsabilidade Civil».

maior parte das disposições do Regulamento 2017/1129. As novas tecnologias, por seu lado, também trazem novidades.

Portugal não tem um mercado de capitais muito dinâmico, mas vão surgindo nos tribunais alguns litígios em torno do regime da responsabilidade pelo prospeto. No recente Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 28 de setembro de 2017 encontramos um exemplo disso mesmo.

O prospeto é importante por causa da informação que contém. A formação eficiente dos preços nos mercados de capitais incorpora a informação disponível. Assim, aquela formação eficiente dos preços depende da correção da informação fornecida².

A correção da informação fornecida também é importante para a eficiente alocação de capitais. Consequentemente, o financiamento das empresas no mercado de capitais depende em parte daquela informação.

O prospeto permite combater a assimetria no acesso à informação e aumenta a confiança dos investidores. A informação permitirá escolhas racionais. O prospeto já foi mesmo considerado o «protótipo do paradigma da informação»³.

A divulgação de informação é uma das vertentes da proteção do investidor em produtos financeiros⁴. Essa proteção do investidor também é perseguida através das regras relativas à conduta dos prestadores de serviços e das normas relativas sobre produtos financeiros.

Numa perspetiva mais ampla, poderíamos falar da educação dos consumidores, da supervisão, da aplicação das normas em geral e dos meios ao dispor dos investidores para fazerem valer os seus direitos⁵.

Para levar ao cumprimento das normas que impõem a divulgação de informação, um regime de responsabilidade pode ser muito útil. A responsabilidade civil é um instrumento que pode constituir um incentivo ao que hoje se chama *compliance*⁶.

² EUGENE FAMA, «Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work», *Journal of Finance*, 1984, 70, p. 383 e ss., fazia a distinção entre eficiência «fraca», «semi-forte» e «forte», apresentando testes.

³ VEERLE COLAERT, «Investor Protection in the Capital Markets Union», in DANNY BUSCH/EMILIOUS AVGOULEAS/GUIDO FERRARINI (ed.), *Capital Markets Union in Europe*, OUP, Oxford, 2018, p. 343.

⁴ Sobre os objetivos da divulgação obrigatória de informações em geral (incluindo a proteção dos investidores), LUCA ENRIQUES/SERGIO GILOTTA, «Disclosure and financial market regulation», in NIAHM MOLONEY/EILÍS FERRAN/JENNIFER PAYNE (ed.), *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, OUP, Oxford, 2015, p. 513 e ss.. V. tb. SELIGMAN, «The Historical Need for a mandatory Corporate Disclosure System», *JCL*, 1983, 9, p. 1 e ss..

⁵ VEERLE COLAERT, «Investor Protection in the Capital Markets Union», cit., p. 341 e s..

⁶ MERRITT FOX, «Initial Public Offerings in the CMU: A US Perspective», DANNY BUSCH/

2. As finalidades da responsabilidade civil pelo prospeto

Podemos discutir qual é a finalidade da responsabilidade pelo prospeto. Na nossa perspectiva, a responsabilidade pelo prospeto serve, em primeira linha, a finalidade de proteger o investidor individual⁷. O fundamento dessa responsabilidade, de acordo com o art. 149.º, é a violação do disposto no art. 135.º do CVM.

Em segunda linha, aquela proteção do investidor individual também promove a função do prospeto como instrumento de informação e, assim, a eficiente alocação de capital⁸.

Consideramos que é mais discutível o papel da responsabilidade civil pelo prospeto quanto à realização do interesse coletivo no *regular funcionamento do mercado*. Este último, se é um interesse coletivo ou público, deve ser sobretudo protegido com outros instrumentos: a responsabilidade contraordenacional e, eventualmente, a responsabilidade penal.

O regime da responsabilidade civil pelo prospeto também tem influência no dinamismo dos mercados⁹. Nestes, a produção de danos em massa

EMILIOUS AVGOULEAS/GUIDO FERRARINI (ed.), *Capital Markets Union in Europe*, cit., p. 268 e ss., a p. 287.

⁷ KLAUS HOPT/HANS-CHRISTOPH VOIGT, «Grundsatz- und Reformprobleme der Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung», in KLAUS HOPT/HANS-CHRISTOPH VOIGT (her.), *Prospekt- und Kapitalmarkt-informationshaftung*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2005, p. 9-160, a p. 13 (a p. 42, os autores também lembram que muitos investidores não procedem à leitura do prospeto), ROLF SETHE, «§§ 37b e 37c», in HEINZ-DIETER ASSMANN/UWE SCHNEIDER, NORBERT BRÖCKER, «§ 6. Kapitalmarktrecht», in ROLAND ERNE (her.), *Bank- und Börsenrecht*, 5. Aufl., Beck, München, 2014, p. 417. Contra, KATJA LANGENBUCHER, *Aktien- und Kapitalmarktrecht*, cit., a p. 293. Defendendo que no art. 5.º, 1, da Diretiva do Prospeto se trata da informação necessária para permitir a avaliação pelo investidor individual, HEINZ-DIETER ASSMANN, «Civil Liability for the prospectus», cit., p. 179. Entre nós, sustentando que «o que relevará não será o interesse do mercado e do conjunto dos investidores, onde aquele se inclui, mas o interesse patrimonial do sujeito que é tutelado [...], o que a norma pretende garantir, para além da correta formação dos preços no mercado, é que o investidor possa tomar uma decisão esclarecida», MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Direito Civil e sistema financeiro*, Principia, Parede, 2016, p. 133-155, p. 143 e s..

⁸ HEINZ-DIETER ASSMANN, «§ 5 Prospekthaftung», in HEINZ-DIETER ASSMANN/SCHÜTZE, *Handbuch des Kapitalanlagersrechts*, 4. Aufl., 2015, Rn. 2. Com dúvidas quanto à questão da utilidade da eficiência na alocação de recursos do ponto de vista da proteção de decisões individuais de investimento, KLAUS HOPT/HANS-CHRISTOPH VOIGT, «Grundsatz- und Reformprobleme der Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung», cit., p. 90.

⁹ Sobre o tema, v. MERRITT FOX, «Intitial Public Offerings in the CMU: A US Perspective», in DANNY BUSCH/EMILIOUS AVGOULEAS/GUIDO FERRARINI (ed.), *Capital Markets Union in Europe*, cit., p. 269.

(«Massenschäden») pode ocorrer¹⁰. Se o receio de que isso se verifique pode afastar investidores, o mesmo acontece se não puderem contar com um regime jurídico que permita uma adequada responsabilização.

3. O novo Regulamento dos Prospetos

Como foi referido acima, o novo Regulamento dos Prospetos, ou Regulamento 2017/1129, começou a aplicar-se, na sua maior parte, em 21 de julho de 2019 (art. 49.º). Embora se trate de uma novidade, as preocupações das instâncias europeias quanto ao prospeto não são de agora: cfr., p. ex., a Proposta de Diretiva de 1972 (*Proposition de directive du Conseil concernant le contenu, le controle et la diffusion du prospectus à publier lors de l'admission à la cote officielle d'une bourse de valeurs de titres émis par des sociétés au sens de l'article 58 alinéa 2 du traité*, que deu origem à Diretiva (80/390/CEE), a *Recommendation concerning Disclosure Requirements and Procedures to be Applicable to all Publicly Offered Securities*, da OCDE (1974), ou a Recomendação da Comissão de 25 de julho de 1977 «relativa a um código europeu de conduta respeitante às transações relativas a valores mobiliários (77/534/CEE).

O prospeto mereceu a atenção da Diretiva 80/390/CEE e, depois, da Diretiva 2003/73/CE¹¹. Para além do Prospeto, surgia nesta última a referência a um sumário do prospeto. O regime da responsabilidade pelo prospeto constava do art. 6.º, preceito que ainda deve ser lido para a compreensão das normas nacionais¹².

¹⁰ V., sobre isto, MARTIN OPPITZ, *Kapitalmarktaufsicht*, Linde, Wien, 2017, p. 522.

¹¹ V. tb. o Regulamento (CE) 809/2004 da Comissão de 29 de abril de 2004, que estabelece «normas de aplicação da Diretiva 2003/71/CE [...]».

¹² O art. 6.º da Diretiva dos Prospetos tinha o seguinte teor: «Responsabilidade inerente ao prospeto. 1. Os Estados-Membros devem assegurar que a responsabilidade pela informação prestada num prospeto incumba, pelo menos, ao *emitente* ou aos seus órgãos de administração, *direção* ou *fiscalização*, ao *oferente*, à *pessoa que solicita a admissão à negociação num mercado regulamentado* ou ao *garante*, consoante o caso. O prospeto deve identificar claramente as pessoas responsáveis, com a indicação dos respetivos nomes e funções ou, no caso das pessoas coletivas, das respetivas denominações e sede estatutária, devendo conter declarações efetuadas pelos mesmos que atestem que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação constante do prospeto estão de acordo com os factos e que não existem omissões suscetíveis de alterar o seu alcance. 2. Os Estados-Membros devem assegurar que as suas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em matéria de responsabilidade civil sejam aplicáveis às pessoas responsáveis pela informação fornecida num prospeto. No entanto, os Estados-Membros devem assegurar que ninguém possa ser tido por civilmente responsável meramente com base no sumário, ou em qualquer

Entretanto, surgiu o novo Regulamento do Prospeto, ou Regulamento 2017/1129¹³. A responsabilidade pelo prospeto encontra-se prevista no art. 11.º¹⁴. Este artigo tem, precisamente, por epígrafe «Responsabilidade inerente ao prospeto». Mas a verdade é que a uniformização que encontramos é muito reduzida.

tradução deste, salvo se o mesmo contiver menções enganosas, inexatas ou incoerentes, quando lido em conjunto com as outras partes do prospeto, ou não preste as informações fundamentais, quando lido em conjunto com as outras partes do prospeto, para permitir que os investidores determinem se e quando devem investir nesses valores mobiliários. O sumário deve conter uma advertência clara a esse respeito» (itálicos nossos).

¹³ Para uma perspetiva geral, v. BAS DE JONG/TOMAS ARONS, «Modernising the Prospectus Directive», in DANNY BUSCH/EMILIOUS AVGOULEAS/GUIDO FERRARINI (ed.), *Capital Markets Union in Europe*, cit., p. 237 e ss..

¹⁴ O art. 11.º do novo Regulamento dispõe o seguinte: «Responsabilidade inerente ao prospeto. 1. Os Estados-Membros asseguram que a responsabilidade pela informação dada num prospeto, e nas eventuais adendas do mesmo, incumbe pelo menos ao emitente ou aos seus órgãos de administração, direção ou supervisão, ao oferente, à pessoa que solicita a admissão à negociação num mercado regulamentado ou ao garante, conforme o caso. O prospeto identifica claramente as pessoas responsáveis pelo prospeto, e pelas eventuais adendas do mesmo, com a indicação dos respetivos nomes e funções ou, no caso das pessoas coletivas, das respetivas denominações e sedes estatutárias, devendo conter declarações efetuadas pelos mesmos que atestem que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação contida no prospeto está de acordo com os factos e que não existem omissões suscetíveis de afetar o seu alcance. 2. Os Estados-Membros asseguram que as suas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em matéria de responsabilidade civil são aplicáveis às pessoas responsáveis pela informação dada num prospeto. No entanto, os Estados-Membros asseguram que ninguém possa ser tido por civilmente responsável meramente com base no sumário por força do artigo 7.º ou do sumário específico de um prospeto UE Crescimento por força do artigo 15.º, n.º 1, segundo parágrafo, incluindo em qualquer tradução deste, salvo se: a) Quando lido em conjunto com outras partes do prospeto, o mesmo contiver menções enganosas, inexatas ou incoerentes; ou b) Quando lido em conjunto com as outras partes do prospeto, o mesmo não prestar a informação fundamental para ajudar os investidores a decidirem se devem investir nos valores mobiliários. 3. A responsabilidade pela informação dada num documento de registo ou num documento de registo universal só incumbe às pessoas a que se refere o n.º 1 nos casos em que o documento de registo ou o documento de registo universal esteja a ser utilizado como parte integrante de um prospeto aprovado. O primeiro parágrafo é aplicável sem prejuízo dos artigos 4.º e 5.º da Diretiva 2004/109/CE, caso a informação abrangida por esses artigos seja incluída num documento de registo universal». Como se vê, o novo Regulamento não transporta consigo uma total uniformização dos regimes a nível europeu. Sobre as diversas soluções alcançadas ao abrigo da Diretiva, v. o Relatório da ESMA *Comparison of liability regimes in Member States in relation to the Prospectus Directive*, de 2013 (ESMA/2013/619). E RUDIGER VEIL, «Prospectus Disclosure», in RUDIGER VEIL (coord.), *European Capital Markets Law*, 2nd. Ed., Hart, Oxford/Portland, 2017, p. 281-309, a p. 301 e ss..

Começa-se por dizer que os Estados-Membros «asseguram que a responsabilidade pela informação dada num prospeto, e nas eventuais adendas do mesmo, incumbe pelo menos ao emitente ou aos seus órgãos de administração, direção ou supervisão, ao oferente, à pessoa que solicita a admissão à negociação num mercado regulamentado ou ao garante, conforme o caso». A isso acrescenta-se que o prospeto identifica, através de diversos elementos, as pessoas, singulares ou coletivas, responsáveis pelo prospeto, e pelas eventuais adendas do mesmo. Além disso, o prospeto também deve conter declarações dessas pessoas que atestem que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação contida no prospeto está de acordo com os factos e que não existem omissões suscetíveis de afetar o seu alcance.

Um aspeto do Regulamento que merece igualmente referência é o que tem a ver com o regime de descrição dos fatores de risco. A matéria surge tratada no art. 16.º do Regulamento. Se estamos a falar de fatores de risco, é fácil de ver que se trata de um assunto muito importante no que diz respeito à eventual responsabilidade civil pelo prospeto.

Esses fatores de risco são apenas os específicos do emitente e/ou dos valores mobiliários em causa. Mais: só devem ser incluídos os fatores de risco relevantes para tomar uma decisão de investimento informada. É o limite de materialidade. Mas isto obriga a fazer escolhas. Os fatores de risco devem ser apresentados num número limitado de categorias e em cada categoria deve começar-se por apresentar os fatores de risco mais relevantes. Além disso, no sumário do prospeto só podem ser apresentados até quinze fatores de risco (art. 7.º, 7 e 10).

Já foi escrito que os riscos de responsabilização parecem agora maiores do que ao abrigo da Diretiva do Prospeto¹⁵. Daí que seja importante chamar a atenção para os atos delegados da Comissão sobre os fatores de risco.

Outra das novidades no Regulamento é o chamado Prospeto UE Crescimento, tratado no art. 15.º. Há ainda um regime de prospeto simplificado para certas emissões: as chamadas emissões secundárias. Esse regime consta do art. 14.º.

O Regulamento obriga os Estados-Membros a assegurarem que, em princípio, ninguém possa ser civilmente responsável meramente com base no sumário do prospeto (previsto no art. 7.º) ou do sumário específico de um prospeto UE Crescimento (art. 15.º, n.º 1, segundo parágrafo). Há casos em que pode haver responsabilidade devido às informações do

¹⁵ BAS DE JONG/TOMAS ARONS, «Modernising the Prospectus Directive», in DANNY BUSCH/EMILIOUS AVGOULEAS/GUIDO FERRARINI (ed.), *Capital Markets Union in Europe*, cit., p. 249.

sumário. Essa responsabilidade deverá existir «a) Quando lido em conjunto com outras partes do prospeto, o mesmo contiver menções enganosas, inexatas ou incoerentes; ou b) Quando lido em conjunto com as outras partes do prospeto, o mesmo não prestar a informação fundamental para ajudar os investidores a decidirem se devem investir nos valores mobiliários». Assim, quanto à responsabilidade pelo sumário não há verdadeiramente alterações em relação ao regime da Diretiva.

Mas há mais. O art. 11.º do Regulamento trata também do chamado documento de registo universal (que vem substituir o documento de registo da Diretiva do Prospeto). O que o Regulamento estabelece é o seguinte: «A responsabilidade pela informação dada num documento de registo ou num documento de registo universal só incumbe às pessoas a que se refere o n.º 1 nos casos em que o documento de registo ou o documento de registo universal esteja a ser utilizado como parte integrante de um prospeto aprovado».

O documento de registo universal tem a grande vantagem de permitir a aquisição do estatuto de emitente frequente e torna mais rápido o processo de aprovação do prospeto.

Como se vê, o novo Regulamento não transporta consigo uma total uniformização dos regimes a nível europeu.

O conteúdo do sumário do prospeto (art. 7.º, 3, e considerando 32) é regulado em termos semelhantes ao KIID da Diretiva dos OICVMs. Com efeito, a Diretiva dos OICVMs (Diretiva 2009/65/UE) também prevê a necessidade de elaboração de um prospeto (art. 69.º, 1). Como o prospeto é geralmente muito longo e denso, aquela Diretiva introduziu o KIID – Key Investment Information Document (documento com informações fundamentais destinadas aos investidores).

No Regulamento PRIIP (Packaged Retail Investment and Insurance Based Investment Products ou Pacote de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros), vamos também encontrar o KID (Key Information Document), ou Documento de Informação Fundamental. Trata-se de informação pré-contratual que deve ser elaborada antes de o PRIIP ser disponibilizado aos investidores não-profissionais. Associado a esse documento está igualmente um regime de responsabilidade¹⁶.

¹⁶ «Artigo 11. O. 1. O criador do PRIIP não incorre em responsabilidade civil apenas com base no documento de informação fundamental, ou em qualquer tradução deste, salvo se o mesmo contiver menções enganosas, inexatas ou incoerentes com as partes relevantes de documentos pré-contratuais ou contratuais juridicamente vinculativos, ou com os requisitos estabelecidos no artigo 8.º. 2. Um investidor não profissional que demonstre a

Recentemente, surgiu o Regulamento 2019/1238 sobre o Produto de Reforma Pan-Europeu, que também prevê a elaboração de um KID no art. 26.º.

4. A responsabilidade pelo prospeto no CVM. Remissão

Em Portugal, uma *oferta pública relativa a valores mobiliários* deve, em regra, ser precedida da divulgação de um prospeto (art. 134.º, 1, do CVM). O art. 135.º, 1, do CVM estabelece os princípios gerais que a informação contida no prospeto deve respeitar¹⁷: o prospeto «deve conter informação completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, que permita aos destinatários formar juízos fundados sobre a oferta, os valores mobiliários que dela são objeto e os direitos que lhe são inerentes, sobre as características específicas, a situação patrimonial, económica e financeira e as previsões relativas à evolução da atividade e dos resultados do emitente e de um eventual garante».

Aquela informação auxiliará os destinatários na tomada de decisões de comprar ou vender (ou, se for o caso, manter). Para que assim seja, não deve a informação ser errada, incompleta, desatualizada ou enganosa¹⁸.

existência de uma perda resultante de confiança depositada num documento de informação fundamental, nas circunstâncias referidas no n.º 1, ao efetuar um investimento no PRIIP para o qual esse documento de informação fundamental foi elaborado, pode exigir uma indemnização ao criador do PRIIP por essa perda, nos termos do direito nacional. 3. Elementos tais como «perda» ou «indemnização», referidos no n.º 2, embora não sejam definidos, são interpretados e aplicados nos termos do direito nacional aplicável determinado pelas normas de direito internacional privado aplicáveis. 4. O presente artigo não exclui outras ações de responsabilidade civil nos termos do direito nacional. 5. As obrigações estabelecidas no presente artigo não podem ser limitadas nem dispensadas por cláusulas contratuais.

¹⁷ Como lembra JOSÉ FERREIRA GOMES, «Responsabilidade civil pelo prospeto», in JOSÉ FERREIRA GOMES/DIOGO COSTA GONÇALVES, *Manual de sociedades abertas e de sociedades cotadas*, vol. I, AAFDL, Lisboa, 2018, p. 202, o prospeto pode também surgir apesar de não existir o dever de o publicar.

¹⁸ MARGRET BÖCKEL/ANDREAS GRÜNEWALD, «Portugal», in KLAUS HOPT/HANS-CHRISTOPH VOIGT (her.), *Prospekt- und Kapitalmarkt-informationshaftung*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2005, p. 897-934, a p. 906. Na Alemanha, o BGH tem entendido que o prospeto deve ser olhado na perspetiva de um investidor médio: v., para um levantamento, OLIVER SEILER/BERND SINGHOF, «Abschnitt 6 Prospekthaftung», in CARSTEN BERRAR/ANDREAS MEYER/CORDULA MÜLLER/YORK SCHNORBUS/BERND SINGHOF/CHRISTOPH WOLF (her.), *WpPG und EU-ProspektVO*, 2. Aufl., Fachmedient Recht und Wirtschaft, 2017, p. 605, e HEINZ-DIETER ASSMANN, «§ 21-23 WpPG», in HEINZ-DIETER ASSMANN/MICHAEL SCHLITT/WOLF VON KOPP-COLOMB (her.), *Wertpapierprospektgesetz. Vermögensanlagegesetz*, 3. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 2017, p. 615.

Particularmente importantes são as previsões relativas à evolução da atividade e dos resultados do emitente e à evolução dos preços dos valores mobiliários que são objeto da oferta: o art. 135.º, 2, exige que sejam claras e objetivas e que respeitem o disposto no Regulamento 809/2004¹⁹.

A *admissão de valores mobiliários à negociação em mercado regulamentado* também obriga, em regra, a elaborar previamente um prospeto (art. 236.º, 1). Esse prospeto está sujeito, «com as necessárias adaptações», ao regime do art. 135.º (art. 238.º, 1). O art. 243.º manda aplicar, com algumas exceções, o disposto nos arts. 149.º-154.º²⁰. De acordo com o art. 154.º, o regime dos arts. 149.º-153.º não pode ser afastado por negócio jurídico.

A propósito da responsabilidade pelo prospeto há quem fale de uma responsabilidade pré-contratual²¹, de uma terceira via²², de responsabilidade por factos ilícitos²³, de responsabilidade pela confiança²⁴, de responsabilidade por desenvolvimento da culpa *in contrahendo*²⁵, de dever jurídico de proteção objetivo de carácter quase contratual, de relação obrigacional legal²⁶ ou de responsabilidade delitual por violação de deveres

¹⁹ A entrada em vigor do novo Regulamento do Prospeto certamente ditará alterações a esta remissão.

²⁰ A responsabilidade pelo conteúdo da informação publicada pelos emitentes é mencionada no art. 251.º, que se resume à remissão para o art. 243.º, e a responsabilidade civil pelo conteúdo da informação divulgada em ações publicitárias está prevista no art. 121.º, que também remete para os arts. 149.º e ss.. O paralelismo entre os regimes é salientado por MARGRET BÖCKEL/ANDREAS GRÜNEWALD, «Portugal», in KLAUS HOPT/HANS-CHRISTOPH VOIGT (her.), *Prospekt- und Kapitalmarkt-informationshaftung*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2005, p. 897-934, a p. 899.

²¹ ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de direito dos valores mobiliários*, cit., p. 364.

²² MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança e responsabilidade civil*, Almedina, Coimbra, 2004, p. 751, nt. 829, p. 686 e ss.

²³ PAULO CÂMARA, *Manual de direito dos valores mobiliários*, cit., p. 736.

²⁴ NORBERT BRÖCKER, «§ 6. Kapitalmarktrecht», cit., p. 417, OLIVER SEILER/BERND SINGHOF, «Abschnitt 6 Prospekthaftung», cit., p. 579. OLIVER SEILER/BERND SINGHOF, «Vor §§ 21 ff.», in CARSTEN BERRAR/ANDREAS MEYER/CORDULA MÜLLER/YORK SCHNORBUS/BERND SINGHOF/CHRISTOPH WOLF (her.), *WpPG und EU-ProspektVO*, Fachmedien Techt und Wirtschaft, Frankfurt, 2017, p. 579 consideram que, na Alemanha, é dominante a doutrina que vê na responsabilidade pelo prospeto um caso de responsabilidade pela confiança («kraft Gesetzes entstehende bürgerlich-rechtliche Vertrauenshaftung»).

²⁵ SUSANNE KALSS/MARTIN OPPITZ/JOHANNES ZOLLNER, *Kapitalmarktrecht*, Linde, Wien, 2015, p. 439, MARTIN WINNER/MARLENE SCHMIDT, «Grenzüberschreitende Haftung für fehlerhafte Prospekte», in DIRK ZETSCHKE/MATTHIAS LEHMANN (her.), *Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2018, p. 411 (desenvolvimento porque se tratará da proteção da confiança típica, e não da confiança concreta).

²⁶ KATJA LANGENBUCHER, *Aktien- und Kapitalmarktrecht*, 3. Aufl., Beck, München, 2015, p. 287

do tráfego²⁷. Muito dependerá do sujeito cuja responsabilidade está em causa: o oferente não responderá necessariamente nos mesmos termos que o seu administrador. A isto voltaremos.

A responsabilidade em causa no art. 149.º diz respeito aos danos *causados pela desconformidade* com o disposto no art. 135.º. Nessa medida, não é qualquer desconformidade que gera o dever de indemnizar à luz do preceito em causa²⁸, mas sim a que causa danos e na medida em que os causa.

Abordámos o regime da responsabilidade civil pelo prospeto em conferência que proferimos em novembro de 2018 na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra no âmbito das II Jornadas Luso-Brasileiras de Responsabilidade Civil. O texto que serviu de apoio à referida conferência será publicado nas respetivas Atas (IJ/FDUC) e para aí remetemos o leitor.

5. O direito aplicável às pretensões indemnizatórias

A Diretiva do Prospeto não se ocupava do direito aplicável às pretensões indemnizatórias²⁹ e o Regulamento do Prospeto também não dedica atenção ao problema. Será, então, necessário recorrer ao Regulamento Roma II quanto à responsabilidade extracontratual³⁰ e ao Regulamento Roma I para a responsabilidade contratual³¹. Embora, em regra, se trate de casos de responsabilidade extracontratual.

Mesmo assim, muitas dúvidas podem surgir quanto ao preceito do Regulamento Roma II que deve ser aplicado. A solução correta será a de aplicar o art. 4.º, 1, que remete para a lei do país onde ocorre o dano, com as ponderações que o art. 17.º manda efetuar.

²⁷ MATHIAS HABERSACK, «Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation», in MATHIAS HABERSACK/PETER MÜLBERT/MICHAEL SCHLITT (her.), *Handbuch der Kapitalmarktinformation*, 2. Aufl., Beck, München, 2013, p. 731-763, a p. 734; v. tb., muito antes, HEINZ-DIETER ASSMANN, *Prospekthaftung*, Carl Heymanns, Köln, etc., 1985, p. 252 e ss..

²⁸ Para a Alemanha, considerando que só serão fundamento de responsabilidade as falhas que sejam de significado considerável para determinar o valor dos valores mobiliários, NORBERT BRÖCKER, «§ 6. Kapitalmarktrecht», cit., p. 419.

²⁹ SUSANNE KALSS/MARTIN OPPITZ/JOHANNES ZOLLNER, *Kapitalmarktrecht*, Linde, Wien, 2015, p. 440.

³⁰ SUSANNE KALSS/MARTIN OPPITZ/JOHANNES ZOLLNER, *Kapitalmarktrecht*, Linde, Wien, 2015, p. 440. Quanto à discussão relativamente aos artigos aplicáveis, OLIVER SEILER/BERND SINGHOF, «Vor §§ 21 ff», cit., p. 586 e ss..

³¹ OLIVER SEILER/BERND SINGHOF, «Abschitt 6 Prospekthaftung», cit., p. 585, Rn. 16. O TJ já se ocupou da questão da natureza jurídica da responsabilidade pelo prospeto da decisão de 28 de janeiro de 2015, Proc. C-375/13 (*Kolassa*).

6. O tribunal internacionalmente competente

Outro problema que se pode colocar é o da determinação do tribunal internacionalmente competente. O Tribunal de Justiça da União Europeia já se pronunciou sobre o problema no célebre processo Kolassa³². No Acórdão proferido entendeu-se que seria aplicável o art. 5.º, 3, do Regulamento Bruxelas I, que corresponde hoje ao art. 7.º, 2, do Regulamento Bruxelas Ia.

Significa isto que, se em regra as pessoas domiciliadas num Estado-Membro devem ser demandadas nos tribunais desse Estado-Membro, em matéria extracontratual podem ser demandadas noutro Estado-Membro perante o tribunal onde ocorreu ou poderá ocorrer o facto danoso: refere-se aqui a norma «simultaneamente ao *lugar da materialização do dano* e ao *lugar do evento causal que está na origem deste dano*, de modo que a ação contra o demandado pode ser intentada, à *escolha do demandante*, no tribunal de um ou outro destes dois lugares (acórdão Coty Germany, EU:C:2014:1318, n.o 46) VER.

Em matéria contratual, podem ser demandadas perante o tribunal do lugar onde foi ou deva ser cumprida a obrigação em questão. No caso Kolassa, o Tribunal de Justiça considerou que se tratava, em regra, de responsabilidade delitual.

No caso em apreço, o cidadão Kolassa tinha subscrito instrumentos financeiros emitidos pelo Barclays, constituído no Reino Unido. A subscrição teve lugar por intermédio de um banco austríaco e foi na Áustria que a ação foi intentada. No caso não foi considerada a possibilidade de se aplicarem as regras relativas às relações com consumidores por causa dos termos em que foram celebrados os contratos em causa: os instrumentos financeiros foram adquiridos através de intermediário.

O Tribunal de Justiça também não considerou aplicável a regra relativa a matéria contratual porque também não estaria provado que o emitente tivesse livremente assumido uma obrigação para com o investidor. Desde logo, porque houve intermediação. E isto faz pensar que o emitente pode achar vantajosa a montagem da operação transfronteiriça através de intermediários justamente para afastar aquela norma.

Pelo contrário, afirmou-se expressamente no acórdão que a regra sobre competência em matéria extracontratual se aplicaria a «uma ação destinada a pôr em causa a responsabilidade do emitente de um certificado, devido ao respetivo prospeto e à violação de outros deveres legais de infor-

³² V. nota anterior.

mação que incumbem a esse emitente, desde que essa responsabilidade não se insira no âmbito da matéria contratual».

O Tribunal de Justiça entendeu que o tribunal do domicílio do investidor seria competente porque teria sido aí que o dano sofrido pelo investidor ocorreu. Isto porque considerou que o dano foi produzido na conta bancária do demandante num banco estabelecido na área de competência dos órgãos jurisdicionais do domicílio do investidor.

Para determinar qual é a localização da conta bancária, o IBAN pode ser uma ajuda³³. O Regulamento (UE) n.º 655/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014 que estabelece um procedimento de decisão europeia de arresto de contas para facilitar a cobrança transfronteiriça de créditos em matéria civil e comercial no seu art. 4.º, 4, define «Estado-Membro no qual é mantida a conta bancária» como sendo «a) O Estado-Membro referido no IBAN (número internacional de conta bancária) da conta; ou b) No caso de uma conta bancária que não tenha IBAN, o Estado-Membro em que o banco onde é detida a conta tenha a sua sede ou, caso a conta seja mantida numa sucursal, o Estado-Membro onde está situada a sucursal».

Há, no entanto, um elemento que introduz alguma incerteza. É que no Acórdão do Tribunal de Justiça proferido no caso *Universal Music*, de 16 de junho de 2016, Processo C-12/15, já se escreveu que «um prejuízo puramente financeiro que se materializa diretamente na conta bancária no demandante não pode, por si só, ser qualificado de “elemento de conexão pertinente”»³⁴.

Vimos que a ação com base em responsabilidade extracontratual pode ser intentada no tribunal do lugar em que ocorre o evento causal. Mas isso faz surgir outra dúvida. O evento causal ocorrerá, para o que nos interessa, no Estado onde o *Prospecto* é divulgado, beneficiando do chamado *Passaporte Europeu*, ou apenas naquele Estado-Membro em que o *Prospecto* é aprovado³⁵, com decisão sobre o conteúdo e modalidade? Parece que será só neste último Estado que ocorrerá o evento causal.

A Diretiva do *Prospecto* deixava grande margem de manobra aos Estados-Membros, o que permitiu o *forum shopping*³⁶. Mesmo no Regulamento de 2017 o que surge dito, quanto ao regime substantivo, é que (art. 11.º,

³³ Lembrando o IBAN, MARTIN WINNER/MARLENE SCHMIDT, «Grenzüberschreitende Haftung für fehlerhafte Prospekte», cit., p. 421.

³⁴ Para uma tentativa de conciliação, v. MARTIN WINNER/MARLENE SCHMIDT, «Grenzüberschreitende Haftung für fehlerhafte Prospekte», cit., p. 425.

³⁵ MARTIN WINNER/MARLENE SCHMIDT, «Grenzüberschreitende Haftung für fehlerhafte Prospekte», cit., p. 418.

³⁶ NIAHM MOLONEY, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, 3rd. ed., OUP, Oxford,

2) «Os Estados-Membros asseguram que as suas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em matéria de responsabilidade civil são aplicáveis às pessoas responsáveis pela informação dada num prospeto». É pouco. Sobretudo se pensarmos que é uma peça importante da União do Mercado de Capitais. Caminhar no sentido de uma maior uniformização da responsabilidade pelo prospeto a nível da União Europeia é, a nosso ver, a solução.

7. As novas tecnologias e a responsabilidade pelo prospeto

Os desafios lançados pelas novas tecnologias obrigam, certamente, a repensar muitos dos aspetos do regime legal aplicável à responsabilidade pelo prospeto: pense-se, por exemplo, na utilização de plataformas na Internet para reunir lesados que pretendem intentar ações de indemnização³⁷, aumentando consideravelmente o risco de ser demandado. O mesmo se diga quanto ao surgimento de entidades dispostas a financiar a instauração de ações em troca de uma parte do valor das indemnizações obtidas (*Litigation Funding, Prozessfinanzierung*). São matérias que merecem um estudo aprofundado no futuro.

Não podemos deixar de referir dois temas que estão na ordem do dia dos investigadores do direito: o *crowdfunding* de investimento e a *tokenização* com recurso à tecnologia *Blockchain*.

O *crowdfunding*, ou financiamento colaborativo, tem o seu regime definido, entre nós, pela Lei 102/2015, de 24 de agosto, e bem assim, quanto ao regime sancionatório, pela Lei 3/2018, de 9 de fevereiro. O art. 10.º, 1, da Lei 102/2015 estabelece que são aplicáveis às relações jurídicas subjacentes ao financiamento colaborativo, em particular na relação estabelecida entre os beneficiários do financiamento e os investidores, os regimes correspondentes aos tipos contratuais celebrados com recurso às plataformas de financiamento colaborativo, nomeadamente [...] emissão e transação de valores mobiliários [...]. Isto significa, desde logo, que também o regime do CVM se poderá aplicar e, nomeadamente, quanto ao prospeto³⁸.

2014, p. 122.. Sobre a margem de manobra referida no texto v. a decisão do TJ no já referido caso Hirmann.

³⁷ Sobre isto, com referência à plataforma www.MyRight.de, SVEN SCHNEIDER, «§ 8 Vorstands- und Geschäftsführerhaftung im Konzern», in GERD KRIEGER/UWE SCHNEIDER (her.), *Handbuch Managerhaftung*, cit., p. 210-245, a p. 212 e 215.

³⁸ DIOGO PEREIRA DUARTE, «Financiamento colaborativo de capital (equity crowdfunding)», ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA/DIOGO PEREIRA DUARTE (coord.), *Fin-Tech. Desafios da tecnologia financeira*, Almedina, Coimbra, 2018 (reimp.), p. 287.

Não sendo obrigatória a elaboração de um prospeto, pode aumentar o risco de falta de transparência³⁹. Mesmo que não seja obrigatória a elaboração do prospeto, o art. 19.º da Lei 102/2015 esclarece acerca da informação que deve ser prestada aos investidores, remetendo também para Regulamento da CMVM (Regulamento 1/2016). Essa informação deve ser «completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, permitindo aos seus destinatários formar juízos fundados sobre a oferta e sobre o beneficiário do investimento» (n.º 3). Muitas advertências devem ser também feitas aos investidores, o que reduzirá, certamente, a possibilidade de virem a ser indemnizados.

Quanto aos *tokens*, são considerados bens digitais protegidos criptograficamente⁴⁰. Constituem-se por cadeias alfanuméricas, representando registos⁴¹. O *token* depende dos objetivos do criador da rede⁴². Com a aplicação de um algoritmo aos dados a registar surge um *hash*, que se torna o «rasto digital» daqueles dados⁴³. São os *hashes* que ligam entre si os blocos de dados da cadeia, numa comunidade *peer to peer* (P2P).⁴⁴ O bloco de arranque só tem um *hash* que o liga ao segundo, enquanto todos os outros terão necessariamente dois (um de entrada e outro de saída)⁴⁵.

Essa *Blockchain* (que é um tipo de *distributed ledger technology* – DLT⁴⁶) serve para eliminar intermediários⁴⁷, discutindo-se as vantagens daquela

³⁹ Sobre essa falta de transparência, GUIDO FERRARINI/EUGENIA MACCHIAVELLO, «Investment-Based Crowdfunding», in DANNY BUSCH/GUIDO FERRARINI (ed.), *Regulation of the EU Financial Markets. MiFID II and MiFIR*, OUP, Oxford, 2017, p. 665.

⁴⁰ «Un bien digital protegido criptograficamente, que puede tener relación com un bien físico o digital»: PEDRO PONCE DE LEÓN, «Blockchain, un nuevo patrón tecnológico», cit., p. 38.

⁴¹ MARIA PASTOR SEMPERE, «Criptomonedas y otras clases de Tokens: aspectos mercantiles», in RAMÓN VILARROIG MOYA/CARMEN PASTOR SEMPERE (dir.), *Blockchain: Aspectos Tecnológicos, Empresariales y Legales*, Thomson Reuters/Aranzadi, Cizur Menor, 2018, p. 151 e ss., a p. 152.

⁴² JAVIER IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Blockchain: primeras cuestiones en el ordenamiento español*, Dykinson, Madrid, 2018, p. 119.

⁴³ JAVIER IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Blockchain: primeras cuestiones en el ordenamiento español*, cit., p. 21

⁴⁴ JAVIER IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Derecho de Blockchain y de la tecnología de registros distribuidos*, cit., p. 32; a p. 33 e s.,

⁴⁵ JAVIER IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Derecho de Blockchain y de la tecnología de registros distribuidos*, cit., p. 32; a p. 33 e s.,

⁴⁶ *Distributed ledger* significa «registro distribuído». O termo *Blockchain* nem sempre é usado com o mesmo significado: JAVIER IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Blockchain: primeras cuestiones en el ordenamiento español*, Dykinson, Madrid, 2018, p. 20 e s., refere, por exemplo, que pode estar a ser designado apenas o programa informático, o conjunto de suportes do *software* ou o espaço virtual que desempenha a função de registo. Para uma definição de *distributed ledger*, no Reino Unido, v. Government Office for Science, *Distributed Ledger Technology*:

para representar «anything with value», incluindo «a company share»⁴⁸. Não está, efetivamente, afastada tecnicamente a possibilidade de *tokenização* de ativos preexistentes⁴⁹.

Em vez de um acionista, poderemos vir a ter um «tokenista»... Com efeito, já se fala em *equity tokens*⁵⁰ e em *tokenholders*⁵¹. A própria CMVM, no seu Comunicado «às entidades envolvidas no lançamento de “Initial

beyond block chain (2016), p. 17 e s.: «a type of database that is spread across multiple sites, countries or institutions, and is typically public. Records are stored one after the other in a continuous ledger, rather than sorted into blocks, but they can only be added when the participants reach a quorum». Por sua vez, *Blockchain* é um tipo de registo distribuído: KAY FIRTH-BUTTERFIELD/RICHARD BRENT/TOM GRANT, «Virtual Currencies, Artificial Intelligence, and Emerging Legal Questions», in WILLIAM BLAIR/RICHARD BRENT/TOM GRANT (ed.), *Banks and Financial Crime*, OUP, Oxford, 2017, p. 529. Lembrando também que o *distributed ledger* não coincide com a *Blockchain*, FRANCISCO MENDES CORREIA, «Algumas Notas sobre Ofertas Públicas de Criptomoedas», in PAULO CÂMARA (coord.), *O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2019, p. 175 e ss., a p. 177.

⁴⁷ PHILIPP PAECH, «Securities, intermediation and the Blockchain – An inevitable choice between liquidity and legal certainty?», *LSE Law, Society and Economy Working Papers 20/2015*, p. 3. A *Blockchain* «involve the use of a sequence of encrypted ordered records, each with a timestamp and link to the previous step. These are highly resistant to modification and thus the sequence can record transactions between two parties in a verified, permanent, and low-cost manner»: MICHAEL NAYLOR, *Insurance Transformed. Technological disruption*, Palgrave Macmillan/Springer, Cham, 2017, p. 36.

⁴⁸ CHRISTOPHER DULA/DAVID LEE KUO CHUEN, «Reshaping the Financial Order», in DAVID LEE KUO CHUEN/ROBERT DENG (ed.), *Handbook of Blockchain, Digital Finance, and Inclusion*, vol. 1, Elsevier, London etc., 2018, p. 1 e ss., a p. 15. As potencialidades para a realização de registos são facilmente visíveis, embora os quadros com que o jurista está habituado a lidar possam ter de ser analisados sob outros ângulos. A publicidade, a legalidade, o caráter constitutivo ou declarativo, por exemplo, podem ter de ser vistos com um olhar diferente. Mas v., sobre os riscos envolvidos na utilização de uma *Blockchain* do ponto de vista da proteção de dados e tendo em conta o RGPD, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «*Blockchain* e proteção de dados: promessas e perigos», in PAULO CÂMARA (coord.), *O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2019, p. 167 e ss.. Sobre outras dificuldades para o «registo de titularidade e transações relativas a valores mobiliários», FRANCISCO MENDES CORREIA, «A tecnologia descentralizada de registo de dados (Blockchain) no sector financeiro», ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA/DIOGO PEREIRA DUARTE (coord.), *FinTech. Desafios da tecnologia financeira*, Almedina, Coimbra, 2018 (reimp.), p. 69 e ss., a p. 73 e s..

⁴⁹ JAVIER IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Derecho de Blockchain y de la tecnología de registros distribuidos*, Thomson Reuters/Aranzadi, Cizur Menor, 2018, p. 219 e s..

⁵⁰ MARÍA PASTOR SEMPERE, «Criptomonedas y otras clases de Tokens: aspectos mercantiles», cit., p. 153.

⁵¹ Entre nós, referindo-se aos *tokenholders*, ANTÓNIO GARCIA ROLO, «Challenges in the legal qualification of Decentralised Autonomous Organisations (DAOs): the rise of the crypto-partnership?», in *RDTec*, 2019, p. 33-87, a p. 33.

Coin Offerings” (ICO’s) relativo à qualificação jurídica dos tokens», de 23 de julho de 2018, admitiu expressamente a possibilidade de um *token* ser qualificado como um valor mobiliário⁵². A CMVM considerou que, «à

⁵² Sobre a emissão de valores mobiliários na *Blockchain*, JAVIER IBAÑEZ JIMÉNEZ, *Blockchain: primeras cuestiones en el ordenamiento español*, cit., p. 127 e ss.; a p. 163 e ss., o autor trata da *initial coin offer* (ICO) de *tokens*, que considera uma variante do *crowdfunding* de participação (*token crowdfunding*), ou seja, *investment crowdfunding*. No entanto, realça que o investidor em *tokens* «carece de cualquier derecho político en la compañía invertida, consistiendo su retribución exclusivamente en el valor de reventa de mercado» (p. 165). MARÍA PASTOR SEMPERE, «Criptomonedas y otras clases de Tokens: aspectos mercantiles», cit., p. 153, admite *tokens* que conferem «una parte de propiedad del capital del emisor, casi como las acciones, y se considerarán valores por lo que deberán someterse a los requisitos de las leyes que regulan los mercados de valores», e dá conta da possibilidade de um *token* ser considerado valor mobiliário. Para uma discussão fundamentada perante o direito da União Europeia, RÜDIGER VEIL, «Token-Emissionen im europäischen Kapitalmarktrecht», *ZHR*, 2019, 183, p. 346 e ss., a p. 354 e ss.. A discussão chegou também à comunidade jurídica nacional. ANTÓNIO GARCIA ROLO, «As criptomoedas como meio de financiamento e a qualificação dos *tokens* de investimento emitidos em ofertas públicas de moeda (ICO) como valores mobiliários», in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA/DIOGO PEREIRA DUARTE (coord.), *FinTech. Novos Estudos sobre Tecnologia Financeira*, Almedina, Coimbra, 2019, p. 249 e ss., a p. 260, embora diga que os *tokens* «não conferirão ao seu titular qualquer participação social (ou direito análogo) no promotor», tinha antes afirmado que se podem inserir nos *tokens* «qualquer feixe de direitos e obrigações», o que parece contraditório; a p. 279 e ss., procura ver se os *tokens* são valores mobiliários à luz do Direito da União Europeia e do CVM. Sobre o tema, tendendo para a possibilidade de certos *tokens* serem valores mobiliários, FRANCISCO MENDES CORREIA, «Algumas Notas sobre Ofertas Públicas de Criptomoedas», in PAULO CÂMARA (coord.), *O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2019, p. 175 e ss., a p. 180; admitindo que em alguns casos os *tokens* sejam valores mobiliários, JOÃO VIEIRA SANTOS, «Desafios jurídicos e regulatórios das *Initial Coin Offerings*», in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA/DIOGO PEREIRA DUARTE (coord.), *FinTech. Novos Estudos sobre Tecnologia Financeira*, cit., p. 299 e ss., a p. 317, e em sentido próximo, LUÍS ROQUETTE GERALDES/MARIANA SOLÁ DE ALBUQUERQUE/JOÃO LIMA DA SILVA, «ICOs: *security tokens vs. utility tokens*», in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA/DIOGO PEREIRA DUARTE (coord.), *FinTech. Novos Estudos sobre Tecnologia Financeira*, cit., p. 327 e ss., a p. 343 e s.; sem dúvidas, MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os desafios na regulação dos *tokens* e dos *tokenized securities*», in PAULO CÂMARA (coord.), *O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 185 e ss., a p. 191. Lembrando o recurso a ICO «para escapar à pressão regulatória crescente que se abate sobre as plataformas de *crowdfunding*», DIOGO PEREIRA DUARTE/JOÃO FREIRE DE ANDRADE, «Breves notas sobre o financiamento de *start-ups* e a sua regulação», in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA/DIOGO PEREIRA DUARTE (coord.), *FinTech. Novos Estudos sobre Tecnologia Financeira*, Almedina, Coimbra, 2019, p. 217 e ss., a p. 239; a p. 247, também mostram que as tentativas de regulação da ICO já levaram a novas formas de as contornar. Sobre a compatibilidade de uma *Blockchain* com o regime dos MTFs, v. p. 168 e ss.. Em JAVIER IBAÑEZ JIMÉNEZ, *Derecho de Blockchain y de la tecnología de registros distribuidos*, cit., p. 197 e ss., são abordadas as alternativas de enquadramento nas várias figuras admitidas pela MIFID II; a

partida, os *tokens* podem ser considerados documentos (ainda que desmaterializados) e que todos os *tokens* gerados no âmbito de um ICO serão homogêneos e suscetíveis de ser transmitidos em mercado (requisitos que sempre cumprirá aferir em cada caso concreto)». A CMVM concluiu que: «1. Um token será um valor mobiliário caso seja um documento representativo de uma ou mais situações jurídicas de natureza privada e patrimonial (i.e., direitos e deveres); 2. Um token será um valor mobiliário caso, tendo em conta a(s) situação(ões) jurídica(s) representada(s), seja comparável com valores mobiliários típicos; 3. Para efeitos do previsto no número anterior, deve nomeadamente considerar-se a previsão, nas informações disponibilizadas pelo emitente, de elementos dos quais possa decorrer uma vinculação do emitente à realização de condutas das quais resulte uma expectativa de retorno para o investidor, como sejam: a) O direito a um rendimento (por exemplo, se o token conferir direito a lucros ou a um juro); ou b) A prática de atos por parte do emitente ou entidade relacionada adequados à incrementação do valor do token».

Se o *token* em causa for valor mobiliário, poderá haver necessidade de emissão de prospeto. Nesse caso, não bastarão os usuais *white papers*. Problema semelhante surgiu nos EUA. A SEC também considerou que certos *tokens* poderiam ser *securities* e a sua emissão ficar sujeita a registo e à publicação de prospeto.

A emissão de *tokens* coloca-nos também perante a questão do tribunal competente para a apreciação de ações de responsabilidade civil pelo prospeto. Se o demandante não quer litigar no tribunal do domicílio do demandado e quiser recorrer à norma do Regulamento Bruxelas Ia sobre responsabilidade extracontratual, terá de demandar o responsável no tribunal onde ocorreu ou poderá ocorrer o facto danoso. O lugar da materialização dano ou o lugar do evento causal na origem do dano. Se aplicarmos a regra do caso Kolassa, onde está a conta do demandante lesado?

Se o investidor é consumidor e há relação direta com o emitente, as regras do Regulamento Bruxelas Ia sobre relações de consumo aplicam-se. Caso contrário, o problema agudiza-se, pois a *Blockchain* em que assenta a emissão de *tokens* tem natureza descentralizada. O dano não se produz numa conta de um banco domiciliado num Estado Membro. O que devemos então considerar relevante? O local onde está o servidor de armaze-

p. 215, considera admissível a criação de *tokens* com todo o tipo de direitos incorporados («ya sean de renta fija, con rendimiento variable, réplicas de valores negociables o de otros títulos negociables o derechos-valor, de diverso contenido económico y político, de ejercicio dentro o fuera de la red DLT»).

namento da chave privada de descriptação do lesado?⁵³ Não parece que os *tokens* tenham uma localização geográfica específica.

Além disso, e como vimos, depois do caso Kolassa o Tribunal de Justiça também passou a exigir mais do que apenas a localização da conta. Os outros fatores referidos no caso Löber deverão ser trazidos à colação⁵⁴. Por exemplo, o local de celebração do contrato.

Há, evidentemente, que contar com a possibilidade de surgir uma dificuldade adicional: a da existência de pactos de jurisdição, obrigando a averiguar se são ou não válidos e, sendo-o, qual a sua aplicabilidade.

A arbitragem de litígios relacionados com a responsabilidade civil pelo prospeto também tem pela frente desafios lançados pelas novas tecnologias. Fala-se já do eventual surgimento da arbitragem «self-sufficient», dispensando qualquer recurso a tribunais estaduais⁵⁵. As decisões poderão ser executadas automaticamente na rede, com recurso a contas *escrow* e a chaves privadas na disponibilidade dos árbitros⁵⁶, sem necessidade de reconhecimento de decisões estrangeiras.

⁵³ Apresentando essa hipótese, PIETRO ORTOLANI, «The impact of blockchain technologies and smart contracts on dispute resolution: arbitration and court litigation at the crossroads», *UnifLRev*, 0, 2019, p. 1-19, p. 16, embora acrescentando que «a wallet storing tokens is therefore not entirely comparable with a bank account [...]. More specifically, in the case of tokens, the physical location of the assets can be established only in an indirect fashion, looking at the location of the private key, rather than at the tokens, which only exist on a global distributed ledger with no specific geographical coordinates».

⁵⁴ Lembrando isso mesmo, PIETRO ORTOLANI, «The impact of blockchain technologies and smart contracts on dispute resolution: arbitration and court litigation at the crossroads», cit., a p. 18.

⁵⁵ PIETRO ORTOLANI, «The impact of blockchain technologies and smart contracts on dispute resolution: arbitration and court litigation at the crossroads», cit., a p. 1.

⁵⁶ Sobre isto, PIETRO ORTOLANI, «The impact of blockchain technologies and smart contracts on dispute resolution: arbitration and court litigation at the crossroads», cit., a p. 6.

RESUMO: Neste texto são analisados os principais efeitos, fundamentalmente de natureza adjetiva, da declaração de insolvência no âmbito societário.

Palavras-chave: Insolvência; sociedades; efeitos da insolvência nas sociedades.

ABSTRACT: In this text it is analyzed the main effects, especially the procedural effects, which occur in companies after the insolvency declaration.

Keywords: Insolvency; companies; effects of insolvency on companies.

PAULO DE TARSO DOMINGUES*

Reflexos processuais da declaração de insolvência em matéria societária

1. Efeitos sobre a administração e representação processual da sociedade

Irei, neste texto, abordar os principais reflexos ou efeitos, fundamentalmente de natureza adjetiva, da declaração de insolvência no âmbito societário¹.

Começo esta análise por um dos mais importantes reflexos, do ponto de vista prático, da declaração de insolvência: os efeitos sobre a administração e representação processual da sociedade.

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade do Porto. Advogado, sócio da Abreu Advogados.

1.1. Regra geral: a representação da sociedade passa para o administrador de insolvência

O artigo 81.º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (doravante, CIRE) estabelece expressamente que, com a declaração de insolvência, o insolvente fica imediatamente privado², “por si ou pelos

¹ O presente texto corresponde, no essencial, à intervenção do autor, efetuada no CEJ, no dia 14 de dezembro de 2018.

² Este é um dos efeitos imediatos ou automáticos da declaração de insolvência (*rectius*, efeitos tendencialmente imediatos, uma vez que o próprio artigo 85.º, n.º 1 CIRE, na sua parte inicial, ressalva a possibilidade de este efeito não se verificar quando o devedor exerça uma empresa) na dupla classificação dos efeitos da insolvência: efeitos imediatos ou automáticos e efeitos eventuais (relativamente aos quais não basta a declaração de insolvência para que os mesmos se verifiquem). Cfr., sobre a matéria, CATARINA SERRA, *Lições de direito da insolvência*, Almedina, Coimbra, 2018, p. 142, ss..

seus administradores, dos poderes de administração e de disposição dos bens integrantes da massa insolvente³, os quais passam a competir ao administrador da insolvência⁴. Por outro lado, nos termos do artigo 81.º, n.º 4 CIRE, “o administrador da insolvência assume a representação do devedor para todos os efeitos de carácter patrimonial que interessem à insolvência⁵ – exceto no que respeita ao próprio processo de insolvência (cfr. artigo 81.º, n.º 5 CIRE)⁶ –, sendo que os atos praticados pelo insolvente, em violação destas regras, serão ineficazes (cfr. artigo 81.º, n.º 6 CIRE).

Ou seja, com a declaração de insolvência, passa a caber ao administrador de insolvência (d’ora em diante, AI) a competência exclusiva para administrar os bens do insolvente, bem como a competência para, fora do processo de insolvência e em todas as matérias de natureza patrimonial, o representar⁷.

Esta regra da competência exclusiva do AI para representar o insolvente (fora do processo de insolvência e em matérias de natureza patrimonial), é, contudo, expressamente ressalvada pelo artigo 85.º, n.º 1, parte inicial, do CIRE, norma que exceciona o disposto no Título X (arts. 223.º ss. CIRE), em que se permite – apenas quando o insolvente exerça uma empresa⁸ – que o devedor se mantenha na administração dos bens, desde que, *inter alia*, tal seja requerido ao tribunal (cfr. artigo 223.º, n.º 1, al. a) CIRE)⁹.

Ou seja, tratando-se de sociedades – que é disso que aqui se cuida –, cabe, em princípio, após a declaração de insolvência, ao AI a competência exclusiva para as representar perante terceiros, nomeadamente em juízo¹⁰.

³ Sobre os bens que compõem a massa insolvente, que são, em princípio, todos os bens do devedor suscetíveis de penhora, vide artigo 46.º CIRE e artigos 736.º, ss. CPC.

⁴ Sobre os bens que não integrem a massa insolvente (atuais ou futuros – cfr. artigo 81.º, n.º 2 CIRE), o insolvente mantém a administração dos mesmos.

⁵ A generalidade dos atos praticados pelas sociedades comerciais, terá este cariz patrimonial.

⁶ Com efeito, ao administrador de insolvência compete fundamentalmente acautelar o interesse dos credores. Por isso, se justifica que, no processo de insolvência, caiba ao devedor tutelar o seu próprio interesse, uma vez que este pode ser distinto do dos credores.

⁷ Cfr. artigo 81.º, n.º 5 CIRE.

⁸ No dizer da lei, quando a massa insolvente compreenda uma empresa.

⁹ O que não significa que o devedor possa, nesta hipótese, agir com total liberdade – cfr. artigo 226.º CIRE. Cfr., sobre esta matéria, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Um curso de direito da insolvência*, Almedina, Coimbra, 2.ª ed., 2016, p. 139.

¹⁰ Note-se, contudo, que para a representação em juízo, há normas, que serão analisadas infra, que especificamente regulam esta matéria: cfr. artigos 85.º, 3 e 87.º, 2 CIRE.

1.2. A manutenção em funções dos órgãos sociais

Passando a administração e representação da sociedade insolvente a competir ao AI, o artigo 82.º, 1 CIRE estabelece, no entanto, que os órgãos sociais do devedor (*v.g.*, a administração) se mantêm – após a declaração de insolvência –, em funcionamento, embora deixando de auferir remuneração¹¹, pelo que importa apurar para o exercício de que funções se justifica que os órgãos sociais do devedor se mantenham em funcionamento. Ora, esta solução justifica-se essencialmente para efeitos do disposto no artigo 81.º, 5 CIRE: assegurar a representação da sociedade – que terá de ser efetuada através do seu órgão de administração competente – no próprio processo de insolvência¹², uma vez que os interesses da sociedade poderão conflitar com os interesses dos credores, cuja representação cabe também, em princípio, ao AI, o que poderia levar a que ele estivesse a representar simultaneamente interesses contraditórios e conflitantes.

Note-se, porém, que os administradores/gerentes de uma sociedade poderão renunciar ao exercício do cargo¹³, não prevendo a lei, nesta hipótese, solução para o eventual conflito de interesses que possa ocorrer relativamente ao AI.

Neste âmbito, importa, contudo, ter presente que, após a reforma de 2102, o artigo 82.º, 2 CIRE apenas estabelece a possibilidade de os gerentes/administradores das sociedades renunciarem aos seus cargos, depois de serem apresentadas as contas anuais relativas ao ano em que é proferida a decisão da liquidação!¹⁴

Percebe-se a finalidade da lei, que é a de assegurar que aqueles que estarão numa situação privilegiada (porque dispõem da informação necessária para o efeito) para a elaboração das contas, as apresentem. Em todo o caso, não se afigura razoável – e proporcionado¹⁵ – obrigar alguém a

¹¹ A menos que mantenham a efetiva administração da sociedade (artigos 82.º, 1 e 227.º CIRE).

¹² Assim também, CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência e da recuperação de empresas anotado*, Quid Juris, Lisboa, 3.ª ed., 2015, p. 418. Em sentido idêntico, vide CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 418.

¹³ Com efeito, a regra é a da liberdade de renúncia *ad nutum*, por parte dos gerentes/administradores. Cfr. artigos 258.º e 404.º CSC, respetivamente aplicáveis às sociedades por quotas e sociedades anónimas.

¹⁴ Acresce que as contas devem referir-se à data da decisão de liquidação. Ora, há processos em que não há lugar a liquidação, pelo que nestes casos fica-se sem saber quais as contas relevantes para este efeito, de ser permitida a renúncia dos gerentes/administradores. Porventura, nesta hipótese, as contas deverão respeitar à data da decisão de não avançar para a liquidação. Neste sentido, vide SOVERAL MARTINS, *Um curso...*, p. 145, nt 22.

¹⁵ E, nesta medida, a solução é de muito duvidosa constitucionalidade.

manter-se como administrador contra a sua vontade¹⁶. Sobretudo quando a cessação de funções está dependente de um facto – a apresentação das contas – que um gerente/ administrador poderá eventualmente, sozinho, não ter condições de cumprir¹⁷.

Seria claramente preferível que a solução, também para o processo de insolvência, fosse a prevista no artigo 65.º, 4 CSC: as contas devem assinadas por quem está em funções no momento da sua apresentação, embora os antigos membros do órgão de administração¹⁸ devam prestar todas as informações solicitadas e necessárias para esse efeito. E se os gerentes/ administradores não prestassem tal colaboração, deviam daí retirar-se as respetivas consequências legais, nomeadamente quanto à qualificação da insolvência e às pessoas por ela afetados (vide artigo 186.º, 2, al. i) e também artigo 189.º, 2, al. a), ambos do CIRE).

1.3. A representação em juízo

Quanto à representação em juízo, o artigo 82.º, n.º 3 CIRE expressamente refere três tipos de ações para as quais, durante a pendência do processo de insolvência, é o AI quem tem exclusiva legitimidade para as instaurar e fazer prosseguir¹⁹. São elas:

- a) As ações de responsabilidade a favor do próprio devedor²⁰;
- b) As ações de indemnização pelos prejuízos causados à generalidade dos credores²¹; e

¹⁶ Efetivamente, não é hoje admissível que alguém fique amarrado a funções ou a um trabalho que não pretende exercer.

¹⁷ Desde logo porque as contas devem assinadas por todos os gerentes/ administradores (cfr. artigo 65.º, 3 CSC).

¹⁸ Nomeadamente os gerentes/ administradores que porventura renunciassem durante o processo de insolvência.

¹⁹ Para ações pendentes/ já instauradas, referidas no artigo 85.º CIRE – relativas a bens compreendidos na massa insolvente ou ações que tenham natureza exclusivamente patrimonial –, o n.º 3 deste artigo determina obrigatoriamente a substituição do devedor pelo AI.

²⁰ Onde se incluem as ações de responsabilidade contra os gerentes/ administradores da sociedade. Vide, no entanto, infra o ponto 1.3.2.

²¹ Esta competência exclusiva apenas abrange as ações destinadas a obter o ressarcimento de danos causados a todos os credores, *rectius*, “à generalidade dos credores”. O AI já não terá legitimidade para agir quanto a danos causados apenas a alguns credores. Neste sentido, vide SOVERAL MARTINS, *Um curso...*, p. 158, nt 43, e PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Responsabilidade civil do administrado de insolvência”, *II Congresso de Direito da Insol-*

c) As ações contra os responsáveis legais²² pelas dívidas do insolvente.

Todos estes processos correm por apenso ao processo de insolvência (cfr. art. 82.º, n.º 6 CIRE), e têm, por isso, carácter urgente (cfr. artigo 9.º, n.º 1 CIRE).

Percebe-se sem dificuldade a finalidade desta norma. Com efeito, e recuperando aqui um texto que escrevi conjuntamente com o Professor Coutinho de Abreu²³, pode asseverar-se que este regime “serve a simplificação e concentração do processo; dizendo de outro modo, favorece a economia processual. Por outro lado, evita o risco de somente algum ou alguns credores mais informados, fortes ou ativos verem os seus créditos satisfeitos pelo património dos responsáveis civilmente (esse património é muita vezes insuficiente para indemnizar todos os credores da insolvência). O risco de os responsáveis pelos danos não poderem satisfazer a totalidade dos direitos de indemnização é distribuído por todos os credores. A norma legal assegura, portanto, o justo princípio da igualdade (relativa) dos credores (*par conditio creditorum*) ou da satisfação proporcional dos credores da insolvência.”²⁴

vência, Almedina, Coimbra, 2014, p. 206. Trata-se de um regime que suscita dúvidas – que serão analisadas infra no ponto 1.3.2. – relativamente à legitimidade para a instauração de ações de responsabilidade contra os gerentes/administradores pelo atraso na apresentação à insolvência.

²² A norma respeita apenas às ações contra aqueles que tenham uma responsabilidade legal – e já não convencional – pelas dívidas do insolvente. Vid artigo 6.º, n.º 2 CIRE e, infra, nota 57.

²³ Cfr. J. COUTINHO DE ABREU/P. TARSO DOMINGUES, “Sociedades comerciais em crise: insolvência e recuperação”, in *Recuperação de empresas e insolvência – As experiências portuguesa, italiana, espanhola*, Dialogi Europaei, EuriConv, Lecce, Itália, e-book, 2016, p. 14.

²⁴ Neste sentido, vide COUTINHO DE ABREU/TARSO DOMINGUES, “Sociedades comerciais em crise...”, p.14; ELISABETE RAMOS, “Insolvência da sociedade e efetivação da responsabilidade civil dos administradores”, in *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, 2007, p. 472-473; COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 82, FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a “desconsideração da personalidade jurídica”*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 486-487; A. SILVESTRINI, *La riforma delle società*, tomo I, SANDULLI-SANTORO (a cura di), Torino, 2003, p. 501-502; H. WAGNER, *Insolvenzordnung*, Nomos, Baden-Baden, 1998, p. 190; LEITHAUS, in ANDRES/LEITHAUS, *Insolvenzordnung*, 3. Aufl., 2014, Beck-online, Rn 2; F. CARBAJO CASCÓN, “Tutela de acreedores mediante la responsabilidad de administradores por no disolver o declarar el concurso de la sociedad de capital. Notas del ordenamiento jurídico español”, *Direito das Sociedades em Revista*, n.º 10, 2013, p. 199. Em sentido divergente, vide PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade – Por um critério unitário de solução do “conflito do grupo*, Almedina, Coimbra, 2012, p. 615.

São fundamentalmente duas, as funções desempenhadas por esta norma do artigo 82.º, 3 CIRE²⁵:

- a) a de conferir legitimidade processual a quem normalmente a não tem²⁶; e
- b) a de estabelecer uma regra de exclusividade, concentrando unicamente no administrador da insolvência o poder de agir na exigência do cumprimento das obrigações em causa.

É um regime que justifica alguns esclarecimentos.

1.3.1. A revogação implícita do artigo 78.º, n.º 4 CSC

Esta norma do artigo 82.º, n.º 3, al. b) CIRE está em contradição com o disposto no artigo 78.º, n.º 4 CSC. Com efeito, estabelece esta última norma que, no “caso de falência da sociedade, os direitos dos credores podem ser exercidos, durante o processo de falência, pela administração da massa falida”²⁷. Ou seja, esta norma atribui legitimidade ao AI para instaurar aquelas ações em benefício dos credores, mas parece admitir uma legitimidade concorrente dos próprios credores para este efeito²⁸.

E a ser assim, esta norma é, na verdade, contraditória com a regra do artigo 82.º, n.º 3, al. b) CIRE, que inequivocamente atribui legitimidade exclusiva ao AI para a representação dos direitos dos credores. Por isso, deverá entender-se que artigo 78.º, n.º 4 CSC foi revogado tacitamente por aquela norma do CIRE²⁹ ³⁰.

²⁵ Cfr. CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, “A situação dos accionistas perante dívidas da sociedade anónima no direito português», *Direito das Sociedades em Revista*, ano 2, vol. 4, Setembro 2010, p. 64.

²⁶ Embora tal legitimidade já pudesse resultar, pelo menos, na maioria dos casos, do artigo 81.º, n.º 4 CIRE.

²⁷ A redação do CSC é anterior ao CIRE, pelo que é utilizada a terminologia precedente a este último código. Por isso, onde na norma se faz referência à falência deve, hoje, ler-se insolvência.

²⁸ Na verdade, a norma refere que os direitos dos credores podem ser exercidos pelo AI, mas não impõe que tenham de ser por ele exercidos...

²⁹ Uma vez que sendo o CSC e o CIRE diplomas normativos de hierarquia legislativa idêntica, o CIRE é o diploma mais recente e, como é sabido, *lex posterior derogat legi priori*.

³⁰ Assim, COUTINHO DE ABREU/TARSO DOMINGUES, “Sociedades comerciais em crise...”, p. 14; COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores...*, p. 82; ELISABETE RAMOS, “Insolvência da sociedade...”, p. 471; FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 487; e ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Insolvência culposa e responsabilidade dos administradores na Lei

1.3.2. O regime aplicável à responsabilidade pelo atraso na apresentação à insolvência

Um segundo esclarecimento, sobre a legitimidade do AI para a representação em juízo, é ainda necessário relativamente às ações de responsabilidade pelo atraso na apresentação à insolvência (*Insolvenzverschleppungshaftung*)³¹.

Como é sabido, o artigo 18.º CIRE estabelece um prazo muito curto (de 30 dias), a contar da data do conhecimento da situação de insolvência, para que os gerentes/administradores da sociedade³² requeiram a instauração do respetivo processo de insolvência.

Ora, esta norma do artigo 18.º CIRE deve ser considerada uma norma de proteção de credores³³, que permitirá fundamentar – nos termos do artigo 78.º, n.º 1 CSC³⁴ – a responsabilização dos gerentes/administradores que incumpram tal dever (de apresentação tempestiva à insolvência).

A este propósito, e no que respeita exclusivamente aos prejuízos resultantes do atraso na apresentação à insolvência³⁵, no direito alemão – em face de um quadro normativo legal idêntico ao nosso – tem-se defendido a distinção entre os prejuízos sofridos pelos credores antigos (i.é, os credores que já o eram no momento em que a sociedade se deveria ter apresentado à insolvência) e os sofridos pelos credores novos (aqueles credores que só passaram a sê-lo depois do momento em que os administradores deveriam ter iniciado o processo insolvencial)³⁶.

n.º 16/2012, de 20 de abril”, em *I Congresso de Direito da Insolvência*, Almedina, Coimbra, 2013, p. 281. Com posição diferente, cfr. PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade...*, p. 615.

³¹ Vide, sobre este assunto, o texto de COUTINHO DE ABREU/TARSO DOMINGUES, “Sociedades comerciais em crise...”, p. 17, s., que aqui se seguirá de perto.

³² A competência para a apresentação das sociedades à insolvência cabe, hoje, com o CIRE, ao órgão de administração da sociedade – cfr. artigo 19.º CIRE.

³³ Neste sentido, vide COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores* p. 71, e CARNEIRO DA FRADA, “A responsabilidade dos administradores na insolvência”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 2006, p. 699, s.. Solução idêntica tem sido defendida na Alemanha, a propósito dos §§ 15a *InsO* e 823, II *BGB*. Cfr., por todos, CHRISTOPH GRIGOLEIT, *Gesellschaftterhaftung für interne Einflussnahme im der Recht der GmbH*, C. H. Beck, München, 2002, p. 130.

³⁴ Não é necessário, para esta responsabilização dos gerentes/administradores, recorrer ao disposto no artigo 483.º do Código Civil, dada a norma especificamente dirigida a idêntica finalidade prevista no artigo 78.º CSC.

³⁵ Outros prejuízos poderão resultar, p. ex., do facto de os administradores terem contribuído para a criação ou agravamento da situação de insolvência.

³⁶ No direito alemão, a propósito da responsabilidade dos administradores pelo atraso na apresentação à insolvência (*Insolvenzverschleppungshaftung*) tem-se distinguido três

Relativamente aos primeiros (*Altgläubiger*) tem-se entendido que a responsabilidade abrange apenas a quota-parte do crédito (*Quotenschaden* ou *Quotenverringering*) que aqueles credores deixaram de poder ver ressarcida em virtude de a sociedade não ter sido apresentada à insolvência no tempo legalmente previsto³⁷. Já quanto aos credores novos (*Neugläubiger*) – e uma vez que eles não teriam concedido o crédito à sociedade caso esta tivesse sido já apresentada à insolvência – eles terão direito a reclamar dos administradores a totalidade dos prejuízos que sofreram³⁸.

Entre nós, deverá ser este também o critério orientador para a fixação do montante dos prejuízos sofridos pelos credores.

Numa situação destas, em que haja lugar à responsabilização dos gerentes/administradores pelo atraso na apresentação à insolvência (*Insolvenzverschleppungshaftung*), importa também determinar quem tem competência para instaurar tal ação, havendo aqui que distinguir três situações: a) aquela em que não há processo de insolvência; b) a situação em está pendente um processo de insolvência; c) e aquela outra em que o processo de insolvência foi encerrado.

A) A inexistência de processo de insolvência

Não havendo processo de insolvência, cada credor terá legitimidade para propor, individualmente, a ação de responsabilidade contra os geren-

tipos de responsabilidade: a) uma responsabilidade interna (*Innenhaftung*) perante a própria sociedade, relativa à diminuição do património social e dos bens distribuíveis pelos sócios em resultado do atraso na instauração do processo (com fundamento nos §§ 64 *GmbHG* e 92 *AktG*); e uma responsabilidade externa (*Außenhaftung*), com base no § 15a *InsO*, que se desdobra em duas: b) uma responsabilidade perante os credores antigos, e, c) uma responsabilidade perante os credores novos, em termos idênticos aos de seguida referidos em texto. Cfr. THOMAS BACHNER, *Creditor protection in private companies – Anglo-american perspectives for a European legal discourse*, Cambridge University Press, 2009, p. 204, s.. Cfr., sobre o tema, entre outros, MARCUS LUTTER, “Haftungsrisiken des Geschäftsführers einer GmbH”, *GmbH-Rundschau*, 1997, p. 329, s.; KARSTEN SCHMIDT, “Insolvenzrisiko und gesellschaftsrechtliche Haftung”, *JZ*, 1985, p. 301, s., Id., “Verbotene Zahlungen in der Krise von Handelsgesellschaften und die daraus resultierenden Ersatzpflichten” *ZHR*, 2004, p. 637, s.; PETER REIFF/ARND ARNOLD, “Unbeschränkte Konkursverschleppungshaftung des Geschäftsführers einer GmbH auch gegenüber gesetzlichen Neugläubigern?”, *ZIP*, 1998, p. 1893, s.. Entre nós, pode ver-se a análise aprofundada feita por FÁTIMA RIBEIRO, “A responsabilidade dos gerentes e administradores pela actuação na proximidade da insolvência de sociedade comercial”, *O Direito*, 2010, p. 81, s..

³⁷ I. é, há que comparar o valor que eles conseguiriam receber caso a sociedade tivesse sido apresentada tempestivamente à insolvência com o valor que irão efetivamente receber, sendo apenas por essa diferença que, no que respeita aos credores antigos, poderão ser pessoalmente responsabilizados os administradores.

³⁸ Cfr. THOMAS BACHNER, *Creditor protection...*, p. 195, s..

tes/administradores³⁹, devendo os credores ser ressarcidos de modo diferente, consoante se tratem de credores antigos ou de credores novos, nos termos acima indicados.

B) A pendência de processo de insolvência

Se estivermos no âmbito de um processo de insolvência, em que já tenha sido nomeado AI, deve entender-se, pelas razões que acima se expendiram, que a competência para instaurar e prosseguir estas ações de responsabilidade contra os administradores – seja no que respeita aos credores antigos, seja no que respeita aos credores novos – cabe exclusivamente ao administrador da insolvência (cfr. artigo 82.º, n.º 3, al. b) CIRE)⁴⁰.

A indemnização que é devida pelos gerentes/administradores deve integrar a massa insolvente e beneficiar a generalidade dos credores (artigo 82.º, n.º 3, al. a) CIRE)⁴¹.

Tenha-se, no entanto, presente que, em caso do processo de insolvência, e verificando-se o incumprimento, por parte dos gerentes/administradores do dever de apresentação tempestiva à insolvência, a responsabilização destes poderá estar facilitada, uma vez que lei presume, nesta hipótese, a existência de culpa grave na respetiva atuação (cfr. artigo 186.º, n.º 3, al. a) CIRE). Trata-se de uma presunção *iuris tantum*⁴² que respeita apenas à qualificação da conduta dos administradores e não à qualificação da insolvência propriamente dita. Na verdade, esta qualificação do comportamento dos administradores não é, por si só, suficiente para que a insol-

³⁹ Não há processo de insolvência e, portanto, não há administrador de insolvência designado que possa propor estas ações.

⁴⁰ Na Alemanha, o *Bundesgerichtshof* (Supremo Tribunal Federal alemão) e a maioria da doutrina têm entendido que, no caso dos credores novos, e ainda que se encontre pendente um processo de insolvência, serão estes – e já não o administrador da insolvência – que têm legitimidade para propor diretamente a ação de indemnização contra os administradores. Vide decisão do BGH, de 30 de março de 1998 em *BGHZ*, 138, p. 211-216 ou em *NJW*, 1998, p. 2667-2670. Para uma análise panorâmica da questão, cfr. THOMAS BACHNER, *Creditor protection...*, p. 199, s., e FÁTIMA RIBEIRO, “A responsabilidade dos gerentes...”, p. 99, s.. Vide, porém, com posição distinta, KARSTEN SCHMIDT, “Verbotene Zahlungen...”, p. 641, s., e HANS CHRISTOPH GRIGOLEIT, *Gesellschafterhaftung für interne Einflussnahme im der Recht der GmbH*, C. H. Beck, München, 2002, p. 129, s..

⁴¹ No mesmo sentido, entre nós, SOVERAL MARTINS, *Um curso...*, p. 432, s., e ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de direito da insolvência*, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2014, p. 142.

⁴² Conforme resulta, além do mais, do confronto entre a redação do n.º 3 e do n.º 2 do artigo 186.º (nesta última norma prescreve-se claramente que a insolvência “considera-se sempre culposa”). Cfr. CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência...*, p. 681, e SOVERAL MARTINS, *Um curso...*, p. 485.

vência seja, por esse simples facto, considerada culposa. Para que tal seja declarado pelo juiz é necessário ainda que a atuação dolosa ou com culpa grave por parte dos administradores tenha criado ou agravado a situação da insolvência da sociedade, *id est*, é necessário que se verifique um nexo de causalidade⁴³ entre esse comportamento e a criação ou agravamento da insolvência societária⁴⁴.

Em todo o caso, a não apresentação tempestiva à insolvência da sociedade torna mais fácil a sua qualificação como culposa.

E sendo a insolvência declarada culposa, daí resultam graves consequências nomeadamente para os gerentes/administradores da sociedade insolvente. Com efeito, na sentença que qualifique a insolvência como culposa, o juiz deve identificar as pessoas⁴⁵ afetadas pela insolvência (artigo 189.º, n.º 2, al. a) CIRE) e decretar:

- a) o período de tempo (que poderá ir de 2 a 10 anos) durante o qual as mesmas ficam impedidas de administrar patrimónios de terceiros (artigo 189.º, n.º 2, al. b) CIRE);
- b) o período de tempo (que poderá ir de 2 a 10 anos) durante o qual as mesmas ficam impedidas de exercer uma atividade comercial ou ocupar um cargo de administração (artigo 189.º, n.º 2, al. c) CIRE);
- e
- c) determinar a perda de quaisquer créditos de que essas pessoas sejam titulares sobre a insolvente (artigo 189.º, n.º 2, al. d) CIRE).

A reforma de 2012 do CIRE⁴⁶ veio introduzir ainda neste regime – recuperando solução idêntica anteriormente consagrada no CPEREF, a propósito da responsabilidade dos administradores pelo “passivo a descoberto”

⁴³ Note-se, contudo, que, para Nuno Oliveira, da conjugação do n.º 4 com a al. e) do n.º 189.º CIRE resulta uma presunção de dano e uma presunção de causalidade. Cfr. NUNO OLIVEIRA, “Responsabilidade civil dos administradores pela insolvência culposa”, *I Colóquio de direito da insolvência de Santo Tirso*, Almedina, Coimbra, 2014, p. 252.

⁴⁴ Cfr. artigo 186.º, n.º 1 CIRE e MENEZES LEITÃO, *Direito da insolvência*, Coimbra, Almedina, 2009, p. 270, s.. Vide, porém, a presunção inilidível de insolvência culposa que resulta da al. g) do n.º 2 do artigo 186.º CIRE, quando os administradores de uma sociedade tenham “proseguido, no seu interesse pessoal ou de terceiro, uma exploração deficitária, não obstante saberem ou deverem saber que esta conduziria com grande probabilidade a uma situação de insolvência”.

⁴⁵ Nomeadamente os “administradores de direito ou de facto” da sociedade – cfr. artigo 189.º, n.º 2, al. a) CIRE.

⁴⁶ Efetuada pelo DL 16/2012, de 20 de abril.

prevista no artigo 126.º-A⁴⁷ – uma outra importantíssima consequência para o caso em que a insolvência é declarada culposa.

Aditando uma nova alínea e) ao n.º 2 do artigo 189.º CIRE, prevê-se agora que o juiz deve condenar solidariamente as pessoas afetadas pela qualificação culposa da insolvência a indemnizar os credores da sociedade insolvente pelo montante dos seus créditos não satisfeitos (cfr. o artigo 189.º, n.º 2, al. e) CIRE).

Ou seja, os gerentes/administradores poderão vir a ser, por esta via, pessoalmente responsabilizados pelos prejuízos causados aos credores com aquela sua atuação ilícita, devendo o juiz, para este efeito, “fixar o valor das indemnizações devidas” (artigo 189.º, n.º 4 CIRE), no qual deverão ser contabilizados os prejuízos causados pelo atraso na apresentação à insolvência, havendo que distinguir, tal como acima exposto, os prejuízos pelos “credores antigos” e pelos “credores novos”.

Se o tribunal não dispuser dos “elementos necessários para calcular o montante dos prejuízos sofridos”, deve então fixar os critérios a utilizar para a sua quantificação, a efetuar em liquidação de sentença (cfr. artigo 189.º, n.º 4 CIRE). Dito doutro modo, se o juiz, no momento em que profere a sentença de qualificação, não dispuser – como será normal que suceda – de elementos que lhe permitam fixar o montante dos prejuízos sofridos pelos credores, deverá fixar “os critérios a utilizar para a sua quantificação” (cfr. o artigo 189.º, n.º 4 CIRE). E, nessa situação, quanto à *Insolvenzverschleppungshaftung*, deverá socorrer-se do critério acima indicado, determinando que os gerentes/administradores serão pessoalmente responsabilizados pela totalidade dos prejuízos sofridos pelos credores novos e pela quota de redução da cobrabilidade do crédito (ou, é o mesmo, pela quota parte de incobrabilidade do crédito) que resultou do atraso na apresentação à insolvência no que tange aos credores antigos.

C) O encerramento do processo de insolvência

Se o processo de insolvência vier a ser encerrado, nomeadamente por insuficiência de bens⁴⁸, o AI perde a competência para instaurar e fazer

⁴⁷ Norma introduzida no CPEREF pelo DL 315/98, de 20 de outubro, que procedeu a uma profunda reforma daquele Código.

⁴⁸ Também na Alemanha se tem entendido que nestas situações de insolvência sem massa (*massearm Insolvenz*) qualquer credor terá legitimidade para propor estas ações de responsabilidade. Criticando a desigualdade de regimes no processo de insolvência (em que se visa assegurar o princípio *par condito creditorum*) e fora da insolvência (em que são protegidos apenas os credores mais capazes e eficientes), veja-se KARSTEN SCHMIDT, “Insolvenzrisiko...”, p. 306. Sobre o tema, veja-se ainda THOMAS BACHNER, *Creditor protection...*, p. 205, s., e FÁTIMA RIBEIRO, “A responsabilidade dos gerentes...”, p. 104.

prosseguir as ações de responsabilidade pelo atraso na apresentação à insolvência. Com efeito, nesta hipótese, os credores recuperam os seus direitos contra o devedor (cfr. artigo 233.º, n.º 1, al. c) CIRE) e poderão, portanto, acionar individualmente os gerentes/administradores.

Note-se que esta solução poderá ainda considerar-se aplicável nas situações em que, no processo de insolvência (entretanto encerrado), não tenha sido aberto o incidente de qualificação da insolvência⁴⁹.

Já será, contudo, mais discutível a possibilidade de os credores, após o encerramento do processo, manterem a legitimidade para demandar os gerentes/administradores pela responsabilidade pelo atraso na apresentação, quando no processo de insolvência tenha sido aberto o incidente de qualificação e o tribunal tenha declarado a insolvência fortuita.

2. Efeitos sobre a posição jurídica dos sócios

A declaração de insolvência de uma sociedade implica também consequências para os sócios, que têm – ou podem ter – reflexos processuais no âmbito da insolvência.

As principais alterações que se verificam na posição jurídica dos sócios, com a declaração de insolvência, são as seguintes:

A) *Poder deliberativo para reformas estruturais*

Uma das mais importantes consequências da declaração de insolvência, no que tange à posição jurídica dos sócios, prende-se com o facto de os credores passarem a ter, verificadas que sejam certas circunstâncias, o poder para deliberar reformas estruturais da sociedade, como o aumento e redução do capital social⁵⁰, a transformação da sociedade, a exclusão de sócios, etc. (cfr. artigo 198.º CIRE).

Deixa, por outro lado, após a declaração de insolvência, de ser possível a realização de uma operação de fusão ou cisão. Com efeito, o CSC estabelece expressamente que, a partir da instauração do processo de insolvência, a sociedade não poderá ser objeto de um processo de fusão (cf. art. 97.º, n.º 3 CSC) ou de cisão (*ex vi* art. 120.º CSC⁵¹). Por isso, no processo

⁴⁹ E ainda que a insolvência venha a ser declarada fortuita, como necessariamente ocorrerá, se o processo for encerrado por insuficiência de bens (cfr. artigo 233.º, n.º 6 CIRE).

⁵⁰ Sobre as questões suscitadas por estas operações de variação do capital social, deliberadas pelos credores, vide *infra* ponto 3.

⁵¹ Em sentido diferente, admitindo que a proibição não se aplica à cisão, vide PAULO OLAVO CUNHA, "Providências específicas do plano de recuperação de sociedades", *I Congresso de direito da insolvência*, Almedina, 2013, p. 133.

insolvental, não se poderá prever a realização de qualquer uma destas operações de reestruturação societária, sejam elas deliberadas pelos sócios ou pelos credores.

B) Exigibilidade imediata da obrigação de entrada

Com a declaração de insolvência, passam também a ser imediatamente exigíveis todas as obrigações de entrada. Com efeito, nos termos do artigo 82.º, n.º 4 CIRE, o AI pode – mas só o AI o pode fazer⁵² – exigir, a qualquer momento (quando o entender conveniente), ainda que antes do prazo de vencimento, o pagamento da obrigação de entrada aos sócios.

C) Impossibilidade de devolução de prestações suplementares

Com a declaração de insolvência, deixará também de ser possível a devolução das prestações suplementares aos sócios (cfr. artigo 213.º, n.º 3 CSC). Se tal pagamento vier a verificar-se na pendência do processo de insolvência – ainda que efetuado pelo AI⁵³ –, o mesmo será ineficaz em relação à massa insolvente (cfr. artigo 81.º, n.º 6 CIRE).

O regime das prestações suplementares apenas está previsto para as SQ, mas deverá considerar-se igualmente aplicável, nas SA – dada a clara similitude entre as duas figuras – às prestações acessórias de natureza pecuniária gratuitas⁵⁴.

D) (Re)Qualificação legal de créditos

Nos termos do artigo 48.º, al. a) CIRE, os créditos de pessoas especialmente relacionados com o devedor são legalmente (re)qualificados como créditos subordinados⁵⁵.

⁵² O artigo 82.º, n.º 5 é claro a este respeito: “Compete unicamente ao administrador da insolvência a exigência aos sócios...”.

⁵³ Que é quem passa a administrar, por via de regra, os bens da sociedade – cfr. artigo 81.º, n.º 1 CIRE.

⁵⁴ Neste sentido, vide também vide CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 184.

⁵⁵ Desde que tal relação já existisse no momento da constituição/aquisição do crédito. Por outro lado, a transmissão de um destes créditos, nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência, a uma pessoa não especialmente relacionada não descaracteriza a sua qualificação como crédito subordinado – cfr. artigo 48.º, al. a) CIRE. Os créditos detidos por pessoas especialmente relacionadas com o devedor ocupam, no entanto, o primeiro grau na hierarquia de pagamento dos créditos desta natureza (cfr. artigo 177.º CIRE).

No caso de pessoas coletivas – e, portanto, no caso das sociedades comerciais⁵⁶ – o artigo 49.º, n.º 2 CIRE considera pessoas especialmente relacionadas:

- i) os sócios que respondam legalmente pela dívidas da sociedades⁵⁷ (cfr. artigo 49.º, n.º 2, al. a) CIRE⁵⁸);
- ii) os sócios⁵⁹ que tenham tido uma relação de domínio, nos termos do artigo 21.º CMVM, com a sociedade insolvente (cfr. artigo 49.º, n.º 2, al. b) CIRE); trata-se do sócio – pessoa singular ou coletiva – dominante, que pode exercer influência dominante na sociedade insolvente⁶⁰;

⁵⁶ Cfr. artigo 5.º CSC.

⁵⁷ Sócios atuais ou que o tenham sido nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência. Deve fazer-se uma interpretação restritiva desta norma, considerando que ela apenas compreende os sócios cuja responsabilidade ilimitada é um traço característico do respetivo *status socii* (os sócios das sociedades em nome coletivo e os sócios comanditados das sociedades em comandita – cfr. artigo 6.º, n.º 2 CIRE), e já não aqueles sócios cuja responsabilidade ilimitada, resultando embora da lei, tem um carácter meramente eventual, como sucede no caso do artigo 84.º CSC (sócio único) ou do artigo 501.º CSC (a sociedade mãe que domina totalmente a filha ou a sociedade diretora num contrato de grupo de subordinação). Assim, também CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 183.

⁵⁸ No Acórdão Uniformizador de Jurisprudência n.º 15/2014 (publicado no Diário da República n.º 246/2014, I Série, de 22 de dezembro de 2014), o STJ considerou – embora em *obiter dictum* – que o elenco de pessoas do artigo 49.º tem carácter taxativo. Neste sentido, se pronunciam também CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência...*, p. 302, e SOVERAL MARTINS, *Um curso...*, p. 283. Por outro lado, é discutido se o artigo 49.º consagra presunções *iuris tantum* ou *iuris et iure* (que não podem ser afastadas mediante a prova de que não há entre as pessoas ali indicadas e o insolvente qualquer relação especial). No sentido de que se trata de presunções absolutas, vide CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência...*, p. 302. Sobre este assunto, veja-se também CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 72, s..

⁵⁹ Também aqui, a *facti-species* legal abrange não apenas os sócios atuais mas também os que o tenham sido nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência.

⁶⁰ O artigo 21.º CVM, sob a epígrafe “Relações de domínio e de grupo”, prescreve:

1 – Para efeitos deste Código, considera-se relação de domínio a relação existente entre uma pessoa singular ou coletiva e uma sociedade quando, independentemente de o domicílio ou a sede se situar em Portugal ou no estrangeiro, aquela possa exercer sobre esta, directa ou indirectamente, uma influência dominante.

2 – Existe, em qualquer caso, relação de domínio quando uma pessoa singular ou colectiva:

- a) Disponha da maioria dos direitos de voto;
- b) Possa exercer a maioria dos direitos de voto, nos termos de acordo parassocial;
- c) Possa nomear ou destituir a maioria dos titulares dos órgãos de administração ou de fiscalização.

3 – Para efeitos deste Código consideram-se em relação de grupo as sociedades como tal qualificadas pelo Código das Sociedades Comerciais, independentemente de as respectivas sedes se situarem em Portugal ou no estrangeiro.

Note-se, no entanto, que o artigo 41.º, n.º 2, al. d) CIRE conjugado com as diferentes alíneas do n.º 1 deste mesmo artigo alarga enormemente o conjunto das pessoas que são consideradas especialmente relacionadas com a sociedade insolvente.

Com efeito, destas normas resulta que se considera ainda como especialmente relacionado com a sociedade insolvente – para além dos seus gerentes/administradores, de facto ou direito (cfr. artigo 49.º, n.º 2, al. c) CIRE – um vastíssimo conjunto de pessoas que têm ou possam ter tido uma relação próxima com o sócio de responsabilidade ilimitada ou com o sócio dominante⁶¹ (cfr. artigo 49.º, n.º 2, al. d) CIRE). É o caso do cônjuge deste tipo de sócio, daquele que com ele vive (ou quem viveu há menos de dois anos) em economia comum, ou ainda daquele de quem ele que se divorciou há menos de dois anos; são ainda consideradas pessoas especialmente relacionadas com a sociedade insolvente os ascendentes, descendentes ou irmãos daqueles sócios (sócio de responsabilidade ilimitada ou sócio dominante), bem como os cônjuges de qualquer uma destas pessoas (cfr. artigo 49.º, n.º 1, al. b) a d) CIRE).

Donde, o crédito de qualquer uma destas pessoas – na medida em que ela seja considerada “especialmente relacionada com o devedor” – subsumir-se-á, em princípio, na alínea a) do artigo 48.º CIRE, passando, nessa medida, a ser considerado um crédito subordinado.

É, no entanto, imperioso fazer, nesta sede, uma interpretação restritiva do regime. Com efeito, o crédito de um sócio⁶² – ou das pessoas próximas dele, a que alude a alínea d) do n.º 2 do artigo 49.º CIRE – só deverá considerar-se abrangido pelo disposto no artigo 48.º, al. a) CIRE, e, portanto, ser considerado um crédito subordinado, quando o mesmo tenha sido concedido *societatis causa*, i. é, por causa ou tendo em conta a sua qualidade de sócio⁶³. Outra solução, conduzirá, na verdade, a resultados desmesurados e irrazoáveis e, portanto, nessa medida contrários ao Direito, sobretudo quando se tem em conta o alargamento das pessoas que se consideram especialmente relacionadas com o devedor, previsto no artigo 49.º, n.º 2, al. d) CIRE. Pense-se, p. ex., no crédito de um familiar (*v.g.*, um neto) do sócio respeitante a uma indemnização em resultado de um acidente de viação. Não é razoável que esta pessoa, que foi atropelada por um veículo da sociedade, veja o seu crédito, em caso de insolvência

⁶¹ Ou também com os gerentes/administradores da sociedade (cfr. artigo 49.º, n.º 2, als. c) e d) CIRE).

⁶² Ainda que se trate de um dos sócios compreendido nas alíneas a) e b) do n.º 2 do artigo 49.º CIRE (sócio de responsabilidade ilimitada ou sócio dominante).

⁶³ Ou também a qualidade de administrador.

da sociedade, ser qualificado como crédito subordinado, pelo simples facto de ser familiar ou próximo daquele sócio! Do mesmo modo, parece também inadmissível que dois créditos absolutamente idênticos (*v. g.*, de fornecimentos de um serviço ou mercadoria) tenham tratamentos diferenciados apenas porque um dos fornecedores é sócio – ou, mais grave ainda, simplesmente familiar ou próximo dele – da sociedade⁶⁴.

3. A atribuição de poderes aos credores/tribunal para a aprovação de medidas de recuperação

O CIRE dá um amplo poder e liberdade aos credores para aprovarem as medidas que considerarem mais adequadas para a recuperação da empresa insolvente, por mais intrusivas que possam ser essas soluções para a vida sociedade e para os sócios (cfr. artigo 198.º CIRE).

Uma dessas soluções passa pela variação do capital social, seja a variação para mais (aumento de capital) seja a variação para menos (redução do capital), sem a intervenção dos sócios e sem que lhes seja dada a possibilidade de exercerem o direito de preferência em caso de aumento de capital.

Sendo discutível a bondade da solução, reitero aqui uma vez mais – até porque tem havido decisões jurisprudenciais que não atendem ao regime europeu aplicável nesta matéria – que esta possibilidade desrespeita e viola frontalmente o direito comunitário, relativo à variação do capital social, no que tange às SAs.

Com efeito, as legislações nacionais dos Estados membros têm de cumprir e observar as regras previstas no Direito da União Europeia.

E, nesta matéria, no que respeita ao aumento do capital social, o artigo 68.º⁶⁵ da Diretiva da 2017/1132/UE (que podemos designar por Diretiva Codificadora do Direito das Sociedades)⁶⁶ impõe, para as SA⁶⁷, de forma

⁶⁴ Sem a interpretação restritiva da norma que se propõe, o crédito do sócio ou do seu familiar seria qualificado como subordinado, enquanto o crédito idêntico de um terceiro seria considerado comum.

⁶⁵ Norma que corresponde ao artigo 25.º da originária Segunda Diretiva sobre sociedades.

⁶⁶ Foi a Segunda Diretiva sobre sociedades (Diretiva 77/91/CEE, publicada no JO L 026, de 30/01/77) que veio pioneiramente regular, exclusivamente quanto às sociedades anónimas, “a conservação e as modificações do capital social”, razão pela qual foi também designada por Diretiva do Capital. Esta Diretiva foi, mais tarde, revogada e substituída pela Diretiva 2012/30/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de outubro de 2012, publicada no JO L 315/74, de 14 de novembro de 2012, no âmbito da política seguida a nível comunitário, de consolidação oficial dos atos normativos que foram objeto, no

imperativa, que a competência para deliberar esta operação apenas pode ser atribuída à assembleia geral e, quando autorizada, a outro órgão da sociedade^{68 69}.

O n.º 1 da norma referida estatui expressamente que “qualquer aumento do capital deve ser deliberado pela assembleia geral”. Ora, esta possibilidade consagrada no CIRE de atribuir aos credores o poder para aprovar a modificação do capital social consubstancia, no que respeita às SA, uma violação clara e manifesta do direito comunitário que regula esta matéria.

De resto, o TJUE teve já oportunidade de se debruçar sobre esta temática, nomeadamente nos Acs. Karella e Karellas⁷⁰ e Syndesmos Melon⁷¹, tendo sido extremamente cristalino a este respeito. Reconhecendo o efeito direto do artigo 25.º da Segunda Diretiva (correspondente ao atual artigo

passado, de diversas alterações, como ocorreu com esta Segunda Diretiva. Entretanto, foi publicada a Diretiva (UE) 2017/1132, de 14 de junho de 2017, que procedeu à unificação e codificação, num texto só, de diferentes Diretivas sobre sociedades, entre as quais se inclui a Segunda Diretiva. Por facilidade de exposição, designarei esta Diretiva 2017/1132/UE por Diretiva Codificadora do Direito Societário.

⁶⁷ As únicas que, no ordenamento jurídico português, são abrangidas pelo regime do capítulo IV do Título I, relativo à conservação e alterações do capital social. Cfr. artigo 44.º e Anexo 1 da Diretiva Codificadora.

⁶⁸ O n.º 2 da norma admite, na verdade, uma exceção a esta regra: permite que os sócios, no ato constitutivo ou por mera deliberação, possam atribuir, sob certas condições, essa competência (exclusivamente!) a outro “órgão da sociedade”, que, no caso português, se estatuiu que fosse o órgão de administração (cfr. artigo 456.º CSC). Ora, a assembleia de credores é um órgão da insolvência (cfr. arts. 72.º, ss. CIRE, correspondentes à secção III do capítulo II do título II do CIRE) e não um órgão societário.

⁶⁹ Note-se que este problema se coloca, de resto, em termos idênticos para a eliminação do direito de preferência, nas SA, uma vez que, também a possibilidade de eliminação, por parte dos credores, do direito de preferência dos sócios no aumento de capital, no âmbito de um processo insolvencial, se traduz numa solução contrária ao regime comunitário previsto na Diretiva Codificadora. Com efeito, este diploma, no seu artigo 71.º (correspondente ao anterior n.º 1 do art. 29.º da originária Segunda Diretiva), expressamente estabelece que “em todos os aumentos de capital subscrito por entradas em dinheiro, as acções devem ser oferecidas com preferência aos acionistas”. O artigo 72.º, n.º 2, ressalva algumas situações em que o direito de preferência poderá ser afastado pelo legislador nacional, mas nelas não se inclui a hipótese de insolvência da sociedade, ora em apreço. E a competência para afastar este direito apenas pode ser atribuída – de acordo com a Diretiva – aos sócios ou ao órgão da sociedade autorizado a decidir o aumento de capital (cfr. artigo 72.º, n.ºs 4 e 5, da Diretiva Codificadora).

⁷⁰ Ac. Marina Karella e Nikolaos Karellas contra OAE, de 30 de maio de 1991, Proc. C-19/90 e C-20/90, *CJ-TJCE*, 1991, I, p. 2691 s..

⁷¹ Ac. Syndesmos Melon tis Eleftheras Evangelikis Ekklisias contra o Estado helénico, de 24 de março de 1992, Proc. C-381/89, *CJ-TJCE*, 1992, I, p. 2111 s..

68.º, n.º 1 da Diretiva Codificadora) e constatando que o direito comunitário não prevê – ao contrário do que sucede com outras normas daquela Diretiva – a possibilidade da sua derrogação, firmou jurisprudência no sentido de que esta norma impede um Estado membro de manter em vigor legislação⁷² que permita que um aumento de capital possa ser decidido independentemente de uma deliberação da assembleia geral dos acionistas⁷³.

Por isso, este regime não poderá aplicar-se às sociedades anónimas⁷⁴. Assim, no que respeita a estas sociedades, o juiz não deverá homologar o plano de insolvência, que contenha uma operação de aumento do capital social, por tal consubstanciar uma violação do disposto na Diretiva Codificadora. E, se uma tal decisão vier a ser decretada, os sócios poderão dela recorrer, nomeadamente para o TJUE, ao abrigo da figura do reenvio prejudicial suscitando a questão da desconformidade da legislação portuguesa com o direito da União Europeia⁷⁵.

Note-se, porém, que esta questão (da possibilidade, conferida pelo CIRE, de atribuir aos credores a competência para, no âmbito do plano de insolvência, deliberar sobre a variação do capital social) assume contornos ligeiramente distintos no que respeita à operação de redução do capital⁷⁶. Com efeito, a deliberação do aumento de capital é uma competência exclusiva e absoluta dos sócios (cfr. artigo 68.º da Diretiva Codificadora). Diferentemente, o artigo 73.º da Diretiva Codificadora⁷⁷, atribuindo, como regra, à assembleia geral a competência para deliberar a

⁷² Como era o caso da legislação grega.

⁷³ Vide Ac. Karella e Karellas, p. 2717-2728, e Ac. Syndesmos Melon, p. 2145-2146.

⁷⁴ Tal questão já não se colocará quanto a outros tipos societários, uma vez que o regime comunitário referido em texto não é aplicável a outras sociedades que não as SA.

⁷⁵ Os acórdãos do TJUE *supra* referidos foram precisamente tirados ao abrigo da figura do reenvio prejudicial. Se, apesar da clareza da jurisprudência do TJUE nesta matéria, o tribunal português recusar o reenvio – como sucedeu no Ac. do Tribunal da Relação de Lisboa, de 21/01/2014, proc. 4843/10.9TBFUN-H.L1-7, que versava precisamente sobre esta temática, e que se pode ler em <www.dgsi.pt> – restará ao interessado a ação de responsabilidade civil do Estado, por decisões contrárias ao direito da UE, tiradas no exercício da função jurisdicional. Ou, eventualmente, suscitar – como tem sucedido, em situações paralelas, na Alemanha – a intervenção do Tribunal Constitucional. Sobre a questão da responsabilidade do Estado e dos magistrados por erro judiciário, pode ver-se, *inter alia*, ANA CELESTE CARVALHO, “Responsabilidade por erro judiciário”, in *Responsabilidade civil do Estado*, CEJ, Ebook, 2014, p. 37-68; e SALVADOR DA COSTA, *Responsabilidade civil por danos derivados do exercício da função jurisdicional*, in <in www.inverbis.pt>.

⁷⁶ Operação de redução do capital que pode até conduzir à redução a zero (cfr. artigo 198.º, n.º 2, al. a) CIRE).

⁷⁷ Norma correspondente ao artigo 30.º da precedente Segunda Diretiva.

redução, ressalva contudo a hipótese de a operação ser “ordenada por decisão judicial”. Ora, no caso em apreço, apesar de a decisão ser aprovada pelos credores, ela deverá ser homologada judicialmente⁷⁸, pelo que se poderá eventualmente considerar que tal medida fica a coberto da exceção prevista no referido artigo⁷⁹.

4. A apensação de processos

A declaração de insolvência acarreta ainda várias consequências para processos – de natureza judicial e/ou parainsolvencial – relativos ao devedor, nomeadamente para o devedor que seja sociedade comercial, que é destas que aqui se cuida. Tal declaração poderá implicar nomeadamente a apensação desses outros processos ao processo de insolvência, bem como a extinção ou suspensão de tais processos.

4.1. A apensação dos processos de natureza patrimonial

A regra geral, relativa à apensação de processos pendentes, está contida no artigo 85.º CIRE. Aí se estabelece que as ações pendentes de natureza exclusivamente patrimonial, intentadas pela sociedade declarada insolvente, poderão ser apensas ao processo de insolvência (cfr. artigo 85.º, n.º 1 CIRE).

Esta mesma norma determina ainda que as ações intentadas, agora, contra a sociedade insolvente⁸⁰, em que estejam em causa questões relativas a bens que integrem a massa, poderão igualmente ser apensas ao processo de insolvência.

Note-se que a apensação, em regra, não é automática nem é oficiosa. É preciso que ela seja requerida pelo AI “com fundamento na conveniência para os fins do processo” (cfr. artigo 85.º, n.º 1, *in fine*, CIRE)⁸¹. O juiz não

⁷⁸ Cfr. artigo 214.º CIRE.

⁷⁹ Considerando, no entanto, que também esta possibilidade de os credores aprovarem uma redução do capital social viola o direito comunitário, vide COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*, vol. I, 9.ª ed., Almedina, Coimbra, 2013, p. 336.

⁸⁰ Ou ainda ações que possam ter sido instauradas contra terceiros, mas cujo resultado possa influenciar o valor da massa.

⁸¹ No CPEREF falava-se na “conveniência para a liquidação”. O CIRE alargou, pois, o campo de aplicação do preceito, uma vez que a apensação poderá ocorrer desde que seja conveniente para os fins do processo e não apenas para a liquidação do ativo. Cfr. CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência...*, p. 426.

está, contudo, obrigado a deferir necessariamente o pedido formulado pelo AI. Ele deverá apreciá-lo e syndicar se a apensação é efetivamente conveniente para o processo de insolvência. Se assim o não entender, deverá recusar o pedido de apensação⁸².

Há, no entanto, processos que devem ser objeto de apensação oficiosa. Nos termos do 85.º, n.º 2 CIRE o juiz deve obrigatoriamente⁸³ decretar, de forma oficiosa, sem necessidade de requerimento do AI⁸⁴, “os processos nos quais se tenha efetuado qualquer ato de apreensão ou detenção de bens compreendidos na massa insolvente”⁸⁵. Visa-se com esta solução uma finalidade precípua do processo de insolvência⁸⁶: concentrar neste processo a apreensão dos bens que integram a massa. Daqui resulta que, em regra, todos os processos executivos em que a sociedade insolvente seja executada e onde haja apreensão de bens, serão apensados ao processo de insolvência. Isso apenas não se verificará se existirem outros executados, caso em que a execução prosseguirá contra os outros executados, sendo apenas remetido, para o processo de insolvência, um traslado do processado relativo ao insolvente (cfr. artigo 88.º, n.º 2 CIRE).

Tenha-se presente que estão fora da previsão do artigo 85.º CIRE – e, portanto, não serão apensadas ao processo de insolvência – todas as ações que, tendo por autor a sociedade insolvente, não tenham natureza exclusivamente patrimonial e as intentadas contra a insolvente que não respeitem a bens da massa. Será esse, em regra, o caso das ações de impugnação de deliberações e da generalidade dos processos de jurisdição voluntária relativos ao exercício de direitos sociais⁸⁷.

Estes processos continuarão, por isso, a correr os seus termos nos tribunais onde foram instaurados⁸⁸. Só assim não será se o juiz do respetivo processo – nos termos do artigo 272.º CPC – o suspender⁸⁹ por considerar

⁸² Assim, SOVERAL MARTINS, *Um curso...*, p. 151, e CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência...*, p. 427.

⁸³ Aqui trata-se de uma obrigação que é imposta ao juiz. Assim, também CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência...*, p. 427.

⁸⁴ Mas nada impede que o AI requeira a apensação de tais processos.

⁸⁵ Note-se que, com a declaração de insolvência, os processos executivos onde não tenha havido apreensão de bens, ficarão, em princípio, suspensos (cfr. artigo 88.º CIRE). Vide infra ponto 5.4.

⁸⁶ Cfr. também os artigos 36.º, n.º 1, al. g) e 149.º do CIRE.

⁸⁷ Exs.: inquérito judicial (arts. 1408.º ss. CPC); nomeação e destituição de membros de órgãos sociais (arts. 1053.º ss. CPC); convocação da assembleia (arts. 1057.º e 1058.º CPC), etc.

⁸⁸ Vide infra ponto 5.4.

⁸⁹ Ou até extinguir a ação por inutilidade superveniente da lide (cfr. artigo 277.º, al. e) CPC). Neste sentido, vide CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 198.

que o processo de insolvência pode prejudicar (ser, *hoc sensu*, causa prejudicial para) a decisão que ali viesse a ser proferida⁹⁰.

Em todo o caso, o artigo 85.º, n.º 3 CIRE tem o cuidado de expressamente estabelecer que nos processos abrangidos por esta norma, independentemente de se verificar (ou não) a apensação dos mesmos ao processo de insolvência e de haver (ou não) acordo da parte contrária, o AI substitui sempre o devedor em todos esses processos⁹¹.

4.2. A apensação de processos de insolvência de outros devedores

O artigo 86.º CIRE regula a matéria da apensação de outros processos insolvenciais a um determinado processo de insolvência (artigo 86.º):

Nos termos do n.º 1 desta norma, deverão ser apensos, ao processo de insolvência de uma sociedade, os processos em que haja sido declarada a insolvência de pessoas que legalmente respondam pelas dívidas do insolvente⁹² (cfr. artigo 86.º, n.º 1 CIRE)⁹³. Para que a apensação deste tipo de processos se verifique, é necessário, no entanto, que tal seja requerido pelo AI; a apensação não pode ser oficiosamente decretada pelo tribunal.

O tribunal já poderá⁹⁴, no entanto, ordenar oficiosamente apensação de processos de insolvência de outras sociedades, desde que a sociedade declarada insolvente tenha, nos termos do CSC, uma relação de domínio ou uma relação de grupo⁹⁵ com aquelas outras sociedades (cfr. artigo 86.º, n.º 2 CIRE).

⁹⁰ Pense-se, p. ex., em processos de apreciação da validade de deliberações sociais que ficarão prejudicadas com a eventual declaração de insolvência.

⁹¹ Na maioria dos casos, esta solução já resultaria da regra geral da representação do devedor pelo AI, prevista no artigo 81.º, n.º 4 CIRE.

⁹² Pessoas estas que, no caso das sociedades comerciais, serão os sócios das sociedades em nome coletivo e os sócios comanditados das sociedades em comandita – cfr. artigo 6.º, n.º 2 CIRE. Vide supra nota 57.

⁹³ A apensação do processo deve ser feita no processo de insolvência da sociedade e não nos processos dos sócios que foram declarados insolventes. Assim, CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência...*, p. 429, e CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 203.

⁹⁴ Trata-se de uma faculdade, não de um dever do juiz do processo. Ele apenas estará obrigado a ordenar a apensação destes processos, se tal lhe for requerido por todos os devedores declarados insolventes nos processos a apensar (cfr. artigo 86.º, n.º 3, parte final, CIRE).

⁹⁵ Sobre sociedades em relação de domínio ou em relação de grupo, vide artigos 486.º e artigos 488.º, ss., todos do CSC.

Como resulta deste artigo 86.º⁹⁶, a apensação deve ser feita no processo da sociedade dominante ou diretora. Só assim não será se os processos correrem termos em tribunais com diferente competência em razão da matéria. Neste caso, a apensação só poderá ocorrer se for requerida pelo administrador da insolvência do processo instaurado no tribunal de competência especializada ou se for oficiosamente decidida pelo juiz deste tribunal (cfr. artigo 86.º, n.º 4 CIRE). Por outro lado, e apesar de a lei o não dizer expressamente, a apensação deve ser feita no processo que corre termos no tribunal de competência especializada, ainda que não se trate do processo insolvencial da sociedade dominante ou diretora⁹⁷.

Note-se que, em qualquer caso, a apensação só se deve verificar depois de ter sido decretada a insolvência, no respetivo processo, relativamente a cada uma das sociedades. Doutra forma, estar-se-ia a violar a regra do juiz natural para cada processo⁹⁸.

Ao processo de insolvência requerido contra uma determinada sociedade não são apensos outros processos de insolvência que eventualmente tenham sido instaurados contra a mesma⁹⁹.

4.3. A apensação das ações de dívida contra a massa

As ações – declarativas e executivas – relativas a dívidas da massa¹⁰⁰ devem obrigatoriamente correr por apenso ao processo de insolvência, exceto as de natureza tributária¹⁰¹ (cfr. artigo 89.º, n.º 2 CIRE).

Por outro lado, o artigo 89.º, n.º 1 CIRE estabelece uma moratória quanto a ações executivas (e só quanto a estas) relativas a dívidas da massa. Elas não poderão ser instauradas durante um período de 3 meses após a declaração de insolvência.

⁹⁶ A norma refere que os demais processos devem ser apensos ao processo da sociedade que domine as outras.

⁹⁷ Assim, CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência...*, p. 431.

⁹⁸ Neste sentido, vide FÁTIMA REIS SILVA, “Efeitos processuais da declaração de insolvência”, *I Congresso de Direito da Insolvência*, Almedina, Coimbra, 2013, p. 264, e CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 204.

⁹⁹ Sobre o regime aplicável, no caso de haver vários processos de insolvência instaurados contra a mesma devedora, vide infra o ponto 5.3.

¹⁰⁰ Sobre as dívidas da massa, vide artigo 51.º CIRE.

¹⁰¹ As ações relativas a dívidas de natureza tributária continuam a correr termos no tribunal próprio competente para a apreciação das mesmas.

A moratória não se aplica, contudo, às ações declarativas e aos procedimentos cautelares (que não tenham natureza executiva), que podem ser imediatamente instaurados.

5. A extinção e/ou suspensão de processos pendentes

A declaração de insolvência pode ainda determinar a extinção e/ou a suspensão de alguns processos. É o que sucede nomedamente nos casos a seguir indicados.

5.1. PER (Processo especial de revitalização)

Se for iniciado um PER mas, antes da publicação no CITIUS referida no artigo 17.º-E, n.º 6 CIRE, for declarada a insolvência do devedor, o PER não pode prosseguir e deve ser extinto.

Se a publicação, referida no artigo 17.º-E, n.º 6 CIRE, for anterior à declaração de insolvência, então deverá o processo de insolvência ser suspenso e, depois, extinto logo que venha a ser aprovado e homologado o plano de recuperação, no âmbito do PER.

Por outro lado, se for declarada a insolvência da sociedade devedora, esta não pode iniciar um PER visto que tal processo só pode ter lugar se o devedor se encontrar em situação económica difícil ou em situação de insolvência iminente (artigo 17.º-A, n.º 1 CIRE)¹⁰².

5.2. RERE (Regime extrajudicial de recuperação de empresas)

O regime extrajudicial de recuperação de empresas, aprovado pela Lei 8/2018, de 2 de março, visa alcançar resultados idênticos aos do PER, mas sem recurso à intervenção do Tribunal¹⁰³. Trata-se, como o próprio nome indica, de um processo extrajudicial que visa a recuperação das empresas.

Os pressupostos para aplicação do RERE são, por isso mesmo, idênticos aos do PER. Este regime destina-se à recuperação de empresas que “estejam em situação económica difícil ou em situação de insolvência iminente” (cfr. artigo 3.º, n.º 1, al. b) da Lei 8/2018), não se aplicando, por-

¹⁰² Assim, também SOVERAL MARTINS, *Um curso...*, p. 161.

¹⁰³ Este novo regime veio veio revogar e substituir o anterior SIREVE, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 178/2012, de 3 de agosto.

tanto, a sociedades que já se encontrem em situação de insolvência (vide também o artigo 19.º, n.º 2, al. a) da Lei 8/2018).

Daí que, se instaurado o RERE, for declarada a insolvência da sociedade ou esta se apresentar à insolvência, isso determina a extinção daquele processo de recuperação extrajudicial (cfr. artigo 16.º, n.º 5 da Lei 8/2018).

Pelo contrário, se o credor que tiver requerido a insolvência participar ou aderir ao protocolo de negociação, tal determina a imediata a suspensão do processo de insolvência (cfr. artigo 11.º da Lei 8/2018). E, se vier a ser depositado o acordo de reestruturação – obtido no âmbito do RERE – na Conservatória (cfr. artigo 22.º da Lei 8/2018), isso determinará a imediata extinção do processo de insolvência, desde que a insolvência ainda não tenha sido declarada e o acordo de reestruturação depositado seja subscrito por aquele que instaurou o processo de insolvência (cfr. artigo 25.º, n.º 1 da Lei 8/2018).

5.3. Outros processos de insolvência relativos à mesma sociedade

Havendo mais do que um processo de insolvência a correr contra a mesma sociedade, apenas deve continuar a correr temos o que foi instaurado em primeiro lugar, devendo o juiz de cada um dos outros processos determinar a respetiva suspensão (cfr. artigo 8.º, n.º 2 CIRE).

De todo o modo, se por qualquer motivo se encontrar a correr termos mais do que um processo de insolvência contra o mesmo devedor, a declaração de insolvência proferida em um dos processos (o que poderá até, eventualmente, não ocorrer no que foi primeiramente instaurado) determinará a suspensão de todos os outros processos de insolvência¹⁰⁴. E, uma vez transitada em julgado a declaração de insolvência que tenha sido proferida num dos processos, tal determinará a extinção de todos os outros processos de insolvência que se encontrem pendentes contra a mesma sociedade (cfr. artigo 8.º, n.º 4 CIRE).

5.4. Processos relativos a obrigações da sociedade insolvente

No que tange ao destino dos processos relacionados com dívidas ou obrigações do insolvente suscitou-se – seja quanto a processos declarativos seja quanto a processos executivos – grande controvérsia na nossa doutrina e na jurisprudência.

¹⁰⁴ Neste sentido, CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência...*, p. 108.

Quanto às ações declarativas¹⁰⁵, o objeto da divergência centrava-se em saber em que momento deveriam estas ações ser extintas por inutilidade superveniente da lide: se tal deveria ocorrer com o trânsito em julgado da declaração de insolvência ou, ao invés, com a sentença de verificação de créditos.

O STJ, no seu Acórdão Uniformizador 1/2014, pretendeu resolver a questão, firmando jurisprudência no sentido de que o processo é extinto com o trânsito em julgado da declaração de insolvência¹⁰⁶.

Trata-se de uma solução cuja bondade é muito questionável¹⁰⁷ e que pode levar a que o credor tenha eventualmente de fazer novamente a prova do seu crédito no processo de insolvência.

Também quanto aos processos executivos instaurados contra o insolvente se discutiu se a respetiva declaração de insolvência deveria determinar a extinção daqueles processos¹⁰⁸, por inutilidade superveniente da lide. Isto porque o artigo 88.º, n.º 1 CIRE determina que, com a declaração de insolvência¹⁰⁹, não só devem ficar suspensas de quaisquer “diligências executivas”¹¹⁰ que atinjam bens da massa, como obsta ao prosseguimento¹¹¹ das ações executivas contra o devedor insolvente^{112 113}.

¹⁰⁵ Que, em princípio, não são apenas ao processo de insolvência (cfr. artigo 85.º CIRE).

¹⁰⁶ Cfr. Acórdão Uniformizador de Jurisprudência n.º 1/2014, publicado no Diário da República n.º 39/2014, I Série, de 25 de fevereiro de 2014, onde se fixou a seguinte jurisprudência: “Transitada em julgado a sentença que declara a insolvência, fica impossibilitada de alcançar o seu efeito útil normal a acção declarativa proposta pelo credor contra o devedor, destinada a obter o reconhecimento do crédito peticionado, pelo que cumpre decretar a extinção da instância, por inutilidade superveniente da lide, nos termos da alínea e) do artigo 287.º do C.P.C.”.

¹⁰⁷ Com uma posição muito crítica sobre esta solução, vide CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 204. A verdade é que a constitucionalidade desta solução já foi questionada junto do Tribunal Constitucional (com fundamento na violação do princípio da igualdade e da tutela jurisdicional efetiva), tendo, contudo, este Tribunal – no seu Acórdão n.º 46/2014, de 9 de janeiro de 2014 –, considerado que a interpretação constante do referido Acórdão Uniformizador 1/2014 era conforme à Constituição.

¹⁰⁸ Note-se que os processos em que haja apreensão de bens da massa serão, em princípio, apenas ao processo de insolvência (cfr. artigo 85.º, n.º 2 CIRE).

¹⁰⁹ Tenha-se, no entanto, presente que, nos termos do artigo 793.º CPC, qualquer credor “pode obter a suspensão da execução, a fim de impedir os pagamentos, mostrando que foi requerida a recuperação de empresa ou a insolvência do executado”. Ou seja, a suspensão da execução pode ser obtida, antes ainda da declaração de insolvência do executado, com a simples instauração do processo de insolvência.

¹¹⁰ Seja a penhora, sejam quaisquer outras diligências executivas, nomeadamente em providências cautelares, como o arresto, etc.

¹¹¹ Impedindo ainda a instauração de novas execuções contra o devedor.

¹¹² Sobre o tema, pode ver-se CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 216.

A reforma de 2012 do CIRE, com a introdução do n.º 3 no artigo 88.º veio, no entanto, resolver a questão. De acordo com esta nova norma, as ações executivas suspensas – nos termos do artigo 88.º, n.º 1 CIRE –, apenas são extintas, se o processo de insolvência vier a ser encerrado e apenas quando o encerramento seja efetuado com fundamento nas alíneas a) e d) do artigo 230.º CIRE, i.é, quando encerramento resulte do rateio final ou por insuficiência da massa insolvente. Donde, nos restantes casos, as ações executivas não são extintas e, uma vez encerrado o processo de insolvência, poderão prosseguir os seus termos normalmente.

6. Efeitos sobre processos arbitrais

A declaração de insolvência¹¹⁴ determina a suspensão da eficácia das convenções arbitrais em que a sociedade insolvente seja parte. Consequentemente, não poderá ser instaurado um processo arbitral –, se o resultado do mesmo puder influenciar o valor da massa¹¹⁵ (cfr. artigo 87.º, n.º 1 CIRE)^{116 117}.

Esta regra do artigo 87.º, n.º 1 CIRE só vale, no entanto, para processos a instaurar. Os processos arbitrais já instaurados/pendentes, antes da declaração de insolvência, continuarão os seus termos nomais no tribunal arbitral¹¹⁸. O devedor terá, contudo, de ser substituído pelo AI, no processo arbitral, se o objeto do processo se subsumir na previsão do artigo

¹¹³ Note-se que este efeito suspensivo relativo aos processos executivos e a diligências executivas é uma consequência automática da declaração de insolvência. Para este fim, o AI deve comunicar a declaração de insolvência aos agentes de execução nomeados – ou ao tribunal, se não houver agente de execução nomeado – nos processos executivos em questão (cfr. artigo 88.º, n.º 4 CIRE).

¹¹⁴ O artigo 87.º CIRE não faz referência expressa à declaração de insolvência, mas está implícito e deve entender-se que é e esta a causa que origina a suspensão da eficácia das convenções arbitrais prevista na norma.

¹¹⁵ O que se verificará na generalidade dos processos arbitrais em que a sociedade insolvente seja parte.

¹¹⁶ Isto, salvo se convenções internacionais determinarem de forma diferente. O Estado português está vinculado a essas normas internacionais, que se sobrepõem ao nosso direito ordinário.

¹¹⁷ Não me parece defensável – por carecer de sustentação legal, na medida em que o artigo 87.º o não permite – a posição de Catarina Serra que considera que, apesar de a lei o não autorizar expressamente, nada impedirá que o AI possa, se entender que essa é a melhor solução para os interesses da massa, avançar para um processo arbitral. Cfr. CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 211.

¹¹⁸ Estes processos não serão apensos ao processo de insolvência, por causa da natureza do processo arbitral e porque o artigo 87.º, n.º 2 CIRE apenas remete para o n.º 3 do artigo

85.º, n.º 1 CIRE (cfr. artigo 85.º, n.º 3 *ex vi* artigo 87.º, n.º 2, ambos do CIRE).

Finalmente, o credor que veja o seu crédito, sobre o insolvente, reconhecido num processo arbitral não está dispensado de reclamar o seu crédito no processo de insolvência, se neste quiser obter o seu pagamento (cfr. artigo 128.º, n.º 5 *ex vi* artigo 87.º, n.º 2, ambos do CIRE).

8. Efeitos sobre o processo de conversão de créditos de terceiros em capital social

Por último, importa fazer uma breve referência aos efeitos da declaração de insolvência sobre o processo de conversão de créditos de terceiros em capital social, cujo regime foi recentemente aprovado pela Lei 7/2018, de 2 de março. Com efeito, este diploma veio consagrar um inovador regime de conversão de créditos de terceiros em capital social¹¹⁹ e que vai originar, já o escrevi, grandes dificuldades, nomeadamente aos tribunais que venham a ter que decidir esta matéria.

Não é este o local para uma análise detalhada deste regime legal¹²⁰. Deixo apenas a nota de que o mesmo não assegura, em muitos aspetos, o princípio constitucional da tutela jurisdicional efetiva, nomeadamente no que respeita à posição jurídica dos sócios, e, nessa medida, poderá enfermar – tudo vai depender da aplicação prática que os tribunais venham a fazer do mesmo – de inconstitucionalidade.

Para aqui, importa apenas sublinhar que este regime de conversão de débitos da sociedade em capital (*debt for equity swap* ou simplesmente DES) tem precipuamente a finalidade de evitar a insolvência da sociedade¹²¹. Por isso, compreensivelmente, a Lei 7/2018 estabelece que o processo de DES cessará, caso a sociedade em causa seja declarada insolvente.

85.º CIRE e já não para os seus n.ºs 1 ou 2. Assim, também CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da insolvência...*, p. 433, e MENEZES LEITÃO, *Direito da insolvência*, p. 123.

¹¹⁹ Ainda que contra a vontade dos sócios, que pode ser judicialmente “suprida”.

¹²⁰ O leitor interessado poderá encontrar mais informação sobre este regime, da Lei 7/2018, no meu artigo “Regime jurídico da conversão de créditos: A tomada de assalto das sociedades pelos credores?”, in *Seminário de direito da insolvência*, Almedina, Coimbra, 2019, p. 79, s.

¹²¹ Vide RUI PINTO DUARTE, “A conversão em capital social de suprimentos e de outros créditos – Notas sobre o Dec.-Lei 79/2017, de 30 de junho, e sobre um projeto legislativo relativo à conversão de créditos de terceiros em capital social”, *IV Congresso de direito da insolvência*, Almedina, Coimbra, 2017, p. 320, para quem este regime se insere no âmbito das “medidas de prevenção de insolvência”.

Há, no entanto, que distinguir o regime aplicável, consoante a fase em que se encontre o processo.

O processo de DES, previsto na Lei 7/2018, comporta, efetivamente, duas fases. Uma fase extrajudicial, que decorre no âmbito e com a intervenção da sociedade (e que, por isso, se pode designar por “fase societária”) e uma outra fase que implica a intervenção do tribunal, destinada a suprir a falta de aprovação por parte dos sócios relativamente à proposta apresentada pelos credores (e que se pode apelidar como “fase judicial”)¹²².

Encontrando-se o processo de DES na fase judicial, a declaração de insolvência da sociedade determinará sempre a extinção da instância do processo judicial destinado a “suprir” a falta de deliberação dos sócios sobre a proposta dos credores, enquanto a respetiva decisão não tiver transitado em julgado (cfr. artigo 7.º, n.º 1, al. b) da Lei 7/2018).

Se o processo estiver na “fase societária”, importa agora atender ao disposto no artigo 7.º, n.º 2 da Lei 7/2018, que estabelece que, logo que aprovadas e registadas as alterações resultantes do processo de DES, tal determinará a extinção da instância de um eventual processo de insolvência que se encontre a correr termos¹²³.

¹²² Sobre o tema, pode ver-se TARSO DOMINGUES, “Regime jurídico da conversão de créditos...”, p. 89, s.

¹²³ Declaração de insolvência que deixará, portanto, de poder ser decretada naquele processo de insolvência. Em sentido idêntico, vide CATARINA SERRA, *Lições...*, p. 533.

RESUMO*: Las legislaciones portuguesa, española y uruguaya contienen regímenes muy similares respecto de la posibilidad de condenar a los administradores sociales a la cobertura del déficit patrimonial, no obstante existir diferencias puntuales de particular relevancia. La perspectiva comparada contribuye a poner el foco en un aspecto especialmente sensible, hoy puesto en destaque por la Directiva 2019/2013: la conexión entre el fin de la actividad gestora en la proximidad de la insolvencia y la función de la responsabilidad de los administradores en caso de insolvencia. En el sentido que indica la Directiva, el reconocimiento de una función de garantía en la responsabilidad concursal resulta coherente con soluciones que apuntan a un sistema de distribución de riesgos que opere en forma eficiente. **Palavras-chave:** responsabilidad; administradores; culpabilidad; concursal; insolvencia; calificación.

ABSTRACT: The Portuguese, Spanish and Uruguayan laws contain very similar regimes regarding the possibility of condemning the social administrators to cover the capital deficit, even though there are specific differences of particular relevance. The comparative perspective helps to put the focus on a particularly sensitive aspect, today highlighted by Directive 2019/2013: the connection between the purpose of the management activity in the proximity of insolvency and the role of managers' responsibility in insolvency case. In the way indicated by the Directive, the recognition of a guarantee function in bankruptcy liability is consistent with solutions that point to a risk distribution system that operates efficiently. **Keywords:** liability; directors; culpability; bankruptcy; insolvency; qualification.

CARLOS E. LÓPEZ RODRÍGUEZ**

Responsabilidad de administradores sociales en caso de culpabilidad concursal en la legislación portuguesa, desde la perspectiva de las legislaciones española y uruguaya

Introducción

Ha de ser compartida la observación de que el procedimiento concursal tiene como protagonista, en la mayoría de las veces y sin duda en los casos de mayor relevancia, a una sociedad comercial insolvente¹. De ahí

** Professor.

* Texto submetido a revisão por pares (*peer review*).

¹ MORILLAS JARILLO, M.J., *El concurso de las sociedades* [Madrid: Iustel, 2004], p. 31.

que las legislaciones concursales contengan previsiones dirigidas específicamente a los casos en que el concursado sea una persona jurídica y, en particular, a regular la situación y consecuencias de la declaración del concurso y sus incidencias, respecto de los administradores de esas personas jurídicas². En particular, las legislaciones concursales suelen contener un régimen de responsabilidad aplicable a los administradores en caso de que el concurso sea declarado culpable, dispuesto en tutela del *Crédito* en términos generales, como sistema compuesto por el conjunto de créditos individuales, considerando sus interconexiones y la correspondiente cadena de pagos. Por ende, los instrumentos diseñados para determinar la responsabilidad de los administradores son esencialmente diferentes³ y su función no es la misma⁴, por lo que se ha entendido necesaria su consagración legal expresa⁵.

Estos instrumentos guardan una muy importante similitud en las legislaciones portuguesa, española y uruguaya por haber estado las tres inspi-

² Esto es sin perjuicio de la que las legislaciones societarias prevean un régimen de responsabilidad de administradores aplicable a las sociedades *in bonis* que, eventualmente, también puede ser aplicable a los administradores de sociedades insolventes. No obstante, corresponde advertir que, en el caso de la legislación societaria, el régimen de responsabilidad de administradores tiene por finalidad la tutela contra el daño que pudieren causar sus actos u omisiones a la sociedad, sus socios o terceros (ABREU, J.M. Coutinho de, «Responsabilidade civil de gerentes e administradores em Portugal», *Questões de Direito societário em Portugal e no Brasil* [Coimbra: Almeida, 2012], pp. 132 y 133).

³ VEIGA, F. da Silva, *A responsabilidade dos administradores de sociedades em Portugal A relação de coexistência entre a responsabilidade societária e a responsabilidade na insolvência*. Tesis de doctorado defendida ante la Escola Internacional de Doutoramento de la Universidade de Vigo, dirigida por P. FERNÁNDEZ CARBALLO-CALERO. [Vigo: s.e., 2016], p. 188.

⁴ SCHILLING destaca que, en la última década, la tendencia tanto en los Estados Unidos, como en los países europeos ha sido a converger hacia soluciones que supongan, en caso de insolvencia, la responsabilidad de los administradores por el incumplimiento de los deberes fiduciarios: «*One strategy to prevent suboptimal and inefficient management decisions consists in shifting management's fiduciary duties From shareholders to creditors when the company is in financial distress*». En este sentido, se estima que la doctrina de la «*deepening insolvency*» desarrollada a partir de la jurisprudencia de las cortes federales, tendría el potencial de convertirse en un incentivo para que los administradores adopten las acciones apropiadas para prevenir la insolvencia o proceder oportunamente a promover las soluciones concursales pertinentes (SCHILLING, M., «The transitions from corporate governance to bankruptcy governance – convergence of German and US law», *European Company and Financial Law Review*, v. 7. n.º 1 [Berlín, Walter de Gruyter, 2010], pp. 119, 137 y 157).

⁵ DUARTE, R. Pinto, «Reflexões de política legislativa sobre a recuperação de empresas», *II Congresso de Direito da Insolvência* [Coimbra: Almedina, 2014], p. 350; RIBEIRO, M. de F., «Responsabilidade dos administradores pela insolvência: evolução dos direitos portugueses e espanhol», *Direito das Sociedades em Revista*, año 7, v. 14 [Coimbra: Almedina, 2015], p. 69.

radas, directa o indirectamente, en la *Insolvenzordnung*. La Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal española se origina en la Propuesta de Anteproyecto de Ley Concursal [PALC] de 1995 de Rojo Fernández-Río⁶. La Ley 18.387/2008, de 23 de octubre, de Declaración Judicial del Concurso y Reorganización Empresarial uruguaya [LCU] tuvo por fuente inmediata la PALC. El Decreto Ley [DL] 53/2004, *Código de Insolvência e da Recuperação de Empresas* [CIRE] tuvo como fuente tanto la LCE⁷, en particular en lo relacionado con el incidente de calificación⁸, aunque sin incluir – como en cambio se prevé en sus fuentes – la responsabilidad de los administradores por el déficit concursal⁹. Recién con la Ley 16/2012, de 20 de abril, que introduce modificaciones al CIRE, se agrega un literal «e» al n° 2 del art. 189, estableciendo el deber de condenar a las personas afectadas por una calificación culpable a indemnizar a los acreedores del deudor por el monto de los créditos no satisfechos.

I. La condena a la cobertura del déficit concursal

A. Legislaciones nacionales en comparación

1. Régimen portugués

En el régimen portugués, el juez debe fijar el valor de la condena por el déficit en la sentencia que califique la sentencia como culposa, por un monto que tiene por límite el del pasivo no satisfecho¹⁰. En el caso de que esto no se sea posible, por no disponer de los elementos necesarios para calcular el montante de los perjuicios sufridos, el juez ha de indicar los criterios que se deberán utilizar para su cuantificación, que se efectuará en la etapa de liquidación de la sentencia.

⁶ ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «La reforma del Derecho concursal español», *La reforma de la legislación concursal, Jornadas sobre la reforma de la legislación concursal, Madrid, 6 a 10 de mayo de 2002*, dir. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO [Madrid: Marcial Pons, 2003], pp. 88-92.

⁷ SERRA, C., *O regime português da insolvência* [Coimbra: Almedina, 2012], p. 23.

⁸ DUARTE, R. Pinto, «Responsabilidade dos administradores: coordenação dos regimes do CSC e do CIRE», *III Congresso de Direito da Insolvência* [Coimbra: Almedina, 2015], p. 151; LEITÃO, L.M. Teles de Menezes, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas* [Coimbra: Almedina, 2017], p. 238.

⁹ EPIFÂNIO, Maria do Rosario, «Efeitos da declaração de insolvência sobre o insolvente no novo Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas», *Direito e Justiça*, v. 19, t. 2 [Lisboa: FCH, 2005], p. 202.

¹⁰ COSTA, *Os administradores de facto*, pp. 123-125.

2. Régimen uruguayo

En el § 2 del art. 201 LCU se establece que la condena a la cobertura del déficit patrimonial puede abarcar su totalidad o sólo una parte. El art. 201 LCU no provee los parámetros dentro de los cuales los jueces deberán ejercer la facultad discrecional que esta norma les confiere. Se limita a establecer la «condena (...) a la cobertura de la totalidad o parte del déficit patrimonial en beneficio de la masa pasiva».

No cabe duda de que el art. 201 LCU establece un tope para la condena, que sería el monto total de los créditos no percibidos en la liquidación; el juez tiene la facultad discrecional de establecer una condena al pago parcial de dicho importe. Sin perjuicio de la parquedad de la norma, entendemos que, en el Derecho uruguayo, el juez debe atender al grado de imputabilidad de cada una de las personas afectadas por la calificación, respecto de las acciones y omisiones que generaron o agravaron la insolvencia. En la jurisprudencia uruguaya se ha condenado a la cobertura de la totalidad del déficit patrimonial, a administradores de hecho y de derecho, en los casos siguientes: por no presentar en tiempo la solicitud de concurso, no colaborar con la sindicatura y no comparecer a la junta de acreedores; por realizar actos de disposición patrimonial con la finalidad de dificultar o impedir la eficacia de las ejecuciones contra la sociedad concursada, haber cometido omisión o falsedad en la contabilidad y en la documentación adjuntada, e incumplimiento del deber de solicitar oportunamente la declaración de concurso; por omitir llevar la contabilidad con las formalidades legales, irregularidades relevantes y falsedad en la documentación presentada; por falta u ocultamiento de documentación contable y alzamiento del administrador; por insuficiencia o inadecuación manifiesta de los fondos o bienes propios de la sociedad concursada para el ejercicio de la actividad a que se dedicaba, durante los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso, incumplimiento del deber de solicitar la declaración judicial de concurso dentro de los treinta días siguientes al conocimiento real o debido de la insolvencia¹¹. En una sentencia más reciente del Tribunal de Apelaciones en lo Civil (TAC) de 7.º t., confirmatoria de lo resuelto por el Juzgado Letrado de Primera Instancia de Concursos (JLC) de 1.º t., se condenó a la cobertura del 50 % del déficit concursal al administrador de una sociedad anónima, por haberse considerado configurados diversos supuestos de culpabilidad, como ser la ausencia del administrador a la junta de acreedores, la salida indebida

¹¹ Sentencias del Juzgado Letrado de Primera Instancia de Concursos [SSJLC] de 1.º t., n.º 1278 de 20/6/2014, n.º 2117 de 22/11/2013 y n.º 2012 de 12/11/2013 [RODRÍGUEZ MASCARDI] y SSJLC de 2.º t., n.º 194 de 20/2/2014, y n.º 818, de 6/6/2013 [GONZÁLEZ GONZÁLEZ].

de bienes o derechos del patrimonio de la concursada y no haber llevado contabilidad de clase alguna¹².

3. Régimen español

El art. 172 bis incorporado a la LCE por la Ley 38/2011, establece que el juez «podrá condenar (...) a la cobertura, total o parcial, del déficit». El criterio legislativo ha sido el de fijar el máximo de responsabilidad concursal de los administradores en el déficit patrimonial entre masa activa y pasiva¹³, así como la posibilidad de moderar el *quantum* de la condena en forma discrecional¹⁴. De modo que el juez tiene la facultad de establecer una condena al pago parcial del importe del déficit¹⁵.

El art. 172 bis LCE provee los parámetros dentro de los cuales deben ejercer los jueces esta facultad discrecional que se les confiere. En primer lugar, establece que «el juez atenderá para fijar la condena al déficit del concurso tanto a los hechos declarados probados en la sentencia de calificación como a los determinantes de la reapertura» (art. 172 bis, apartado 1, § 2). Inmediatamente, agrega que la cantidad a satisfacer por cada uno de los condenados depende de su «participación en los hechos que hubiera determinado la calificación del concurso» (art. 172 bis, § 1, § 3).

Sin perjuicio del parámetro legal referido, la jurisprudencia se ha cuidado de consignar los criterios que considera relevantes. En primer lugar, a los efectos de la determinación del monto de la condena es relevante tener en cuenta que el Tribunal Supremo (TS) ha destacado en varias sentencias, que lo que identifica a las deudas sociales objeto de posible condena, no es la fecha de su nacimiento, sino el hecho de que sigan siendo exigibles, por no haber sido satisfechas al liquidarse la masa activa del concurso¹⁶. De modo que, hasta el momento en que no haya concluido la liquidación no se sabrá cuál es realmente la cuantía de la responsabilidad concursal¹⁷.

¹² Sentencia del Tribunal de Apelaciones en lo Civil (STAC) de 7.º t., n.º 362/2017, de 10 de mayo [ponente CABRERA] y Sentencia del Juzgado Letrado de Primera Instancia de Concursos [SJLC] 1.º t., n.º 3032/2016, de 25 de octubre [RODRÍGUEZ BATISTA].

¹³ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «La responsabilidad concursal de los administradores de sociedades de capital», *Comentarios a la Ley Concursal*, pp. 715 y 716.

¹⁴ RAMOS MONTESA, Á., «Art. 172, Sentencia de calificación», *Nueva Ley Concursal, Ley 22/2003, de 9 de julio, Comentarios, jurisprudencia aplicable y formularios* [Barcelona: Bosch, 2004], p. 747.

¹⁵ Así, por ejemplo, en la SAP de Barcelona, Sec. 15, n.º 219 de 22/5/2013 (*JUR* 2013/341789), siendo el ponente RIBELLES ARELLANO, se redujo la condena por el déficit en forma proporcional a la demora en solicitar el concurso, que fuera la causa de su calificación culpable.

¹⁶ SSTs n.º 614 de 17/11/2011 [CORBAL FERNÁNDEZ] y n.º 615 de 12/9/2011 [FERRÁNDIZ GABRIEL].

¹⁷ STS n.º 298 de 21/5/2012 [FERRÁNDIZ GABRIEL].

En segundo lugar, se considera al monto total de los créditos no percibidos en la liquidación, como un tope para la condena¹⁸. Más aun, se considera que corresponde partir de la imputación de la totalidad del déficit concursal, sin perjuicio de poder moderar la responsabilidad en función de la incidencia causal de otros nexos que resulten de la actividad probatoria desarrollada en el proceso o bien que simplemente resulten conocidos¹⁹.

En tercer lugar, alguna jurisprudencia española toma en consideración la gravedad objetiva de la conducta, el grado de participación de cada uno de los administradores en el daño directo a la sociedad y derivativo a los acreedores, así como la verificación de algunas de las presunciones legales de culpa grave o dolo²⁰. Así, por ejemplo, la Audiencia Provincial [AP] de Barcelona, teniendo como ponente a Torrubia Chalmeta, consideró que la cuantificación de la responsabilidad por el déficit concursal no sólo debe tener en cuenta el pasivo de la compañía, sino también los bienes sustraídos. Es decir, la insolvencia se estima agravada por el valor de los bienes o de la cantidad de la que los responsables de la concursada han dispuesto injustificadamente y eso incide sobre la determinación del monto de la condena²¹. El mismo criterio se aplicó en caso de la existencia de salidas no justificadas²². En cambio, otra jurisprudencia considera que debe individualizarse la responsabilidad atendiendo a la gravedad de la conducta determinante de la calificación, la reiteración de conductas relevantes, la intervención directa o indirecta de cada administrador en tales conductas, y demás circunstancias, de modo de mantener una respuesta proporcional con la conducta que se sanciona²³.

Contrariamente, existe jurisprudencia de la AP de Barcelona, actuando como ponentes Garnica Martín y Ribelles Arellano, que considera que, en lugar de atender al grado de imputabilidad del daño causado directamente a la sociedad e indirectamente a los acreedores, al no ver satisfechos sus créditos, debe fijarse la condena en función, meramente, de los hechos declarados probados y que hubieren determinado la calificación²⁴. De

¹⁸ Así lo hizo, por ejemplo, la AP de Pontevedra, al condenar al administrador a responder por el 30 % de los créditos, una vez descontada la parte satisfecha con la liquidación de la masa activa [SAP de 27/11/2008].

¹⁹ SAP de Barcelona, Sec. 15, n° 1, de 5/1/2015 [GARNICA MARTÍN].

²⁰ STS n° 74 de 28/2/2013 [GIMENO-BAYÓN COBOS].

²¹ SAP de Barcelona, Sec. 15, n° 408/2014, de 16 de diciembre [TORRUBIA CHALMETA].

²² SAP de Barcelona, Sec. 15, n° 377/2014, de 25 de noviembre [TORRUBIA CHALMETA].

²³ SAP de Pontevedra, Sec. 1ª, n° 663 de 27/11/2008 [MENÉNDEZ ESTÉBANEZ].

²⁴ Sentencias de las Audiencias Provinciales (SSAP) de Barcelona, Sec. 15, n° 219 de 22/5/2013 [RIBELLES ARELLANO] y n° 154 de 23/4/2012 [GARNICA MARTÍN].

acuerdo con esta jurisprudencia, no es la gravedad de las conductas lo relevante a la hora de establecer el alcance de la condena, sino su trascendencia. La gravedad de las conductas únicamente puede justificar la extensión de la inhabilitación, pero en ningún caso el alcance de la responsabilidad concursal²⁵.

Damos ejemplos. Cuando las irregularidades contables son relevantes, pero se refieren a datos concretos que no impiden conocer y distinguir los demás recogidos en la contabilidad, se ha entendido que el porcentaje de los créditos que deben asumir los administradores no debería llegar a la mitad, con la moderación correspondiente según el caso²⁶. Cuando las irregularidades contables concurren con la inactividad de los administradores que no solicitan el concurso, se ha considerado que el porcentaje se debe situar en torno a la mitad, sin perjuicio de la moderación correspondiente según los casos. Un porcentaje que se apartara sensiblemente del 50 %, según la jurisprudencia, sólo podría corresponder a conductas dolosas o culpa muy grave en detrimento de la marcha de la sociedad o con extraordinaria alteración de la contabilidad²⁷.

Se condenó a la cobertura del total de déficit concursal en casos como los siguientes: activación irregular de un crédito fiscal del que se deriva una irregularidad relevante en la contabilidad, por su trascendencia cualitativa y cuantitativa para la comprensión de la información que desvirtúa la imagen fiel de la situación financiera y patrimonial de la concursada, hasta el punto de que las cuentas deberían reflejar fondos propios negativos²⁸; existencia de doble contabilidad y desplazamiento de fondos de la sociedad concursada a favor de los administradores²⁹; inactividad tanto del administrador de hecho como del administrador de derecho, que permitió que un colaborador de la entidad concursada alterara un proyecto inmobiliario, provocando un espectacular aumento del coste económico

Esta ya era la opinión de varios autores en obras anteriores a la reforma de la LEC, a saber, por ejemplo: ALONSO UREBA, «Art. 172.3. Responsabilidad concursal de administradores y liquidadores de la persona jurídica en concurso», *Comentarios a la legislación concursal*, p. 1438; VERDÚ CAÑETE, M.J., *La responsabilidad civil del administrador de sociedad de capital en el concurso de acreedores*, monografía asociada a la RDGP, n° 8 [Las Rozas: La Ley, 2008], p. 107.

²⁵ SAP de Barcelona, Sec. 15, n° 1, de 5/1/2015 [GARNICA MARTÍN].

²⁶ SJM n° 3 de Madrid, n° 174 de 16/7/2013 [ALEMANY EGUIDAZU].

²⁷ SAP de León, Sec. 1.ª, n° 424 de 17/11/2010 [SER LÓPEZ].

²⁸ SAP de Madrid, Sec. 28, n° 249 de 15/9/2014 [PLAZA GONZÁLEZ].

²⁹ SJPI n° 2 de Lugo, n° 93 de 15/4/2013 [GALVÁN GALLEGOS].

de la obra que determinó la insuficiencia de tesorería para absorberlo y generó deudas impagadas y paralizaciones de la obra³⁰.

Se condenó a la cobertura del 30 % del déficit concursal en un caso en que se entendió que existieron irregularidades contables relevantes (ausencia de provisiones respecto de créditos contra sociedades concursadas), inexactitudes en la solicitud del concurso (se omitió la denuncia de créditos por 762.890 euros sobre un total de créditos verificados por 2.354.650 euros) e incumplimiento del deber de colaboración (no fueron entregados los libros legalizados, sino registros contables en un libro de cálculo)³¹. En otra sentencia, en una postura distinta se condenó tanto a los administradores de derecho como de hecho sólo a la cobertura del 10 % del déficit en un caso de presentación tardía de la solicitud de concurso con agravamiento de la insolvencia por incremento de las deudas con la Tesorería de la Seguridad Social y Hacienda, en atención a que se consideró que ese agravamiento no sería exclusivamente imputable a dichos administradores, sino a la situación de crisis generalizada en el sector inmobiliario³².

En este aspecto, la LCE tuvo un cambio radical, en virtud de la reforma introducida por el Real DL 4/2014, de 7 de marzo, confirmada por la Ley 17/2014, de 30 de setiembre. Hasta entonces, se entendía que el criterio legislativo había sido el de fijar el máximo de responsabilidad concursal de los administradores en el déficit patrimonial entre masa activa y pasiva³³, así como la posibilidad de moderar el *quantum* de la condena³⁴, pero no se establecía ningún criterio para la cuantificación de la condena³⁵. De modo que el juez tendría la facultad de establecer en forma discrecional cuál sería el monto de la condena, pudiendo establecerse un pago que sólo cubriera parcialmente el importe del déficit³⁶. A falta de criterio legal, tras

³⁰ SAP de Zaragoza, Sec. 5ª, n.º 606 de 18/10/2010 [MARTÍNEZ ARESO].

³¹ SAP de Barcelona, Sec. 15, n.º 1, de 5/1/2015 [GARNICA MARTÍN].

³² SAP de A Coruña, n.º 41 de 7/2/2013 [FUENTES CANDELAS].

³³ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «La responsabilidad concursal de los administradores de sociedades de capital», *Comentarios a la Ley Concursal*, pp. 715 y 716.

³⁴ RAMOS MONTESA, Á., «Art. 172, Sentencia de calificación», *Nueva Ley Concursal, Ley 22/2003, de 9 de julio, Comentarios, jurisprudencia aplicable y formularios* [Barcelona: Bosch, 2004], p. 747.

³⁵ MONSERRAT VALERO, A., «La cuantificación de la responsabilidad concursal cuando el concurso es calificado culpable “ex” artículo 165.1.1.ª de la Ley Concursal», *ADCo*, n.º 45 [Madrid: Civitas, 2018], p. 251.

³⁶ Así, por ejemplo, en la Sentencia de la Audiencia Provincial [SAP] de Barcelona, Sec. 15, n.º 219 de 22/5/2013, siendo el ponente RIBELLES ARELLANO, se redujo la condena por el déficit en forma proporcional a la demora en solicitar el concurso, que fuera la causa de su calificación culpable.

algunas variaciones, se consolidó el criterio asentado en la STS de 16 de julio de 2012 que, sin descartar otros parámetros, consideraba adecuado el que, prescindiendo totalmente de su incidencia en la generación o agravación de la insolvencia, tiene en cuenta la gravedad objetiva de la conducta y el grado de participación de cada uno de los administradores en el daño directo a la sociedad y derivativo a los acreedores³⁷.

En virtud de la reforma antedicha de la LCE, el art. 172 bis 1 establece como criterio para cuantificar la responsabilidad concursal la medida en que la conducta que ha determinado la calificación culpable haya generado o agravado la insolvencia. Este agregado a la LCE ha llevado a que el Tribunal Supremo considerase que el legislador ha ahora establecido un régimen de responsabilidad con función resarcitoria³⁸.

B. Directiva 2019/2013

En la Directiva [UE] 2019/1023, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio, publicada el 26 de junio, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, que modifica la Directiva [UE] 2017/1132, sobre reestructuración e insolvencia, se prevé que los Estados miembros de la Unión Europea se han de cerciorar de que, en caso de insolvencia inminente, los administradores sociales tomen debidamente en cuenta los intereses de los acreedores, tenedores de participaciones y otros interesados, la necesidad de tomar medidas para evitar la insolvencia y la necesidad de evitar una conducta dolosa o gravemente negligente que ponga en peligro la viabilidad de la empresa (art. 19). Los Estados miembros de la Unión Europea, entonces, han de disponer normas con suficiente eficacia preventivo-punitiva³⁹, que induzcan a los administradores sociales a considerar los intereses de los sujetos referidos en el art. 19 y adopten las medidas que correspondan para evitar la insolvencia,

³⁷ STS n.º 74 de 28/2/2013 [GIMENO-BAYÓN COBOS].

³⁸ MONSERRAT VALERO, A., «La cuantificación de la responsabilidad concursal cuando el concurso es calificado culpable “ex” artículo 165.1.1.ª de la Ley Concursal», *ADCo*, n.º 45 [Madrid: Civitas, 2018], p. 251.

³⁹ MARÍN DE LA BÁRCENA, F., *La Directiva 2019/1023 (VI): deberes de los administradores sociales en caso de insolvencia*, https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2019/08/La-Directiva-20191023-VI_deberes-de-los-administradores-sociales_v2.pdf, p. 4.

estableciendo claramente un deber de evitar poner en peligro la viabilidad empresarial por su negligencia (grave) y, por supuesto, evitar el dolo⁴⁰.

Siendo que el art. 19 sitúa su ámbito de aplicación a los casos de *insolvencia inminente* y lo dispuesto por los considerandos 24 y 70, la reestructuración preventiva ha quedado consagrada como uno de los deberes fiduciarios que los administradores sociales han de adoptar para minimizar las pérdidas y evitar la insolvencia cuando la sociedad experimente *dificultades financieras* y que el marco de reestructuración debe estar disponible *antes* de que el deudor se encuentre en una situación de insolvencia. Por lo tanto, las legislaciones nacionales han de cerciorarse de que los administradores reaccionen efectivamente cuando detecten dificultades financieras indiciarias de una insolvencia inminente (considerando 20)⁴¹.

De este modo, la Directiva se involucra en una de las cuestiones más complejas y sensibles del tema en análisis: el de la determinación del fin de la actividad gestora en la proximidad de la insolvencia. Resulta claro que los legisladores nacionales han de cerciorarse de que los administradores sociales tomen en consideración no sólo el interés social, sino también el de los acreedores. No sería jurídicamente correcta, entonces, la decisión adoptada en interés exclusivo de los socios, ni siquiera cuando esa decisión se adopte mediante un acuerdo de instrucciones válidamente emitido por la junta general de socios⁴².

En la Directiva, únicamente se hace depender de una actuación culposa al deber fiduciario de evitar poner en peligro la viabilidad de la empresa. No sucede lo mismo con el deber de tomar las medidas para evitar la insolvencia, ni con el deber de tener en cuenta los intereses de los acreedores, tenedores de participaciones y otros interesados.

La Directiva no se refiere explícitamente a la calificación concursal, lo que se explica por ser una institución desconocida para varios de los ordenamientos jurídicos europeos, pero incide potencialmente en esta materia⁴³, lo que obliga a considerar si corresponde ajustar las legislaciones en análisis para adecuarlas a los objetivos planteados a este respecto. Trasladando las ideas básicas reseñadas en los párrafos anteriores, se ha de tener presente que, si se interpreta que la culpabilidad del concurso se encuentra causalmente enlazada con la producción necesariamente culpa-

⁴⁰ GIUSEPPE, F., «Ristrutturazione preventiva e insolvencia: le novità introdotte dalla direttiva UE 2019/1023», *Il Quotidiano Giuridico*, 6/9/2019, <http://www.quotidianogiuridico.it/documents>.

⁴¹ MARÍN DE LA BÁRCENA, op. cit., pp. 2 y 3.

⁴² MARÍN DE LA BÁRCENA, id., pp. 3 y 4.

⁴³ ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á.J. «La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva», *ADCo*, n° 42 [Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2017], p. 108.

ble de un daño al patrimonio del deudor, en detrimento de sus acreedores, habrá que reformar estas leyes, porque no se adecuarían a la Directiva. Pueden darse comportamientos que perjudiquen los intereses jurídicamente protegidos por la Directiva sin causar un daño al patrimonio del deudor o que no sean imputables a título necesariamente culposo.

En cambio, si se desvincula la calificación culpable del concurso de una actuación culposa de los afectados por la calificación, dirigida a la producción de un daño patrimonial concreto al deudor, entonces las legislaciones en análisis ya han adoptado una regulación suficiente para inducir al cumplimiento de los deberes fiduciarios en caso de insolvencia inminente. Como se verá en las páginas siguientes, consideramos que las legislaciones en análisis, si bien en la cláusula general de culpabilidad concursal exigen la demostración de la existencia de actos u omisiones que generasen o agravasen la insolvencia con dolo o culpa grave (art. 186.1 CIRE y 164.1 LCE), las presunciones de culpabilidad que siguen a dicha cláusula instauran verdaderos supuestos típicos de culpabilidad concursal que, en principio, no requieren necesariamente la prueba de un actuar culposo o una conexión causal con la generación o agravación de la insolvencia y, por lo tanto, consagran un sistema suficiente para alcanzar el objetivo establecido en el art. 19 de la Directiva, sin necesidad de transposición⁴⁴.

II. Cláusula general y supuestos de calificación culpable

Para determinar en qué casos la insolvencia es culposa, las tres legislaciones establecen, en primer lugar, una cláusula general de culpabilidad y, en segundo lugar, establecen presunciones o supuestos de culpabilidad. La insolvencia se considera fortuita en los restantes casos⁴⁵.

A. Cláusula general

En la cláusula general se establece que la insolvencia es culposa cuando haya sido creada o agravada como consecuencia de una actuación dolosa o con culpa grave del deudor o los administradores de la persona jurídica deudora [art. 192 § 2 LCU, art. 186.1 CIRE y art. 164.1 LCE]. El CIRE especifica que se refiere a casos acaecidos en los tres años anteriores al

⁴⁴ MARÍN DE LA BÁRCENA, *La Directiva 2019/1023 (VI): deberes de los administradores sociales en caso de insolvencia*, p. 5.

⁴⁵ SERRA, C., *O regime português da insolvência*, 5.^a ed. [Coimbra: Almedina, 2012], p. 139.

inicio del proceso de insolvencia [art. 186.1], precisión de la que carece la LCU. En el art. 164.1 LCE el plazo llega hasta los dos años anteriores a la declaración del concurso.

En el caso de la cláusula general resulta claro que no basta con la existencia de una conducta dolosa o con culpa grave del deudor o sus administradores, sino que requiere la demostración de la existencia de un nexo de causalidad entre esa conducta y la situación de insolvencia⁴⁶.

La cláusula general de culpabilidad abarca tanto la ilicitud objetiva como la ilicitud subjetiva, presuponiendo la ilicitud de la actuación en causa⁴⁷.

B. Supuestos de culpabilidad

Los arts. 193 LCU, 164.2 LCE y 186.2 CIRE acompañan a la cláusula general de una lista de supuestos en los que, como *presunción absoluta* [LCU] o *en todo caso* [LCE], el concurso se calificará como culpable. A continuación del enunciado de la cláusula general de responsabilidad concursal, las tres legislaciones contienen presunciones o supuestos que permiten determinar la culpabilidad de la insolvencia.

1. Deberes fiduciarios

En términos generales, los supuestos o presunciones de culpabilidad previstos en las tres legislaciones refieren al incumplimiento de determinados *deberes legales específicos*⁴⁸ o «*deberes de conducta preventivos de la insolvencia*»⁴⁹ de los administradores sociales – que en definitiva constituyen deberes fiduciarios⁵⁰ – en especial el de lealtad⁵¹, de cuidado o diligencia

⁴⁶ LEITÃO, L.M. Teles de Menezes, *Direito da Insolvência* [Coimbra: Almedina, 2018], p. 253.

⁴⁷ PINTO OLIVEIRA, N.M., «Responsabilidade civil dos administradores pela insolvência culposa», *I Coloquio da Insolvência de Santo Tirso*, coord. C.I. da Silva Santos SERRA [Coimbra: Almedina, 2014], pp. 197 y 198.

⁴⁸ COSTA, R., «*Insolvência “provável” e deveres dos administradores de sociedades na reestruturação empresarial: o art. 18.º da proposta de directiva*», *As PME perante o (novo) Direito da Insolvência, coloquio realizado em 27 de outubro de 2017* [Coimbra: Instituto Jurídico, FDUC, 2018], p. 100.

⁴⁹ FRADA, V. Carneiro da, «*A responsabilidade dos administradores na insolvência*», *Revista da Ordem dos Advogados*, año 66, n.º 2 [Lisboa: Ordem dos Advogados, 2006], p. 698.

⁵⁰ BERLE, A.A., «Corporate Powers as Powers in trust», *HLR*, n.º 44 [Cambridge (MA): HLR Association, 1931], pp. 1049-1074; COING, H., *Die Treuhand Kraft privaten Rechtsgeschäfts* [München: Beck's, 1973], pp. 85-88.

⁵¹ El deber de lealtad ha sido reconocido por la legislación portuguesa desde muy larga data. Se lo menciona ya en la exposición de motivos de la Ley de 22 de junio de 1867, de

y el de buena fe⁵². Se trata de deberes independientes de la situación de insolvencia y que preexisten a ella⁵³. Sin embargo, su sanción se vuelve especialmente relevante en caso de insolvencia, en la medida que se entiende que desempeñan un papel importante en el desarrollo de una cultura que favorece el rescate de empresas en lugar de su liquidación, ya que fomenta la reestructuración temprana, la prevención de conductas irregulares y que se puedan evitar pérdidas para los acreedores. Estos deberes fiduciarios se han de cumplir no sólo en el interés de la sociedad y de los socios, sino de terceros. Así se reconoce expresamente en el art. 64.1.b CSC.

El Supremo Tribunal de Justicia (STJ) portugués estableció claramente, en esta materia, que el deber de lealtad es indisociable del principio de confianza, sea ante la sociedad, los socios o terceros. Precisa el STJ que la moralización (*eticização*) del Derecho y de la vida societaria imponen una actuación honesta, criteriosa y transparente compaginable con la tutela de terceros que puedan ser perjudicados por la actuación del ente societario a través de la actuación de quien delinea su estrategia y es responsable por la actuación de la sociedad, lo que convoca a los principios de actuación de buena fe, de confianza y de prohibición del abuso de derecho⁵⁴.

Por último, corresponde aclarar que si bien el art. 78 del CSC se refiere a la responsabilidad por inobservancia de los deberes fiduciarios frente a los acreedores, sólo respecto de gerentes o administradores, esto no significa que otros posibles afectados por la calificación no tengan también a su cargo deberes a cumplir frente a los acreedores, pasibles de activar responsabilidades en casos de insolvencia culpable. Los técnicos oficiales de cuentas y los revisores oficiales de cuentas, al incluirseles por el art. 189.2.a CIRE entre las personas afectadas por la calificación, no sólo tienen deberes profesionales frente al empresario, sino frente a los acreedores.

Sociedades Anónimas. Entonces se fundaba la prohibición de actuación por cuenta propia en las más elementales reglas de lealtad y moralidad, para que no se suponga de modo alguno que el interés particular está en lucha con el interés de la sociedad (MEDEIROS, J. TAVARES de, *Commentario da Lei das Sociedades Anonymas de 22 de Junho de 1867* [Lisboa: Livraria Ferreira, 1886], pp. 136 y 137).

⁵² CORDEIRO, A. MENEZES, «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades», *Revista da Ordem dos Advogados [ROA]*, año 66, v. 3 [Lisboa: Ordem dos Advogados, 2006], pp. 26-34.

⁵³ FRADA, V. CARNEIRO da, «A responsabilidade dos administradores perante os credores entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», *IV Congresso de Direito da Insolvência*, coord. C.I. da Silva Santos SERRA [Coimbra: Almedina, 2017], pp. 200 y 201.

⁵⁴ Acórdão del STJ de 30 de setiembre de 2014, relator: Fonseca Ramos.

2. Presunciones absolutas de culpabilidad

En general, los deberes fiduciarios como el de lealtad, el de diligencia o el de buena fe constituyen conceptos jurídicos indeterminados⁵⁵ que habilitan la recepción de normas éticas en el Derecho, a través de una delegación en los jueces del poder de conformación de la norma jurídica aplicable⁵⁶. La legislación concursal, sin embargo, ha entendido necesario concretizarlos – tal como también sucede en algunas normas propias de legislaciones societarias⁵⁷ – en lo que entendemos constituyen supuestos típicos de culpabilidad concursal lo que, por un lado, contribuye a brindar una mayor certeza a los operadores económicos respecto de la extensión y límites de la conducta esperada de los administradores y, por otro, simplifica la carga probatoria de los administradores de la insolvencia y la tarea decisoria de los jueces en cuanto a la determinación de la culpabilidad concursal.

En este sentido, en el n° 2 del art. 186 CIRE se establecen nueve supuestos en los que ha de considerarse siempre culposa la insolvencia. Poco tienen que ver estos supuestos con los establecidos en la LCE o en la LCU, siendo evidentemente su fuente el art. 126, lit. A, n° 2, del DL 315/1998, de 20 de octubre. La LCU llama a esto presunciones absolutas de culpabilidad [art. 193]. La jurisprudencia reciente del STJ ha reconocido a los supuestos del art. 186.2 CIRE como presunciones *iuris et de iure*, tanto de la existencia de culpa grave, como del nexo de causalidad con la generación o agravamiento de la insolvencia⁵⁸.

a. Supuestos previstos en la legislación española y uruguaya

Una primera categoría de supuestos de culpabilidad está integrada por aquellos vinculados con incumplimientos, irregularidades o falsedad en la contabilidad. El art. 193-4° LCU establece que, estando el deudor legalmente obligado a llevar contabilidad, el concurso se debe calificar

⁵⁵ ENGISCH, K., *Introdução ao pensamento jurídico*, 6.ª ed. [Lisboa: Gulbenkian, 1988], pp. 204-275.

⁵⁶ FRADA, V. Carneiro da, *Teoria da confiança e responsabilidade civil* [Coimbra: Almedina, 2004], pp. 447 y 448

⁵⁷ CORDEIRO, A. Menezes, *Direito das sociedades*, v. 1, 3.ª ed. [Coimbra: Almedina, 2011], pp. 876 y 878.

⁵⁸ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça (ASTJ), 6.ª Sec., de 15/2/2018, proc. 7353/15.4T8VNG-A.P1.S1 [J. RAINHO]; ASTJ, 6.ª Sec., de 5/9/2017, proc. 733/14.4TJPRT-C.P1.S1 [FONSECA RAMOS]; ASTJ, 2.ª Sec., de 6/10/2011, proc. 46/07.8TBVC-0.L1.S1 [SERRA BAPTISTA]. En el mismo sentido: Acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães (ATRG) de 29/6/2010, proc. 1965/07.7BFAF-A.G1 y Acórdão do Tribunal da Relação do Porto (ATRP) de 18/6/2007, proc. 0731779.

como culpable en los supuestos siguientes: cuando no hubiera llevado contabilidad *de ninguna clase*; cuando hubiere llevado doble contabilidad; o cuando hubiere cometido falsedad en la contabilidad. Por su parte, para el caso en que el deudor estuviere legalmente obligado a llevar libros, el art. 164.2-1° LCE, prevé que el concurso se debe calificar como culpable, en todo caso, si se verifica cualquiera de estos tres supuestos⁵⁹: incumplimiento sustancial en la obligación de llevar contabilidad; llevar *doble contabilidad*; haber cometido alguna «*irregularidad relevante para la comprensión de su situación patrimonial o financiera*». Estos supuestos de culpabilidad encuentran su fundamento en que la existencia de incumplimientos o irregularidades en la teneduría de libros limita de forma ostensible la información necesaria para conocer la situación patrimonial de la sociedad y provoca una imagen distorsionada de la misma⁶⁰. La propia conducta ilícita del deudor o de su administrador provoca una situación de *opacidad* que dificulta, cuando no imposibilita, la prueba del dolo o la negligencia grave y de la relación de causalidad con la generación o provocación de la insolvencia⁶¹.

Una segunda categoría está compuesta por supuestos relacionados con la falsedad o inexactitud de los documentos presentados por el concursado. La legislación uruguaya incluye como supuesto de culpabilidad el haber cometido falsedad en cualquiera de los documentos adjuntados a la solicitud de declaración de concurso o durante la tramitación del procedimiento [art. 193-5° LCU]. La legislación española prevé como supuesto de la calificación culpable del concurso, a la «*inexactitud grave o falsedad en cualquiera de los documentos acompañados a la solicitud de declaración de concurso o presentados por el deudor durante su tramitación*» [art. 164.2-2° LCE].

Una tercera categoría la integran el alzamiento y la salida de bienes o derechos del patrimonio del concursado. La cuarta consiste en el incumplimiento del convenio y la quinta es la conocida como infracapitalización.

En quinto lugar, el art. 193 LCU contiene un supuesto de culpabilidad no previsto en la legislación española, que resulta de la mayor relevancia en la práctica concursal uruguaya. En su n° 2 se prevé que el concurso se deberá calificar como culpable cuando, durante los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso, los fondos o los bienes propios del

⁵⁹ STS n° 644, de 6/10/2011 [RJ 2012\1984]; SAP de Madrid, Sec. 28, de 17/9/2010 [Anuario de Derecho Concursal [ADCo] 2011-2, pp. 392-394]; SAP de Barcelona de 19/3/2007 [JUR 2007\272870]; Sentencia del Juzgado de lo Mercantil [SJM] 1 de Alicante, de 13/1/2011, Aranzadi Civil (AC) 2011\37].

⁶⁰ SJM n° 1 de Alicante, n° 11 de 13/1/2011 [AC 2011\37], ponente FUENTES DEVESA.

⁶¹ SAP de Madrid, Sec. 28, n° 51 de 6/3/2009 [JUR 2009\236331] ponente GARCÍA GARCÍA.

deudor hubieran sido manifiestamente insuficientes o inadecuados para el ejercicio de la actividad o actividades a las que se hubiera dedicado.

Corresponde destacar que, a diferencia de los supuestos de culpabilidad concursal previstos en la legislación portuguesa, en las legislaciones española y uruguaya la existencia de un daño no integra la configuración del tipo en ninguno de los casos. Tampoco hay en estas legislaciones ningún supuesto que se relacione con negocios del administrador consigo mismo, ni con la existencia de un conflicto de interés.

b. Supuestos previstos en la legislación portuguesa

Los literales «a» hasta el «g» del art. 186.2 CIRE describen conductas que son en sí mismas dañosas. El lit. «a» describe hipótesis de daño u ocultamiento de activos, el lit. «c» menciona la reventa o dación en pago por precio inferior al corriente de mercaderías adquiridas a crédito. Los lits. «b», «d», «e», «f» y «g» del art. 186.2 del CIRE se refieren a actos realizados en provecho propio o de terceros: celebración de negocios ruinosos en provecho propio o de personas relacionadas; disposición de bienes en provecho personal o de terceros; ejercicio de actividades en provecho personal o de terceros; utilización de activos en provecho personal o de terceros, o para favorecer otra empresa y desarrollar una explotación deficitaria en provecho propio o de terceros. En buena parte de los casos, estos actos quedarían alcanzados por la prohibición de celebrar negocios consigo mismo, o de la prohibición de concurrencia y, en otros, estamos frente a casos de apropiación indirecta de activos sociales o de oportunidades de negocio societarias⁶², lo cual implica una evidente violación del deber de lealtad⁶³, previsto en el art. 397.2 CSC. Nos parece que la referencia a *bienes del deudor* que aparece en los lits. «d» y «f» ha de interpretarse como comprensiva de la información societaria, en tanto que, a pesar de su inmaterialidad, constituye un activo empresarial valioso y porque su utilización en provecho personal o de terceros, o para favorecer a otra empresa evidentemente es violatoria de deber de lealtad⁶⁴.

A diferencia de la nulidad dispuesta en el CSC, para la que es irrelevante la prueba de una efectiva actuación en conflicto de intereses y el

⁶² NUNES, P. Caetano, «Jurisprudência sobre o dever de lealdade dos administradores», *II Congresso Direito das Sociedades em Revista* [Coimbra: Almedina, 2012], pp. 210 y 214.

⁶³ ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades* [Coimbra: Almedina, 2010], pp. 26-28 y 33-34.

⁶⁴ NUNES, «Jurisprudência sobre o dever de lealdade dos administradores», *II Congresso Direito das Sociedades em Revista*, p. 209.

perjuicio a la sociedad y los socios⁶⁵, en los supuestos de culpabilidad concursal en análisis se requiere la prueba del perjuicio y del conflicto de intereses, pues se integra el tipo con referencias a *negocios ruinosos* y al *provecho personal*. Así nos parece que se entendió en un caso de simulación negocial, a pesar de haberse revocado donaciones de inmuebles realizadas en provecho personal⁶⁶.

En principio, estos supuestos están dirigidos a actos realizados por los administradores de sociedades. Sin embargo, este tipo de supuestos de culpabilidad ha sido invocado para determinar la calificación culpable del llamado empresario híbrido. El caso del *empresario híbrido* se configura en el caso de que un sujeto ejerce una actividad económica a través de una sociedad, en calidad de socio, garantizando personalmente las deudas de ésta y a quien la insolvencia societaria le provoca su insolvencia personal. El problema consiste en que al garantizar con sus bienes propios una deuda societaria muy superior a sus recursos personales, incurre en el desarrollo de una explotación deficitaria de su patrimonio, sabiendo o debiendo saber que esto conduciría con gran probabilidad a una situación de insolvencia⁶⁷.

Los lits. «h» e «i» del art. 186.2 CIRE refieren a hipótesis donde con toda claridad se configuran incumplimientos de deberes fiduciarios: incumplimiento o irregularidades en la contabilidad, teneduría de una contabilidad ficticia o doble contabilidad, e incumplimiento de los deberes de presentación y de colaboración. Ninguno de esos incumplimientos tiene la virtualidad, por sí mismo, de poder generar o agravar la insolvencia. De modo que sería absurdo pretender la demostración de la existencia de un nexo causal entre esos incumplimientos y la generación o agravación de la insolvencia⁶⁸.

⁶⁵ TELLES, I. Galvão, «Contrato entre a sociedade anónima e o seu director», *O Direito*, año 87, n.º 1 [Lisboa: Almedina, 1955], pp. 14-17.

⁶⁶ ASTJ de 5/9/2017, proc. 733/14.4TJPT-C.P1.S1 [FONSECA RAMOS].

⁶⁷ CUNHA, C., «A (proposta de) Diretiva “Relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, á concessão de uma segunda oportunidade e as medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação”, Vantagens para as PME», *As PME perante o (novo) Direito da Insolvência* [Coimbra: Instituto Jurídico, FDUC, 2018], pp. 22 y 25.

⁶⁸ SERRA, C., «“Decoctor ergo Fraudator”? A insolvência culposa (esclarecimento sobre um conceito a propósito de unas presunções), *Cadernos de Direito Privado*, n.º 21 [Braga: Almedina, 2008], pp. 68 y ss.

c. *Naturaleza jurídica*

En general, a pesar de que el art. 186.2 del CIRE no contiene un pronunciamiento expreso en cuanto a su naturaleza jurídica, la doctrina portuguesa categoriza a estos supuestos como presunciones *iuris et de iure*⁶⁹. La LCU se decantó por considerar expresamente a estos supuestos como presunciones, en la medida que los supuestos fueron incluidos en su art. 193, bajo el título *presunciones absolutas de culpabilidad*⁷⁰. Si así fuera, se trataría de una norma dirigida a paliar las dificultades probatorias en cuanto a la culpabilidad del concurso⁷¹, complementaria de la cláusula general prevista en el art. 192 de la LCU o en el art. 186.1 del CIRE. De modo que, concurriendo cualquiera de los supuestos previstos en el art. 193 de la LCU o en el art. 186.2 del CIRE, sólo restaría acreditar que la producción o la agravación de la insolvencia obedecen a un acto u omisión imputable a los sujetos afectados por la calificación. Luego, la culpabilidad surge determinada en forma absoluta en virtud de haber acreditación de los supuestos previstos en la cláusula general.

En sentido contrario, se ha advertido que el art. 193 de la LCU y el art. 186.2 del CIRE tipifican supuestos legales de culpabilidad. Por lo tanto, no sólo hacen innecesaria la discusión respecto a la gravedad de la conducta, sino que resuelven el problema de la determinación de la relación de causalidad y su contribución al daño causado. Es el propio legislador quien determina la gravedad de la conducta y su carácter determinante de una calificación de culpabilidad, siempre que – según advierte la doctrina

⁶⁹ ABREU, *Curso de Direito Comercial*, 11 ed. [Coimbra: Almedina, 2018], p. 148; COSTA, «Insolvência “provável” e deveres dos administradores de sociedades na reestruturação empresarial: o art. 18.º da proposta de directiva», *As PME perante o (novo) Direito da Insolvência* [Coimbra: Instituto Jurídico, FDUC 2018], p. 101; LEITÃO, *Direito da Insolvência* [Coimbra: Almedina, 2018], p. 284; MENEZES LEITÃO, A., «Insolvência culposa e responsabilidade dos administradores na Lei n.º 16/2012, de 20 de abril», *I Congresso de Direito da Insolvência* [Lisboa: Almedina, 2012], p. 274; SUBTIL, A. Raposo, et al., *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, Revista e actualizada a luz da Lei n.º 16/2012, de 20 de abril e do DL n.º 178/2012, de 3 de agosto*. 2.ª ed. [Porto: Vida Económica, 2006], p. 265.

⁷⁰ Así lo ha hecho la jurisprudencia uruguaya acompañada. La SJLC de 1er t. n.º 1311 de 30/8/2013 se ha explayado sobre la cuestión en los términos siguientes: «Ante la dificultad de la prueba del concurso culpable y en particular del elemento subjetivo el legislador concursal optó por establecer un elenco de presunciones absolutas y relativas de dolo o culpa grave que pueden ser invocadas (...) El precitado artículo 193 de la Ley 18.387 permite presumir uno de los elementos de la calificación: la concurrencia de dolo o culpa grave no así el nexo causal que debe ser acreditado en cada caso».

⁷¹ SJM 5 de Madrid, de 14 de enero de 2011 [AC 2011\246].

– los actos u omisiones se hayan verificado en condiciones ordinarias de imputabilidad⁷².

En apoyo de esta opinión, se puede aducir que en el acápite del art. 193 de la LCU se establece que el concurso se calificará como culpable, *además*, en los casos que ese artículo enumera. El *además* significa que los casos que a continuación se enumeran, se adicionan a la cláusula general incluida en el art. 192. De modo entonces que, dado el contenido imperativo del acápite y la expresión *además* que acabamos de destacar, los casos que se enumeran son supuestos legales típicos de culpabilidad del concurso que se agregan al supuesto previsto en el art. 192 y no presunciones absolutas, como pretende el *nomen iuris* del art. 193. Por lo tanto, una vez configurados los elementos que se describen en cada uno de los numerales del art. 193, el concurso debe calificarse como culpable, sin que sea relevante discernir si hubo dolo o culpa grave, ni siquiera si las acciones y omisiones allí previstas incidieron en la producción o en la agravación de la insolvencia.

En el sentido que acabamos de exponer se inclinó la doctrina jurisprudencial del Tribunal Supremo (TS) español, sobre la base de una norma muy similar a la uruguaya, excepto en cuanto al detalle – nada menor – de que carece de una denominación legal expresa como el art. 193 LCU. Concretamente, el TS dictaminó que los supuestos del art. 164.2 de la LCE no lo son de *presunción* de dolo o culpa grave, sino que se trata de supuestos legales de culpabilidad del concurso. Por consiguiente, cualquiera de las conductas descritas en el apartado 2, determina irremediamente la calificación culpable para el concurso, sin que quepa exigir, además, los requisitos de dolo o culpa grave, ni siquiera que hubieran producido como resultado la generación o la agravación del estado de insolvencia del concursado, a diferencia de lo que exige el apartado 1 del mismo artículo⁷³. De modo que, según esta doctrina jurisprudencial española, a los efectos de paliar las dificultades probatorias en cuanto a la culpabilidad del concurso, la LCE ha dispuesto que, constatada la concurrencia de alguno de los supuestos legales, se desencadene inevitablemente la calificación del concurso como culpable. No cabe, en esos casos, la posibilidad de desvirtuar el carácter doloso o gravemente culposo de la actuación u omisión,

⁷² BLASCO GASCÓ, F. de P., «El embargo de bienes de los administradores en el concurso», *ADCo*, n° 13 [Cizur Menor: Civitas, 2008], pp. 300 y 301; FERRER BARRIENDOS, A., «Comentario al art. 164 LC», *Comentarios a la ley concursal: con concordancias, jurisprudencia y formularios* [Barcelona: Bosch, 2003], pp. 1728-1755.

⁷³ SSTS n°s 255 de 26/4/2012 [*JUR* 2012\161790], 644 de 6/10/2011 [*RJ* 2012\1084] y 614 de 17/11/2011 [*RJ* 2012\3368].

ni debe exigirse prueba de la relación de causalidad entre ésta y la insolvencia de la sociedad⁷⁴. Por el contrario, la verificación de uno cualquiera de los supuestos legales abarcaría a todos los elementos exigidos para la declaración del concurso culpable y el pronunciamiento del juez debiera realizarse en forma automática⁷⁵.

Esto no ha pasado desapercibido para parte de la doctrina portuguesa que ha observado, a nuestro entender con todo acierto, que el art. 186.2 del CIRE, al menos en algunos de sus literales, contiene proposiciones sustantivas especiales que, en parte, constituyen concretizaciones de la proposición general y en parte apartamientos de ésta. Luego, puesto que no tienen por objeto la aplicación de la regla general, los enunciados del art. 186.2 no son presunciones⁷⁶.

Los supuestos o presunciones absolutas de culpabilidad, teniendo en cuenta la naturaleza punitiva del incidente de calificación, deben ser interpretados en forma estricta. No obstante, el análisis de cada una de las presunciones en particular demuestra que en todas ellas hay un margen de interpretación a cargo del juez, que le impone una cuidadosa valoración. Véase que, por ejemplo, en el caso del n° 1, no es el mero alzamiento del deudor lo que provocará la calificación del concurso como culpable. Debe haberse causado un perjuicio a los acreedores. En la presunción contenida en el n° 2, el juez deberá evaluar el carácter manifiesto o no, de la suficiencia patrimonial del deudor, para realizar su actividad o – lo que es todavía mucho más difícil de calibrar – la adecuación o no de su patrimonio a la actividad empresarial a que se dedique. En el n° 3, se precisa una delicada valoración del juez, para determinar cuándo bienes o derechos del deudor, *salieron indebidamente* de su patrimonio. Sólo los n°s 4 y 5 dan poco margen a la apreciación judicial.

En nuestra opinión, en el art. 186.2 CIRE, tal como sucede con el art. 193 LCU o con el 164.2 LCE, se establecen supuestos de culpabilidad que llevan a considerar que la calificación no depende de que la conducta haya agravado o no la insolvencia, sino de la gravedad del incumplimiento de los deberes legales impuestos al administrador. Si bien en la cláusula general se establece una regla abierta de valoración de culpabilidad que

⁷⁴ SAP de Madrid, Sec. 28, de 17/9/2010 [ADC\2011-2, p. 393].

⁷⁵ GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., «El problema de la represión de la conducta del deudor común», *La reforma de la legislación concursal, Jornadas sobre la reforma de la legislación concursal, Madrid, 6 a 10 de mayo de 2002* [Valencia: Tirant lo Blanch, 2003], pp. 256 y 257.

⁷⁶ DUARTE, R. PINTO, «Responsabilidade dos administradores: coordenação dos regimes do CSC e do CIRE», *III Congresso de Direito da Insolvência* [Coimbra: Almedina, 2015], p. 160; SERRA, «“Decoctor ergo Fraudator”? A insolvência culposa (esclarecimento sobre um conceito a propósito de unas presunções)», *Cadernos de Direito Privado*, n.º 21, pp. 59 y ss.

liga el incumplimiento con la insolvencia, los supuestos contenidos en el art. 186.2 CIRE constituyen tipos legales cerrados y específicos. Desgajar esos tipos específicos, para conectarlos con la regla abierta de la cláusula general, supone mezclar de forma indebida normas jurídicas que responden a principios diferentes: las conductas específicamente tipificadas implican, por su propia esencia, la culpabilidad del concurso y no tienen por qué guardar relación con que el administrador haya agravado o no la insolvencia.

En definitiva, este punto se relaciona con aquello que constituye la principal diferencia entre quienes le atribuyen una función resarcitoria y quienes le atribuyen una función sancionatoria a la condena a la cobertura del déficit concursal. Quienes pretenden que tiene una función resarcitoria y consideran que estamos frente a una responsabilidad por daño, consideran que aun calificado culpable el concurso por la verificación de alguno de los supuestos legales de culpabilidad previstos en los arts. 186.2 del CIRE, 164.2 LCE o 193 LCU, si no es posible determinar la existencia de un nexo causal con la generación o agravamiento de la insolvencia, no corresponde condenar por el déficit. Quienes pretenden que dicha condena tiene una función sancionatoria – posición claramente mayoritaria en la doctrina española antes de la reforma de 2014⁷⁷ – consideran que, una vez calificado culpable el concurso, no es necesario que se acredite la existencia de un nexo causal entre la conducta del sujeto afectado por la calificación y la generación o agravamiento del daño.

En especial, la tipificación de los supuestos previstos en los arts. 186.2 CIRE, 193 LCU y 164.2 de la LCE, resuelve el problema de la determinación de una relación de causalidad concreta y haría innecesaria la prueba respecto a la gravedad de la conducta y su contribución al daño causado que, en muchas ocasiones, sería imposible de lograr⁷⁸. Es el propio legislador quien determina la gravedad de la conducta y su carácter determinante de una calificación de culpabilidad, siempre que – según advierte la doc-

⁷⁷ En lo que refiere a la legislación española, el Real Decreto-ley 4/2014 dilucidó la cuestión en favor de esta primera posición, al establecer expresamente, en la nueva redacción que da al art. 172 bis de la LCE, que la condena a la cobertura del déficit concursal depende de que la conducta que ha determinado la calificación culpable haya generado o agravado la insolvencia.

⁷⁸ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., «De nuevo sobre la “naturaleza” de la responsabilidad concursal (comentario SAP Barcelona 23.4.2012. Ponente: Juan F. Garnica Martín)», *Revista de Derecho de Sociedades*, n° 39 [Pamplona: Aranzadi, 2012], p. 359., p. 359.

trina – los actos u omisiones se hayan verificado en condiciones ordinarias de imputabilidad⁷⁹.

3. Presunciones relativas de culpabilidad

a. Presunciones previstas en las legislaciones española y uruguaya

El art. 194 LCU – al igual que el art. 165 LCE – establece tres presunciones *iuris tantum* de dolo o culpa grave, relacionadas con acciones u omisiones del deudor: incumplir con el deber de solicitar el concurso, de colaborar en el desarrollo del procedimiento facilitando la información necesaria y asistiendo a la junta de acreedores, así como el incumplimiento de la carga de preparar, en tiempo y forma, los estados contables anuales⁸⁰.

b. Presunciones previstas en la legislación portuguesa

En el art. 186.3 CIRE se establece que se presume la existencia de culpa grave cuando los administradores hayan incumplido el deber de solicitar la declaración de insolvencia o el deber de elaborar las cuentas anuales y someterlas a fiscalización o depositarlas. El mismo artículo, en su § 5, establece que, si la persona singular insolvente no estuviere obligada a requerir su insolvencia, el concurso de ésta no será considerado culpable en virtud de su omisión o retraso, incluso en el caso de que éstos fuesen determinantes de un agravamiento de la insolvencia.

c. Naturaleza jurídica

El art. 194 LCU en su *nomen iuris*, les llama *presunciones relativas de culpabilidad*. En cambio, el art. 165 LCE se refiere a los supuestos que enumera como presunciones de dolo o culpa grave, sin especificar el tipo de presunción de que se trata. Del mismo modo, el n° 3 del art. 186 CIRE establece expresamente que los incumplimientos a que refieren sus literales a y b constituyen presunciones de culpa grave, sin especificar de qué tipo de presunción se trata.

En España se suscitó una disputa doctrinal respecto a si las presunciones cubrían sólo el aspecto subjetivo de la conducta (esto es, dolo o culpa

⁷⁹ BLASCO GASCÓ, «El embargo de bienes de los administradores en el concurso», *ADCo*, n° 13, pp. 300 y 301.

⁸⁰ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., «La calificación y la conclusión del concurso», *Curso de Derecho Mercantil*, 2 v. [Madrid: Thomson-Civitas, 2007], pp. 1105-1106; BELTRÁN SÁNCHEZ, «En torno a la “naturaleza” de la responsabilidad concursal», *ADCo*, n° 13 [Madrid: Civitas, 2008], p. 365; QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Responsabilidad societaria y concursal de administradores: de nuevo sobre la coordinación y el marco de relaciones», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal [RDCP]*, n° 10 [Madrid: La Ley, 2009], p. 27.

grave) o si abarcan, también, otros requerimientos, en particular el nexo causal con la producción o agravación de la insolvencia. En general, prevalece en España la opinión de que las presunciones relativas sólo cubren el elemento subjetivo del dolo o culpa grave y no el resto de los requisitos, que deben ser cumplidamente acreditados. De acuerdo con esta posición, si ha habido incumplimiento del deber de solicitar el concurso, del deber de colaboración o de los deberes relacionados con la contabilidad que el precepto impone, pero tales incumplimientos no han contribuido a generar o agravar la insolvencia, el concurso no debe ser calificado como culpable⁸¹. Del mismo modo, en la jurisprudencia española prevalece la opinión de que las presunciones relativas sólo cubren el elemento subjetivo del dolo o culpa grave y no el resto de los requisitos, que deben ser cumplidamente acreditados⁸². Esto es, se debe acreditar que la conducta del administrador fue idónea para generar la insolvencia o para agravarla⁸³ y se debe acreditar la relación causal con el comportamiento del sujeto pasivo, pues tal extremo no derivaría de la presunción *iuris tantum* que nos ocupa⁸⁴.

⁸¹ BLASCO GASCÓ, «El embargo de bienes de los administradores en el concurso», *ADCo*, n° 13, p. 299; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., «De la calificación del concurso», *Comentario de la Ley Concursal*, t. 2 [Madrid: Civitas, 2008], p. 2536; QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Las irregularidades relevantes en la contabilidad como hecho de concurso culpable (STS 16.1.2012)», *ADCo*, n° 27 [Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2013], p. 368 y 369.

⁸² Esta posición ha sido sostenida por la Audiencia Provincial de Madrid: Sentencias de la Audiencia Provincial (SSAP) de Madrid, Sec. 28, de 16/9/2011; n° 268 de 2/12/2010 [AC 2011\1861], ponente ARRIBAS HERNÁNDEZ; de 10/9/2010; 5/2/2010; 2/10/2009; 26/6/2009; 8/5/2009; 6/3/2009; 18/11/2008; 24/9/2008, 17/7/2008; n° 31 de 5/2/2008 y 24/9/2007. Ha sido, también, el criterio mantenido por la AP de Barcelona, Sec. 15, n° 295 de 4/10/2011 y n° 644 de 6/10/2011, ponentes [respectivamente] CORBAL FERNÁNDEZ y FERRÁNDIZ GABRIEL y mantenido en la sentencia n° 18 de 25/1/2012 y reiterado en la SAP de Barcelona, Sec. 15, n° 155 de 24/4/2012, en ambas actuando como ponente GARNICA MARTÍN.

⁸³ Se presume la existencia del dolo o la culpa grave, que determina la calificación de concurso culpable, cuando el administrador de la sociedad ha incumplido la obligación de solicitar la declaración de concurso en el plazo que establece el art. 5 LCE: dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia. No obstante, la SAP de Barcelona, Sec. 15, revoca la sentencia de primera instancia condenatoria de los administradores [SJM 3 de Barcelona, de 31/3/2008] por considerar que un retraso de tres meses y medio en la solicitud de concurso, aunque pudiera fundar la calificación de concurso culpable, no fue una conducta idónea para generar la insolvencia ni para agravarla, en la medida en que los administradores, objetivada ya la situación de insolvencia determinante del concurso, no contrajeron ni generaron nuevas deudas en ese estado [SAP de Barcelona, Sec. 15, de 30/1/2009].

⁸⁴ SAP de Madrid, Sec. 28, de 17/9/2010; SAP de Córdoba, de 28/3/2008; SAP de Jaén, de 10/3/2008; SJM n° 1 de Alicante de 11/3/ 2011 [JUR 2011\103109]; SJM 1 de Alicante, de 11/1/2011.

Sin embargo, existe también jurisprudencia española que ha advertido que no resulta posible – por definición – hallar relación de causalidad alguna entre el incumplimiento del deber de solicitar la declaración del concurso y la *generación* del estado de insolvencia, si se tiene en cuenta que la previa afirmación de tal estado constituye el presupuesto implícito de la conducta omisa. La omisión a que nos estamos refiriendo sólo podría provocar, eventualmente, un agravamiento de la insolvencia. En este sentido, la jurisprudencia reciente de la AP de Barcelona considera que no es preciso que se acredite la incidencia causal de la conducta consistente en la demora en la solicitud del concurso, sino que la misma debe ser presumida a partir de la propia constatación de la demora⁸⁵. Del mismo modo, la jurisprudencia de la AP de Barcelona sostiene que la presunción prevista en el art. 165.1.2° no es sólo de culpa y dolo, sino también de nexo causal en la generación o agravamiento de la insolvencia. Es obvio que la falta de colaboración acontece en un momento temporal en el que resulta cuestionable que la conducta pueda generar o agravar la insolvencia, lo que parece contradecir la esencia misma de la presunción. No obstante, lo que la AP entiende es que el nexo causal no se debe entender referido a la propia conducta omisiva del administrador, sino que debe entenderse que está referido de forma abstracta a la conducta del deudor concursado. Esto es, lo que se presume es que, en el caso de no haber existido la debida colaboración, la generación o agravamiento de la insolvencia es imputable de forma justificada al deudor concursado. No obstante, aun en esta posición no se descarta que, si la conducta que motiva la calificación culpable ha influido en la agravación de la insolvencia, este resultado, en la medida correspondiente, pueda ser valorado a la hora de cuantificar la condena y graduar su alcance⁸⁶.

En general, la doctrina uruguaya se considera que las presunciones previstas en el art. 194 de la LCU tienen como única consecuencia el relevamiento de la carga de probar la existencia de culpabilidad. Luego, para que el concurso pueda declararse culpable, según la opinión de esta doctrina, debe acreditarse, además, la existencia de un nexo causal entre las acciones u omisiones que configuran la presunción y la producción o la agravación de la insolvencia. En este sentido, la doctrina explica que el hecho de que la solicitud tardía del concurso constituya una presunción de culpabilidad, no significa que no se deba examinar si la extemporaneidad de la solicitud contribuyó a agravar la insolvencia. Luego, si no hay nexo causal entre la demora en la solicitud del concurso y la agravación de la insolven-

⁸⁵ SAP de Barcelona, Sec. 15, n° 1, de 5/1/2015.

⁸⁶ SAP de Barcelona, Sec. 15, n° 219 de 22/5/2013 [RIBELLES ARELLANO].

cia, la misma doctrina considera que tampoco debería atribuirse responsabilidad por el déficit a los administradores, liquidadores o integrantes del órgano de control⁸⁷.

En cuanto a Portugal, existe doctrina⁸⁸ y jurisprudencia⁸⁹ que ha considerado que los incumplimientos previstos en el art. 186.3 del CIRE constituyen presunciones relativas o *iuris tantum* (*ilidíveis*) que sólo alcanzan a la culpa, no a la causalidad de la conducta en relación con la situación de insolvencia, por lo que se requeriría la demostración de que la insolvencia fue causada o agravada como consecuencia de la conducta que se le imputa al deudor o a los administradores de la concursada⁹⁰. Sin embargo, en la doctrina portuguesa, hay doctrina que ha sustentado que el art. 186.3 consagra no meras presunciones relativas de culpa grave de los administradores, sino auténticas presunciones relativas de insolvencia

⁸⁷ CHALAR SANZ, L., y MANTERO MAURI, E., «Dos sentencias sobre calificación del concurso: la ley concursal en la práctica», *Anuario de Derecho Comercial [ADCom]*, t. 14 [Montevideo: Fundación de Cultura Universitaria, 2012], pp. 622 y 623; MILLER ARTOLA, A., «Concurso culpable y responsabilidad concursal», *Consolidación y cambios: el fecundo panorama del Derecho Comercial* [Montevideo: Fundación de Cultura Universitaria, 2014], pp. 530 y 531.

⁸⁸ ABREU, *Curso de Direito Comercial*, p. 148; FERNANDES, L.A., Carvalho, y LABAREDA, J.A. da Cunha, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 3.ª ed. [Lisboa: Quid Juris, 2015], p. 265; COSTA, «Insolvência "provável" e deveres dos administradores de sociedades na reestruturação empresarial: o art. 18.º da proposta de directiva», *As PME perante o (novo) Direito da Insolvência*, p. 100; MENEZES LEITÃO, *Direito da Insolvência* [Coimbra: Almedina, 2017], p. 283; SOVERAL MARTINS A.M. Cardoso, *Um Curso de Direito da Insolvência* [Coimbra: Almedina, 2016], pp. 419-423.

⁸⁹ ASTJ, 2.ª Sec., de 6/10/2011, proc. 46/07.8TBVC-0.L1.S1 [SERRA BAPTISTA] y ASTJ de 10/10/2017, proc. 1855/13.4TBVRL-A.G1.S2; Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra (ATRC) de 12/07/2017 (proc. 370/14.3TJCBR-A.C1) y ATRC de 8/2/2011 [BEÇA PEREIRA], CJ 36 [2011]; ATRG de 14/09/2017 (proc. 7165/15.5T8VNF-A.G1) y de 14/6/2006 [MANSO RAINHO], CJ 31 [2006] y Acórdão do Tribunal da Relação de Évora de 7.01.2016 (proc. 583/13.5TBABT-B.E1).

ASTJ, 2.ª Sec., de 6/10/2011 [SERRA BAPTISTA] se consideró que no bastaría la demostración de que se incumplió el deber de requerir la declaración del concurso para calificar culpable al concurso, sino que se requeriría la prueba del nexo causal entre la omisión verificada y la generación o el agravamiento de la insolvencia. En el ATRC de 8/2/2011 [BEÇA PEREIRA], CJ 36 [2011] se excluyó la calificación culposa de la insolvencia por no haberse demostrado la existencia de nexo de causalidad entre la falta de depósito de las cuentas en el Registro Comercial y la situación de insolvencia. En el ATRG 14/6/2006 [MANSO RAINHO], CJ 31 [2006], se consideró que la insolvencia era fortuita, independientemente de que el administrador no hubiera requerido la declaración de insolvencia, ni cumplido con el depósito de las cuentas, por haberse probado que la imposibilidad de cumplimiento fue consecuencia de la insolvencia de otra sociedad.

⁹⁰ LEITÃO, L.M. Teles de Menezes, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 9.ª ed. [Coimbra: Almedina, 2017], p. 235.

culposa⁹¹. En este mismo sentido, la jurisprudencia del STJ reciente ha adoptado el entendimiento de que el art. 186.3 – en particular en su lit. a – consagra una presunción *juris tantum* no de mera culpa grave, sino de insolvencia culposa⁹².

De forma concordante con esta última opinión, consideramos que la posición mayoritaria en la doctrina y jurisprudencia española y uruguaya desdibuja la eficacia de las presunciones relativas previstas en los arts. 168.3 CIRE, 194 LCU y 165 LCE, pues mantiene la exigencia de una muy difícil – en algunos casos imposible – carga probatoria para que se pueda alcanzar una calificación culpable. Nos parece preferible, entonces, la posición que considera que las presunciones relativas de insolvencia, a pesar de que la omisión o acción de que tratan no hayan generado o empeorado la situación de insolvencia, permiten presumir dicha generación o empeoramiento, sin necesidad de acreditar la relación de causalidad.

Sin perjuicio de la opinión mayoritaria, en el sentido que proponemos se ha manifestado doctrina española muy destacada⁹³. Así mismo, también, salvando el intervalo en el que la jurisprudencia de la AP de Barcelona se ajustó al criterio del TS, la jurisprudencia más reciente de la AP de Barcelona ha vuelto a su postura inicial en orden a la valoración del nexo causal⁹⁴. En este sentido, la AP de Barcelona ha considerado que la mera realización de las conductas descriptas como presunciones relativas permite calificar culpable al concurso, no siendo necesario acreditar que hayan generado o agravado la insolvencia. La calificación culpable del concurso, en esta posición, sólo es posible eludirla demostrando que no existió dolo o culpa grave, cuestión que no es sencilla, puesto que el tipo de conducta prevista en las normas en análisis supone un incumplimiento de deberes legales básicos de cualquier administrador. De modo que, en esta posición, la exculpación habrá de requerir la prueba de un

⁹¹ SERRA, *O regime português da insolvência*, p. 141.

⁹² ASTJ, 6 Sec., de 23/10/2018, Processo 8074/16.6T8CBR-D.C1.S2 [C. SERRA].

⁹³ CÁMARA ÁGUILA, M.P., «Título VI. De la calificación del concurso. Disposiciones generales», *Comentarios a la Ley Concursal: Ley 22-2003, de 9 de julio, Concursal, Ley Orgánica 8-2003, de 9 de julio, para la Reforma Concursal*, v. 2 [Madrid: Tecnos, 2004], p. 1764; MACHADO PLAZAS, J., *El concurso de acreedores culpable: calificación y responsabilidad concursal* [Cizur Menor (Navarra): Thomson Civitas, 2006], pp. 143-145; MORALES BARCELÓ, op. cit., pp. 147 y 468; QUIJANO GONZÁLEZ, «Responsabilidad societaria y concursal de administradores: de nuevo sobre la coordinación y el marco de relaciones», *RDCP*, n° 10, p. 28; VERDÚ CAÑETE, M.J., *La responsabilidad civil del administrador de sociedad de capital en el concurso de acreedores*, monografía asociada a la *RDCP*, n° 8 [Las Rozas: La Ley, 2008], p. 237.

⁹⁴ SSAP de Barcelona, Sec. 15, n° 1, de 5/1/2015, ponente GARNICA MARTÍN, y n° 266 de 16/6/2011, ponente SANCHO GARGALLO.

accidente, enfermedad grave o imposibilidad física, que pueda justificar el incumplimiento⁹⁵.

En forma reiterada, las diferentes posiciones se suscitan en torno a la presunción prevista en el n.º 1 del art. 165 de la LCE. Buena parte de la jurisprudencia española considera que la declaración de culpabilidad concursal no puede basarse meramente en la acreditación de que el deudor haya procedido a presentar el concurso tardíamente. Se requeriría, además, que se demuestre la existencia de vínculo causal entre la presentación tardía y la generación o agravación de la insolvencia⁹⁶. Recién una vez probada la infracción normativa y el vínculo causal con el agravamiento de la insolvencia, el art. 165 de la LCE habilita la presunción del dolo o la culpa grave del deudor o sus representantes legales, administradores o liquidadores⁹⁷.

Sin embargo, otra jurisprudencia española ha advertido que no resulta posible – por definición – hallar relación de causalidad alguna entre el incumplimiento del deber de solicitar la declaración del concurso y la *generación* del estado de insolvencia, si se tiene en cuenta que la previa afirmación de tal estado constituye el presupuesto implícito de la conducta omisa. La omisión a que nos estamos refiriendo sólo podría provocar, eventualmente, un agravamiento de la insolvencia⁹⁸.

Como fuere, la jurisprudencia más reciente de la AP de Barcelona considera que no es preciso que se acredite la incidencia causal de la conducta consistente en la demora en la solicitud del concurso, sino que la misma debe ser presumida a partir de la propia constatación de la demora⁹⁹. No obstante, aun en esta posición no se descarta que, si la conducta que motiva la calificación culpable ha influido en la agravación de la insolvencia, este resultado, en la medida correspondiente, pueda ser valorado a la hora de cuantificar la condena y graduar su alcance¹⁰⁰.

⁹⁵ SAP de Barcelona, Sec. 15, de 31/10/2009, ponente: SANCHO GARGALLO. También: SSAP de Barcelona, Sec., 15, de 27/3/2009 y de 17/3/2009.

⁹⁶ STS de 17/11/2011; SSAAPP de A Coruña, Sec. 4ª, n.º 41 de 7/2/2013, ponente FUENTES CANDELAS, de Barcelona, Sec. 15, n.º 155 de 24/4/2012, ponente GARNICA MARTÍN; de Madrid, Sec. 28, de 9/3/2012. SSJIM n.º 3 de Madrid, n.º 174 de 16/7/2013, ponente ALEMANY EGUIDAZU y n.º 6 de Vigo (Provincia de Pontevedra), n.º 69 de 25/5/2012, ponente BLANCO SARALEGUI.

⁹⁷ SJM n.º 6 de Pontevedra, n.º 69 de 25/5/2012.

⁹⁸ SJM n.º 3 de Pontevedra, de 25/5/2012; SAP de Madrid, Sec. 28, n.º 268 de 2/12/2010, ponente ARRIBAS HERNÁNDEZ.

⁹⁹ SAP de Barcelona, Sec. 15, n.º 1, de 5/1/2015.

¹⁰⁰ SAP de Barcelona, Sec. 15, n.º 219 de 22/5/2013, ponente RIBELLES ARELLANO.

Del mismo modo, la jurisprudencia reciente de la AP de Barcelona mantiene que la presunción prevista en el art. 165.1.2° no es sólo de culpa y dolo, sino también de nexo causal en la generación o agravamiento de la insolvencia. Es obvio que la falta de colaboración acontece en un momento temporal en el que resulta cuestionable que la conducta pueda generar o agravar la insolvencia, lo que parece contradecir la esencia misma de la presunción. No obstante, lo que la AP entiende es que el nexo causal no se debe entender referido a la propia conducta omisiva del administrador, sino que debe entenderse que está referido de forma abstracta a la conducta del deudor concursado. Esto es, lo que se presume es que, en el caso de no haber existido la debida colaboración, la generación o agravamiento de la insolvencia es imputable de forma injustificada al deudor concursado¹⁰¹.

III. Naturaleza jurídica y función de la responsabilidad por la cobertura del déficit concursal

Alguna doctrina portuguesa ingresa en el debate respecto de la naturaleza jurídica de la responsabilidad de administradores establecida en la legislación concursal, centrada en la cuestión de si se trata de una responsabilidad societaria o concursal, y si estamos frente a una responsabilidad civil o patrimonial¹⁰². Analizaremos estas cuestiones a continuación, en forma comparada con los análisis que se han desarrollado en las legislaciones española y uruguaya.

A. Responsabilidad subjetiva u objetiva

En el caso de la cláusula general, está claro que se trata de una responsabilidad nítidamente subjetiva, puesto que depende de que hubiera existido o mediado «dolo o culpa grave» en la producción o en la agravación de la insolvencia. En cambio, seguidamente, las legislaciones en análisis establecen supuestos de cuya configuración derivaría imperativamente la calificación culpable del concurso (arts. 186.2 CIRE, 164.2 LCE y 193 LCU), lo que genera la duda respecto a si, al menos en estos supuestos, se establece o no una culpabilidad de carácter objetivo.

¹⁰¹ SAP de Barcelona, Sec. 15, n° 1, de 5/1/2015.

¹⁰² SERRA, C., «Enmiendas a la Ley concursal portuguesa: mucho ruido y pocas nueces», *ADCo*, n.º 28 [Madrid: Civitas, 2013], p. 294.

La duda podría mantenerse aun en los supuestos que establecen presunciones relativas de culpabilidad (arts. 186.3 CIRE, 165 LCE y 194 LCU), en particular por las diversas interpretaciones existentes en cuanto a si la configuración de estos supuestos supone una mera presunción simple de culpa grave del deudor, quedando por demostrar la existencia de un nexo causal con la generación o agravación de la insolvencia, tal como ha sostenido alguna doctrina y jurisprudencia portuguesa. Existe, también, doctrina en el sentido opuesto, en cuanto a considerar que las presunciones previstas en el art. 186.3, determinan por sí la culpabilidad concursal, sin que se requiera la prueba del nexo causal con la generación o agravamiento de la insolvencia. Así lo ha entendido, también, la jurisprudencia reciente del STJ. Nos remitimos a lo expuesto en páginas anteriores, en oportunidad de analizar la naturaleza jurídica de las presunciones relativas de culpabilidad.

Volviendo a la cuestión del carácter objetivo de la culpabilidad concursal corresponde advertir que, en las legislaciones española y uruguaya, aun en los supuestos que configuran figuras típicas o presunciones absolutas de culpabilidad existe un ámbito de subjetividad. Así, por ejemplo, en el art. 164.2.5.º LCE se establece que el concurso se calificará como culpable, en todo caso, cuando hubieran salido *fraudulentamente* del patrimonio del deudor bienes o derechos. En el art. 193.3.º LCU existe un condicionamiento expreso a que se acredite que la salida de bienes o derechos del patrimonio del deudor sea *indebida*. De un modo similar, en el supuesto previsto en el art. 164.2.4.º de la LCE y en el art. 193.1.º LCU, el dolo se encuentra implícito en el término *alzado*. La expresión *alzarse* constituye un arcaísmo referido a la ocultación del propio deudor y sus bienes, para eludir el pago de sus deudas, de modo de hacer ineficaces los medios que dispone la Ley para que los acreedores puedan satisfacer sus derechos de crédito¹⁰³. La *ocultación* implica, obviamente, un acto voluntario destinado a la consecución de un determinado efecto perjudicial para los acreedores, lo cual supone dolo. Sin dolo no existe alzamiento ni ocultamiento, por definición.

No obstante, por otro lado, corresponde destacar que, en algunos de los supuestos, el incumplimiento de los deberes vinculados a la administración social conlleva una calificación culpable del concurso, sin necesidad de que se haya incurrido en culpa, ni de que exista nexo causal con la insolvencia. No siendo la culpa el fundamento de la calificación culpable

¹⁰³ BACIGALUPO SAGGESE, «Insolvencia y Derecho Penal», *RDCEP*, n.º 13 [Madrid: La Ley, 2010], p. 130 y PULGAR EZQUERRA, *La declaración del concurso de acreedores* [Madrid: La Ley, 2005], p. 402.

del concurso, en esos casos, parece obvio que no cabe aducir como prueba de descargo la ausencia de culpa o de nexo causal, lo cual aproxima a estos supuestos a hipótesis de responsabilidad objetiva. Así, por ejemplo, sólo se podrá evitar la calificación culpable del concurso, demostrando que se cumplió con el deber de llevar contabilidad, que no se llevaba una doble contabilidad o que no se hubiere cometido falsedad en la contabilidad [arts. 186.2.h CIRE, 164.2.1.º LCE y 193.4.º, LCU]. Del mismo modo, en caso de acompañar documentación falsa con la solicitud de declaración de concurso o durante la tramitación del procedimiento [arts. 164.2.2.º LCE y 193.5.º LCU], es indiferente cuál sea el grado de culpa atribuible al administrador social. Éste sólo puede apelar a demostrar la veracidad de la documentación. Es evidente que la falsedad grave de la documentación presentada no pudo haber incidido sobre la causación o agravación de la insolvencia, pero constituye un indicio muy fuerte de que se pretende engañar al juez, al síndico o interventor, y a los acreedores.

Del mismo modo, la referencia prevista en los arts. 164.2.4.º LCE y 193.1.º LCU a la realización de actos que retrasen, dificulten o impidan la eficacia de un embargo en una ejecución. En este caso, la norma no incluye ninguna mención que permita ingresar al análisis de la existencia de nexo causal. La única defensa posible radicaría en la negación de la existencia del acto o en la prueba de que el acto no es imputable a los administradores (extremo que no tiene que ver con la culpa, sino con el nexo causal).

Pareciera, entonces, que la responsabilidad concursal tiene una justificación que no se encuentra necesariamente vinculada a la idea de culpa, sino en la de riesgo¹⁰⁴. Quien crea una fuente de riesgos debe reparación si el daño se concreta. El exclusivo hecho del perjuicio compromete su responsabilidad, como contrapartida de los beneficios que obtiene de la empresa¹⁰⁵.

¹⁰⁴ Tal como explica VELOSO, el análisis económico encara el riesgo básicamente en la perspectiva causal del riesgo fáctico y de la transferencia o propagación del riesgo entre agentes económicos distintos, interrogándose sobre las reglas de distribución preferibles. Luego, la norma jurídica cumple la función de transformar los riesgos en responsabilidades, en atención a nexos de imputación de daños a las personas a quienes se les atribuye jurídicamente la responsabilidad (VELOSO, J.A., «Risco, transferência de Risco, transferência de responsabilidades na linguagem dos contratos e da supervisão de seguros», *Estudos em Memória do Professor Doutor José Dias Marques* [Coimbra: Almedina, 2007], p. 280).

¹⁰⁵ MAZEAUD, H. y L., y TUNC, A., *Tratado teórico y práctico de la responsabilidad civil delictual y contractual*, t. 1, v. 1 [Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa-América, 1961], p. 87.

B. Responsabilidad concursal y responsabilidad civil societaria

En la legislación societaria portuguesa, los presupuestos de la responsabilidad civil de los administradores son los siguientes (art. 72.1 CSC): existencia de un acto u omisión por violación de deberes legales o contractuales; carácter culposo del acto u omisión (presumido); daño sufrido por la sociedad y nexo causal entre el acto u omisión y el daño sufrido por la sociedad. La expresión *contrato* utilizada en el primero de los presupuestos es interpretada por algunos como sinónimo de estatuto¹⁰⁶ y, por otros, como una referencia genérica a cualquier contrato, sea el contrato de la sociedad con acreedores, sea el llamado *contrato de gestión* entre la sociedad y el administrador¹⁰⁷.

El art. 72.2 CSC establece que no hay responsabilidad si la actuación hubiere sido informada, libre de cualquier interés personal y de conformidad con criterios de racionalidad empresarial. Se interpreta que esta actuación equivale a la diligencia de un gestor criterioso y ordenado, que cumple con los deberes de cuidado y de lealtad¹⁰⁸. Tampoco tiene responsabilidad el director que voto en contra o se opuso a una resolución ilícita o que no participó de la deliberación del directorio (art. 72.3 y 4 CSC), ni si fuese un acto de ejecución de una resolución de los socios, a menos que ésta sea nula (art. 72.5).

La responsabilidad de los administradores es solidaria, sin perjuicio del derecho de regreso de quien hubiere pagado contra los restantes administradores. El CSC presume la igualdad de la culpabilidad de los administradores (art. 73). La acción puede ser promovida por la propia sociedad, una vez resuelta por los socios, por mayoría simple (art. 75.1 CSC). Esta acción puede ser promovida, así mismo, por socios titulares de, por lo menos, el 5 % del capital social (art. 76.1) y por los acreedores, en sustitución de la propia sociedad o sus socios si éstos no la ejercitaren (art. 78.1).

Los presupuestos de la responsabilidad de los administradores respecto de los acreedores se encuentran establecidos en otro artículo, el 78.1 del CSC: acto u omisión en violación de disposiciones legales o contractuales destinadas a la protección de los acreedores¹⁰⁹; carácter culposo del

¹⁰⁶ DUARTE, «Responsabilidade dos administradores: coordenação dos regimes do CSC e do CIRE», *III Congresso de Direito da Insolvência*, p. 155.

¹⁰⁷ LOUREIRO, F., «Os contratos de administração e a proteção dos credores sociais», *Direito das Sociedades em Revista*, año 4, v. 8 [Coimbra: Almedina, 2009], pp. 129 y ss.

¹⁰⁸ NUNES, P. Caetano, *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas* [Coimbra: Almedina, 2012], pp. 462 y ss.

¹⁰⁹ ABREU, J. M. Coutinho de, y RAMOS, M.E., «Art. 78», *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, v. 1, coord. J. M. Coutinho de ABREU [Coimbra: Almedina, 2010], pp. 892 y ss.

acto u omisión; insuficiencia del patrimonio social para la satisfacción de los respectivos créditos; nexo de causalidad entre el acto u omisión y la insuficiencia patrimonial y los daños que directamente se causen a los acreedores (art. 79.1). La referencia a los daños directamente causados se establece para excluir de esta norma el daño indirectamente causado a los acreedores, como consecuencia del daño directo al patrimonio social¹¹⁰.

En la doctrina portuguesa algunos autores destacan que los supuestos de culpabilidad previstos en los n^{os} 2 y 3 del art. 186 CIRE constituyen concreciones de la responsabilidad prevista en el art. 64.1 CSC, como normas legales de protección que imponen deberes jurídicos específicos relevantes frente a acreedores, socios y otros terceros¹¹¹. No obstante, se advierte que la responsabilidad por el déficit concursal es de naturaleza patrimonial, en el sentido de diversa de la responsabilidad civil¹¹².

Compartiendo esta opinión doctrinaria, destacamos que los numerales referidos del art. 186 CIRE, del mismo modo que las disposiciones análogas de la LCE y la LCU, establecen supuestos de responsabilidad concursal por el déficit y ésta presenta diferencias tanto en su naturaleza, como en su función, según se analizará en las páginas siguientes. A modo de adelanto reseñamos las diferencias siguientes.

La primera diferencia depende de la posición que se asuma respecto a la función de la responsabilidad por el déficit. La responsabilidad por el daño causado a la sociedad, socios o acreedores cumple, nítidamente, una función resarcitoria o indemnizatoria. Ya la responsabilidad concursal por el déficit cumple, para algunos una función resarcitoria y, para otros no. Si, como entendemos que corresponde, se le reconoce una función sancionatoria o de garantía, tenemos aquí una diferencia sustancial.

En segundo lugar, la responsabilidad societaria es subjetiva, debiendo demostrarse la culpa grave o el dolo del administrador, así como el nexo causal entre el daño y el acto u omisión que le sea imputable. La responsabilidad concursal por el déficit patrimonial, salvo en el caso en que derive de la aplicación de la cláusula general, se trata de una responsabilidad objetiva o, al menos, se aproxima a ella, originada en el riesgo generado

¹¹⁰ DUARTE, «Responsabilidade dos administradores: coordenação dos regimes do CSC e do CIRE», *III Congresso de Direito da Insolvência*, p. 157.

¹¹¹ ABREU, «Direito das sociedades e Direito da insolvência: interações», *IV Congresso de Direito da Insolvência* (Coimbra: Almedina, 2017), pp. 189 y 190; COSTA, «Insolvência “provável” e deveres dos administradores de sociedades na reestruturação empresarial: o art. 18.º da proposta de directiva», *As PME perante o (novo) Direito da Insolvência*, p. 103; DUARTE, «Responsabilidade dos administradores: coordenação dos regimes do CSC e do CIRE», *III Congresso de Direito da Insolvência*, pp. 164 y 165.

¹¹² LEITÃO, *Direito da Insolvência*, p. 165.

por el incumplimiento de los deberes fiduciarios o específicos por parte de los empresarios y de los administradores de sociedades¹¹³. Pareciera claro que, al menos en algunos de los supuestos, el incumplimiento de los deberes vinculados a la administración social conlleva una calificación culpable del concurso, sin necesidad de que demostrar que exista un acto u omisión culpable del administrador. No siendo la culpa el fundamento de la calificación culpable del concurso, en esos casos, parece obvio que no cabe aducir como prueba de descargo la ausencia de culpa, lo cual aproxima a estos supuestos a hipótesis de responsabilidad objetiva. Así, por ejemplo, en el supuesto previsto en el n.º 4 del art. 193 LCU o en el art. 164.2.1º LCE, sólo se podrá evitar la calificación culpable del concurso, demostrando que se cumplió con el deber de llevar contabilidad, que no se llevaba una doble contabilidad o que no se hubiere cometido falsedad en la contabilidad. En el caso de la legislación española, se deberá acreditar que el incumplimiento en la llevanza no fue sustancial o que la irregularidad no fue relevante para la comprensión de la situación patrimonial o financiera del deudor. El grado de la culpa, en estos casos, es indiferente.

Del mismo modo, en caso de acompañar documentación falsa con la solicitud de declaración de concurso o durante la tramitación del procedimiento (art. 193, n.º 4, LCU y 164.2.2º LCE), es indiferente cuál sea el grado de culpa atribuible al administrador social. Éste sólo puede apelar a demostrar la veracidad de la documentación. Es evidente que la falsedad grave de la documentación presentada no pudo haber incidido sobre la causación o agravación de la insolvencia, pero constituye un indicio muy fuerte de que se pretende engañar al juez, al síndico o interventor, y a los acreedores. Es el caso, también, previsto en el art. 164.2.2º LCE, en que la documentación presentada adolezca de graves inexactitudes. Éstas no necesariamente se deberán a dolo o culpa grave, pero es indiferente que obedezcan a negligencia. La prueba de la inexistencia de dolo o culpa grave no releva al concurso de su calificación culpable. El administrador social sólo podrá evitar la calificación culpable, demostrando la exactitud de la documentación presentada, o, al menos, que la inexactitud no es grave.

En otros supuestos, sin embargo, su configuración depende de la prueba de la concurrencia de algún grado de culpabilidad. Así, por ejemplo, en el n.º 3 del art. 193 LCU o en el n.º 5 del art. 164.2 LCE existe un condicionamiento expreso a que se acredite que la salida de bienes o derechos del patrimonio del deudor sea *indebida* o, en el caso español, *fraudulenta*. El fraude, en su acepción más restrictiva, implica un acto de disposición con la voluntad y conciencia de que ese acto perjudicará la

¹¹³ ASTJ, 6 Sec., de 23/10/2018, Processo 8074/16.6T8CBR-D.C1.S2 [C. SERRA].

garantía común de sus acreedores, lo cual implica dolo. En su acepción más amplia, como fraude pauliano – que estimo preferible – supone el conocimiento real o debido, de la insolvencia, lo cual implica, al menos, culpa grave. Como fuere, la imputación de responsabilidad basada en este apartado requiere la constatación de algún grado elevado de culpabilidad, lo cual conduce, necesariamente, a admitir que se está frente a una responsabilidad de tipo subjetivo.

De un modo similar, en el supuesto previsto en el n.º 1 del art. 193 LCU y en el art. 164.2.4º LCE, el dolo se encuentra implícito en el término *alzado*. La *ocultación* implica, obviamente, un acto voluntario destinado a la consecución de un determinado efecto perjudicial para los acreedores, lo cual supone dolo. Aquí, también, la responsabilidad sólo es imputable si se demuestra que existió dolo. Sin dolo no existe alzamiento ni ocultamiento, por definición.

Diferente es la referencia, también, prevista en el n.º 1 del art. 193 LCU y en el art. 164.2.4º LCE, a la realización de actos que retrasen, dificulten o impidan la eficacia de un embargo en una ejecución. En este caso, la norma no incluye ninguna mención que permita ingresar al análisis de la existencia o no de culpa.

Por último, en el caso del supuesto previsto en el nº 6 del art. 164.2 LCE, la utilización de la palabra *simular*, conduce necesariamente a la consideración de un elemento intencional que sólo se puede configurar a título de dolo. Por lo tanto, la responsabilidad imputable en función de este numeral es, también, de carácter subjetivo.

En tercer lugar, mientras la responsabilidad societaria se relaciona con el daño causado al patrimonio social e, indirectamente, a los socios y acreedores de la sociedad, la responsabilidad concursal se relaciona directamente con las deudas de la sociedad. Tal como se llegó a argumentar por la jurisprudencia española, la insolvencia fortuita del deudor es un riesgo general de la vida que deben asumir los acreedores. Cuando el estado de insolvencia es imputable al comportamiento culpable de los administradores u otros afectados por la calificación del concurso, se provoca una alteración no permitida de ese riesgo. Consecuentemente, el legislador reacciona permitiendo la imputación del riesgo a las personas afectadas por la calificación culpable del concurso. La responsabilidad concursal, entonces, cumple una función de atribución del riesgo de insolvencia de la persona jurídica concursada, pero no de indemnización¹¹⁴.

En este sentido, la AP de Barcelona categorizó a la responsabilidad por el déficit como un régimen cuya función es la distribución o atribución de

¹¹⁴ SAP de Valladolid, Sec. 3, nº 3 de 10/1/2012 [SENDINO ARENAS].

los riesgos, del mismo modo que la responsabilidad por deudas del art. 367 de la Ley 1/2010, de 2 de julio, de Sociedades de Capital, Real Decreto Legislativo español [LSCE]¹¹⁵. Esta afirmación no es banal, puesto que su corolario lo constituye la conclusión de que, para determinar la responsabilidad por el déficit, no se debe atender al daño o agravamiento de la insolvencia producido, sino meramente a los hechos declarados probados, lo que sería indicativo de que el criterio legal es mucho más abierto que el propio de la responsabilidad por daños.

En el mismo sentido, la jurisprudencia del TS confirmaba la consideración de la responsabilidad por el déficit como una responsabilidad por deudas. A la responsabilidad por el déficit, según esta jurisprudencia, no le es atribuible plenamente la función indemnizatoria, puesto que la verificación de los supuestos de culpabilidad hace innecesario ingresar al análisis de la generación o agravación de la insolvencia, del mismo modo que tampoco le es atribuible una función sancionadora, puesto que no es posible eludir la valoración del comportamiento de quien puede ser condenado¹¹⁶.

En esta jurisprudencia se indicaba que la responsabilidad por el déficit no se trata de una indemnización por el daño derivado de la generación o agravamiento de la insolvencia por dolo o culpa grave, sino un supuesto de responsabilidad por deuda ajena, cuya exigibilidad sólo requiere ostentar la condición de administrador o liquidador (de hecho o de derecho) o apoderado general, que el concurso sea calificado como culpable, la apertura de la fase de liquidación y la existencia de créditos fallidos¹¹⁷. Si la culpabilidad del concurso es determinada, en particular, en función de inexactitud grave o falsedad en los documentos que acompañan a la solicitud de declaración de concurso – a juicio del TS – la condena es independiente de la prueba de la generación o agravamiento de la insolvencia y sólo está condicionada a la ejecución de la conducta descrita, que basta para determinarla por sí sola¹¹⁸.

La reforma operada por el Real DL 4/2014 en lo que respecta al art. 172 bis, evidentemente ha incidido sobre la doctrina y jurisprudencia posterior, en tanto claramente refuerza la postura de aquellos que atribuyen a la responsabilidad por el déficit una función indemnizatoria y, también,

¹¹⁵ SSAP de Barcelona, Sec. 15, n° 195 de 13/5/2013 [RALLO AYEZCUREN] y de 23/4/2012 [GARNICA MARTÍN].

¹¹⁶ SSTS n° 74 de 28/2/2013 [GIMENO-BAYÓN COBOS] y n° 298 de 21/5/2012 [FERRÁNDIZ GABRIEL].

¹¹⁷ STS n° 74 de 28/2/2013 [GIMENO-BAYÓN COBOS].

¹¹⁸ STS n° 501 de 16/7/2012 [GIMENO-BAYÓN COBOS].

respecto a su caracterización como responsabilidad subjetiva. Como fuere, la discusión anterior a esta reforma y los fundamentos jurídicos puestos sobre la mesa por la doctrina y jurisprudencia española mantienen su vigencia, no obstante, como referentes para la interpretación tanto de la legislación uruguaya, como la portuguesa que, en este aspecto, mantienen una solución muy similar a la que originalmente contenía la LCE.

C. Función de la responsabilidad por el déficit concursal

La determinación de la función de la responsabilidad concursal por el déficit ha sido considerada, por algunos, como una de las cuestiones de mayor relevancia, puesto que de ella dependen los presupuestos sustanciales exigibles para la condena de los administradores como responsables concursales¹¹⁹ y, por otros, como puramente nominalista¹²⁰. Sin embargo, de la posición que se adopte dependen, principalmente dos cosas. La primera de ellas es la exigencia de los presupuestos clásicos de la responsabilidad por daño, en especial, al nexo causal entre las acciones y omisiones de los afectados por la calificación culpable del concurso y la insolvencia, a los efectos de condenarles o no a la cobertura del déficit. Consecuentemente, un posicionamiento a este respecto incide en materia de embargo concursal y sobre la cuestión de la preceptividad o no de la condena por el déficit, entre otras cuestiones. La segunda de ellas se relaciona con la coordinación entre la responsabilidad por el déficit con la responsabilidad por daño prevista en la propia legislación concursal (art. 201 n° 4 LCU y art. 172.2.3° LCE) y en la legislación societaria.

1. Función indemnizatoria

Quienes atribuyen a la responsabilidad por el déficit una función indemnizatoria, resarcitoria o por daño, tanto en la doctrina uruguaya¹²¹

¹¹⁹ MORALES BARCELÓ, J., *La responsabilidad de los administradores de sociedades mercantiles en situación de pérdidas y de insolvencia* [Valencia: Tirant lo Blanch, 2013], p. 473.

¹²⁰ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., «De nuevo sobre la “naturaleza” de la responsabilidad concursal (comentario SAP Barcelona 23.4.2012. Ponente: Juan F. Garnica Martín)», *RDS*, n° 39 [Pamplona: Aranzadi, 2012], p. 359.

¹²¹ CHALAR SANZ, L., y MANTERO MAURI, E., «Dos sentencias sobre calificación del concurso: la ley concursal en la práctica», *Anuario de Derecho Comercial [ADCom]*, t. 14 [Montevideo: Fundación de Cultura Universitaria, 2012], p. 626; MILLER ARTOLA, A., «Concurso culpable y responsabilidad concursal», *Consolidación y cambios: el fecundo panorama del Derecho Comercial* [Montevideo: Fundación de Cultura Universitaria, 2014], p. 537; OLIVERA GARCÍA,

como española¹²², así como la jurisprudencia española¹²³, sostienen que la responsabilidad concursal por el déficit se le asemeja en cuanto a sus presupuestos¹²⁴: un resultado dañoso (la existencia de créditos que no serían satisfechos con el activo social), una actuación dolosa o gravemente negligente del administrador; la producción de un determinado resultado

R.M., «La condena a cubrir el déficit concursal», *Consolidación y cambios: el fecundo panorama del Derecho Comercial* [Montevideo: Fundación de Cultura Universitaria, 2014], p. 555.

¹²² ALONSO UREBA, A., «El art. 48.2 LCU y el marco de las relaciones de responsabilidad concursal del artículo 172-3 con la responsabilidad de los auditores y con las acciones societarias de responsabilidad de los administradores y liquidadores », *RDCP*, n° 1 [Madrid: La Ley, 2004], p. 97; BLASCO GASCÓ, *Responsabilidad concursal y embargo de los bienes de los administradores*; CABANAS TREJO, R., *Aspectos procesales de calificación del concurso: un estudio desde la jurisprudencia y una reciente reforma legal* [Barcelona: Bosch, 2009], p. 174; CABANAS TREJO, «Breve apunte sobre la responsabilidad de los administradores en la nueva Ley concursal», *Revista de estudios jurídicos y de empresa [REJE]*, n° 1 [Madrid: Dijusa, 2005], p. 8; ETXARANDIO HERRERA, E.J., *Manual de Derecho concursal: adaptado al Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo de reforma de la Ley concursal* [Las Rozas (Madrid), La Ley, 2009], p. 894; GONZÁLEZ CABRERA, I., «La responsabilidad concursal de los administradores sociales ex art. 172 bis del proyecto de reforma de la Ley Concursal», *RDCP*, n° 15 [Madrid: La Ley, 2011], p. 358; MAMBRILLA RIVERA, V., «Contenido de la sentencia de calificación (art. 172)», *Comentarios a la legislación concursal*, v. 3 [Valladolid: Lex Nova, 2004], p. 2860; MARTÍN REYES, M.A., «La concurrencia de acciones en orden a la exigencia de responsabilidad a los administradores sociales», *ADCo*, n° 26 [Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2012], p. 200; MORILLAS JARILLO, M.J., «Responsabilidad concursal de administradores y liquidadores: balance del primer bienio de vigencia de la Ley Concursal », *RDCP*, n° 7 [Madrid: La Ley, 2007], pp. 66-70; PRENDES CARRIL, P., «La responsabilidad de los administradores tras la nueva Ley Concursal », *AC*, n° 2 [Pamplona: Aranzadi, 2004], p. 2041; PULGAR EZQUERRA, J., «Los concursos de acreedores sin masa activa "ab initio": un problema a resolver», *LL*, v. 2 [Madrid: La Ley, 2007], pp. 1846-1848; RONCERO SÁNCHEZ, A., «Naturaleza y caracteres de la responsabilidad concursal de los administradores de sociedades de capital», *RDCP*, n° 7 [Madrid: La Ley, 2007], pp. 143-165; SÁNCHEZ CALERO, F., *Los administradores en las sociedades de capital*, 2ª ed. [Cizur Menor (Navarra): Thomson-Civitas, 2007], pp. 455 y ss.; SANCHO GARGALLO, I., «Calificación del concurso», *Las claves de la Ley Concursal* [Cizur Menor (Navarra): Thomson-Aranzadi, 2005], pp. 574 y 575; VERDÚ CAÑETE, M.J., *La responsabilidad civil del administrador de sociedad de capital en el concurso de acreedores* [Las Rozas: La Ley, 2008], p. 109; VILATA MENADAS, S., *Manual breve de Derecho concursal* [Valencia: Consejo Valenciano de Colegio de Abogados, 2008], p. 138.

¹²³ De acuerdo con la posición sustentada por la Sección 15 de la AP de Barcelona – desde que fijara posición en su sentencia del 6 de febrero de 2006 [SAP de Barcelona, Sec. 15, de 6/2/2006] y mantenida en su jurisprudencia posterior hasta el 23 de abril 2012 [SSAP de Barcelona, Sec. 15, de 30/10/2009, 27/3/2009, 30/1/2009, 15/1/2009, 22/5/2008, 25/3/2008, 21/2/2008, 29/11/2007, 28/5/2007, 19/3/2007, 27/9/2006, 27/4/2006 y 9/3/2006; AAP de Barcelona, Sec. 15, de 28/5/2007], la responsabilidad por el déficit concursal, cumpliría con una función de carácter indemnizatorio.

¹²⁴ VERDÚ CAÑETE, op. cit., pp. 90 y 91.

dañoso y un nexo causal entre la conducta del administrador y el resultado dañoso¹²⁵.

El Supremo Tribunal de Justicia portugués parece también atribuir a la responsabilidad concursal una función resarcitoria. Véase, por ejemplo, el ASTJ de 30/4/2019, que condena al gerente de una sociedad de responsabilidad limitada concursada, a indemnizar a sus acreedores, para lo que se atuvo a la consideración de los daños y perjuicios causados a éstos y adjetiva expresamente a la responsabilidad concursal como *indemnizatoria*¹²⁶.

2. Función sancionatoria

Aquellos que le han atribuido a la responsabilidad por el déficit concursal una función sancionadora o punitiva (pena civil), consideran que ésta se encuentra totalmente desvinculada del daño que los administradores pudieran haber causado al patrimonio social o a los acreedores¹²⁷.

¹²⁵ BLASCO GASCÓ, *La responsabilidad civil del administrador de sociedad de capital en el concurso de acreedores*, p. 310; MILLER ARTOLA, «Concurso culpable y responsabilidad concursal», *Consolidación y cambios: el fecundo panorama del Derecho Comercial*, p. 530.

¹²⁶ ASTJ, 6.ª Sec., de 30/4/2019, processo 273/14.IT8VNG-A.P2.S2 [J. RAINHO].

¹²⁷ ALCOVER, G., «La doble reforma de la responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital», *RDCP*, v. 4 [Madrid: La Ley, 2006], pp. 81 y 82; BELTRÁN, E., «En torno a la «naturaleza» de la responsabilidad concursal», *ADCo*, n.º 13 [Madrid: Civitas, 2008], pp. 352 y 353; GARCÍA-CRUCES, J.A., «La responsabilidad concursal», *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles* [Valencia: Tirant lo Blanch, 2013], pp. 316-333; GARNICA, J.F., «El levantamiento del velo de la persona jurídica», *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles* [Madrid: Consejo General del Poder Judicial, Centro de Documentación Judicial, 2005], p. 122; GUERRERO, M.J., y GÓMEZ, J.M., «La responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital en situación concursal», *Estudios sobre la Ley Concursal, libro homenaje a Manuel Olivencia*, t. 2 [Madrid: Marcial Pons, 2005]; HERRERA, C., «El crédito contra los administradores en la sección de calificación (naturaleza, legitimación y tratamiento en el concurso del administrador condenado)», *ADCo*, n.º 10 [Madrid: Civitas, 2007], pp. 480-487; LÓPEZ DE MEDRANO, F., «Las acciones de daños y de cobertura del pasivo en el concurso de acreedores», *ADCo*, n.º 12 [Madrid: Civitas, 2007], pp. 66-68; MACHADO, J., *El concurso de acreedores culpable: calificación y responsabilidad concursal* [Cizur Menor: Thomson Civitas, 2006], pp. 264-270; MARÍN, F., «Deberes y responsabilidad de los administradores ante la insolvencia de las sociedades de capital», *RDS*, n.º 24 [Pamplona: Aranzadi, 2005], p. 312; MUÑOZ GARCÍA, A., «La responsabilidad civil preconcursal de los administradores en las sociedades de capital, efectos del convenio concursal societario», *RDS*, n.º 28 [Pamplona: Aranzadi, 2007], pp. 212 y 215; PERTÍÑEZ, F., «La responsabilidad concursal de los administradores sociales ex art. 172.3 LC: una reflexión más sobre cuándo, cómo y quién», *AC*, n.º 1 [Pamplona: Aranzadi, 2009], pp. 15-49; PRENDES, P., «Naturaleza jurídica de la responsabilidad concursal de los administradores sociales (art. 172.3 LC): déficit concursal e imputación objetiva», *AJA*, n.º 731 [Pamplona: Aranzadi, 2007]; QUECEDO, P., «Sentencia de calificación [art. 172]», *Derecho concursal práctico, comentarios a la nueva Ley Concursal*, coord. M.Á. FERNÁNDEZ-BA-

Se trataría de una *responsabilidad-sanción*, que no requiere una relación de causalidad entre la conducta del administrador social y la insuficiencia patrimonial y, consecuentemente, desvinculada del daño que los administradores pudieran haber causado al patrimonio social o a los acreedores¹²⁸.

En este sentido, en la jurisprudencia uruguaya se ha considerado que la responsabilidad por el déficit concursal es «*sancionatoria de integrantes de la sociedad omisos en sus funciones o que hayan actuado en perjuicio directo de la masa social y de sus acreedores, deshonrando así sus deudas*»¹²⁹ o, incluso en un caso en que se desestimó condenar a la cobertura del déficit, igualmente el juez se refiere a la *sanción solicitada*¹³⁰. Por su parte, también en este sentido, siguiendo la jurisprudencia asentada por la Sentencia de la Audiencia Provincial (SAP) de Madrid, de 5/2/2008¹³¹, buena parte de las Audiencias Provinciales han atribuido a la responsabilidad por el déficit concursal, una función sancionatoria¹³².

LLESTEROS [Madrid: Iurgium, 2004], pp. 779 y 780; QUIJANO, J., «Responsabilidad societaria y concursal de administradores: de nuevo sobre la coordinación y el marco de relaciones», *RDCP*, n° 10 [Madrid: La Ley, 2009], pp. 26 y ss.; RODRÍGUEZ ESPARZA, V., «Deberes y responsabilidad del administrador en el caso de concurrencia de causa de disolución», *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles* [Madrid: Consejo General del Poder Judicial, Centro de Documentación Judicial, 2005], p. 158; RODRÍGUEZ RUIZ, D., *La responsabilidad de los administradores por las deudas de las sociedades de capital* [Cizur Menor: Thomson-Aranzadi, 2008], p. 632; ROJO, Á.J., «La experiencia española», *Crisi dell' impresa e riforme delle procedure concorsuali* [Milano: Giuffrè, 2006], pp. 205 y ss.; SÁNCHEZ CALERO, F., *Los administradores en las sociedades de capital*, 2ª ed. [Cizur Menor: Thomson-Civitas, 2007], p. 455; VELA, P.J., «Tramitación procesal de la sección de calificación del concurso y efectos de la sentencia de culpabilidad», *RDCP*, n° 3, p. 101 [Madrid: La Ley, 2005], p. 101; VICENT CHULLÁ, F., «La responsabilidad de los administradores en el concurso», *RDCP*, n° 4 [Madrid: La Ley, 2006], pp. 55 y ss.; VIÑUELAS, M., «Recensión al libro "El concurso de acreedores culpable. Calificación y responsabilidad concursal" de José Machado Plazas», *ADCo*, n° 13 [Madrid: Thomson Civitas, 2008], p. 622.

¹²⁸ Los postulados que maneja la doctrina española coinciden con los expresados en la SAP de Madrid, de 5 de febrero de 2008 [SAP de Madrid, Sec. 28, n° 31 de 5/2/2008 [SARAZA JIMENA] y que, en buena medida, han sido asumidos por la jurisprudencia reciente del TS [STS n° 501 de 16 de julio de 2012]. En esta sentencia el TS declaró que la función de la responsabilidad concursal no era la de indemnizar un daño derivado de la generación o agravamiento de la insolvencia por dolo o culpa grave, sino que era un supuesto de responsabilidad por deudas ajenas.

¹²⁹ STAC de 2° t., n° 182, de 8/8/2012 [FRANÇA NEBOT].

¹³⁰ SJLC de 2° t., n° 1855/2016, de 18 de agosto [GONZÁLEZ GONZÁLEZ].

¹³¹ SSAP de Madrid, Sec. 28, n° 31 de 5/2/2008 [SARAZA JIMENA], de 26/6/2009, 30/1/2009 y 6/3/2008.

¹³² SSAP de Alicante, Sec. 8, de 12/3/2009, de 11/3/2009, de 24/2/2009, n° 37 de 27/1/2009, 13/1/2009 y n° 484 de 18/12/2008; SAP de Asturias, de 13/11/2009; SAP de Cáceres, de 29/4/2010; SAP de Córdoba, Sec. 3, de 15/7/2008, de 11/7/2008 y 28/3/2008;

Desde esta perspectiva, alguna doctrina portuguesa ha entendido que la responsabilidad por el déficit concursal es una sanción por comportamientos dolosos o con culpa grave, en tanto constituyen conductas delictuales¹³³. La responsabilidad, entonces, opera como un disuasivo de prácticas de gestión que deriven a la sociedad hacia una insolvencia que pueda terminar en un escenario de liquidación¹³⁴. Ha sido sostenido que la consagración de un régimen de responsabilidad concursal de los administradores cumple una función preventiva, en la medida que estimula a los administradores a actuar con mayor cuidado y diligencia, orientando su actuación en el sentido de tutelar la satisfacción del interés no sólo de la sociedad, sino también de sus acreedores¹³⁵. Se dice, así mismo, que parece tratarse de una responsabilidad que funciona como una fianza legal. Se trataría de una suerte de responsabilidad *en segunda línea* por los créditos insatisfechos, siempre que se hubieren verificado los supuestos de insolvencia culposa. Se trata, entonces, de una responsabilidad diferente a la prevista en el art. 78, n° 1, del CSC¹³⁶ – alterado por el DL 76/2006, de 29 de marzo – pero con la que guarda importantes similitudes. Esta norma prevé una responsabilidad que también es por deuda, no por daño, de modo que su función principal no sería indemnizatoria. Así mismo, se trata de una responsabilidad que se activa ante el incumplimiento de deberes fiduciarios de los administradores o gerentes con los acreedores de la sociedad y ante la insuficiencia patrimonial para satisfacer los créditos contra la sociedad, tal como ocurren en el caso de la responsabilidad

SAP de Jaén, Sec. 15, n° 189 de 25/9/2009; SSAP de Granada, Sec. 3, de 15/5/2009, n° 421 de 14/10/2008 y n° 519 de 14/12/2007; SAP de Huesca, Sec. 1ª, n° 19 de 29/1/2008; SAP de La Coruña, de 26/6/2009; SAP de Lleida, Sec. 2, de 4/1/2010; SAP de León, Sec. 1ª, de 13/10/2009; SAP de Murcia, Sec. 4ª, n° 329 de 31/7/2008; SSAP de Palma de Mallorca, Sec. 5ª, de 16/2/2011 y de 10/12/2009; SSAP de Pontevedra, Sec. 1ª, de 20/1/2012, de 27/5/2009 y 27/11/2008; SAP de Valladolid, Sec. 3ª, de 10/1/2012; SAP de Zaragoza, Sec. 5ª, n° 606 de 18/10/2010; así como en varias Sentencias de los Juzgados en lo Mercantil [SSJM]: n° 1 de Alicante de 13/1/2011, de 31/7/2009 y n° 484 de 18/12/2008, AC 2009\262; SJM de Barcelona, de 31/5/2006; SJM n° 1 de Cádiz, de 5/5/2006; SJM de Lleida de 11/11/2008; SSJM n° 1 de Madrid, de 16/1/2007 y de 16/2/2006; SJM n° 1 de Málaga, de 13/2/2009; SJM n° 1 de Oviedo, de 19/9/2008.

¹³³ MENEZES LEITÃO, «Insolvência culposa e responsabilidade dos administradores na Lei n° 16/2012, de 20 de abril», *I Congresso de Direito da Insolvência*, pp. 279 y 280.

¹³⁴ COSTA, «Insolvência “provável” e deveres dos administradores de sociedades na reestruturação empresarial: o art. 18.º da proposta de directiva», *As PME perante o (novo) Direito da Insolvência*, p. 102.

¹³⁵ RIBEIRO, «Responsabilidade dos administradores pela insolvência: evolução dos direitos português e espanhol», *Direito das Sociedades em Revista*, año 7, v. 14, p. 69.

¹³⁶ MENEZES LEITÃO, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas* [Coimbra: Almedina, 2017], pp. 279 y 280.

derivada de la culpabilidad concursal. La diferencia radica en que la responsabilidad prevista en el art. 78 se encuentra anclada a la culpabilidad, mientras que, para determinar la culpabilidad concursal, en el caso de que se configuren las presunciones de culpabilidad, el foco no está en la culpa o ésta se presume.

3. Función de garantía

Un sector de la doctrina española minoritario niega que la responsabilidad por el déficit concursal cumpla una función estrictamente indemnizatoria, pero tampoco le reconoce una función sancionatoria. Este posicionamiento no implica desconocer la existencia de daño patrimonial que, por otra parte, es irrefutable. Por el contrario, se considera que la extensión del área de responsabilidad por deudas de la concursada a las personas afectadas por la calificación culpable trata de evitar o minimizar, precisamente, ese daño, brindando la posibilidad de que el déficit sea cubierto acudiendo a uno o varios patrimonios adicionales. De ese modo, se viene a completar en el concurso la garantía impuesta a los administradores por las deudas sociales en la etapa preconcursal por el art. 367 de la LSCE¹³⁷.

Esta posición no pareciera distar mucho de la posición de aquella doctrina que, a pesar de caracterizar a la responsabilidad concursal como un supuesto de *sanción legal* o una responsabilidad de carácter punitivo, afirman que ésta requiere la imputabilidad de la infracción a un administrador «*que pasa a ser responsable de las deudas sociales*»¹³⁸ o reconocen que se trata de una responsabilidad «*que se aproxima a la responsabilidad por deudas*»,

¹³⁷ MARÍN, F., «Naturaleza jurídica de la responsabilidad concursal (comentario a la STS 1ª de 23 de febrero de 2011)», *RDCP*, n° 15 [Madrid: La Ley, 2011], pp. 471 y 473; POLO SÁNCHEZ, E., «Responsabilidad de administradores ¿uniformidad europea o diversidad de sistemas nacionales?», *I Congreso Nacional de Derecho Mercantil, Veinte años de España en la Unión Europea: balance y perspectivas* [Cizur Menor (Navarra): Civitas, 2007], p. 405. Ésta parece ser, también, la opinión de GALLEGU SÁNCHEZ, en la medida en que comienza el tratamiento del tema expresando que no está muy segura de que la responsabilidad por el déficit se trate en todo caso de una responsabilidad civil por daño; luego señala que la calificación culpable puede estar determinada por la realización de algunos supuestos que se configuran como meros incumplimientos de deberes legales de los administradores, desconectados de la generación o agravamiento de la insolvencia; y, por último, recuerda que la mejor doctrina ha interpretado que, frente a casos incumplimiento de deberes atinentes a su cargo, la legislación societaria (art. 367 Ley 16.060/1989, de 4 de setiembre, de Sociedades Comerciales uruguaya) ha establecido una «*responsabilidad sanción en garantía de deuda ajena*» (GALLEGU SÁNCHEZ, E., «Calificación del concurso», *Concurso e insolvencia punible* [Valencia: Tirant lo Blanch, 2004], pp. 504 y 505).

¹³⁸ ESPINÓS, Á., «El pago de las deudas sociales», *Comentarios a la ley concursal: con concordancias, jurisprudencia y formularios*, v. 3 [Barcelona: Bosch, 2003], p. 1791.

en la que es necesaria una imputación subjetiva, ya que no se aplica de forma automática¹³⁹. Otros, descartando que esta responsabilidad tenga por función la indemnización de los daños derivados de la generación o el agravamiento del estado de insolvencia, directamente admiten que se está ante un caso de responsabilidad por deuda ajena, que se declarará cuando se den los presupuestos fijados en el art. 172 bis de la LCE¹⁴⁰.

La posición en análisis es un corolario de desarrollos ya adelantados por la doctrina desde hace algún tiempo, en cuanto a sustituir la conexión entre la propiedad y el riesgo empresarial, por una conexión que vincula el riesgo empresarial al poder de decisión que modernamente en las sociedades mercantiles no está en los socios, sino en los administradores¹⁴¹. Luego, el desplazamiento de la responsabilidad es un corolario del desplazamiento del poder de decisión¹⁴².

Por otra parte, es consistente con el cambio de modelo de responsabilidad ya operado hace tiempo en el Derecho civil¹⁴³. En el sistema clásico

¹³⁹ MORALES, *La responsabilidad de los administradores de sociedades mercantiles en situación de pérdidas y de insolvencia*, pp. 256 y 474.

¹⁴⁰ BELLO MARTÍN-CRESPO, M.P., «Responsabilidad civil de administradores de sociedades de capital y Ley Concursal», *Estudios sobre la Ley Concursal, libro homenaje a Manuel Olivencia*, t. 2 [Madrid: Marcial Pons, 2005], p. 1693; BROSETA PONT, M., *Manual de Derecho Mercantil*, v. 2, *Contratos mercantiles, Derecho de los títulos valores, Derecho concursal*, 20 ed. a cargo de F. MARTÍNEZ SANZ [Madrid: Tecnos, 2013], p. 640.

¹⁴¹ CHAVES, A., «La sociedad anónima y el imperio de la Ley», *La sociedad anónima en la sociedad moderna* [Buenos Aires: Depalma, 1967], p. 54. MARTORELL, E.E., «Los directores de las sociedades anónimas y el fenómeno del poder», *Derecho comercial, Doctrinas esenciales*, t. 3, *Sociedades comerciales* [Buenos Aires: La Ley, 2008], p. 718.

¹⁴² La conexión entre la propiedad y el riesgo empresarial, correspondiente a la concepción liberal tradicional, es sustituida por una conexión que vincula el riesgo empresarial al poder de decisión. Esta sustitución tiene su origen en las ideas de RATHENAU, W. (*Die neue Wirtschaft* [Berlin: Fischer, 1918], pp. 121 y ss.), que culminan con la consigna consagrada en el § 70 de la Ley de Sociedades alemana de 1937, según la cual al órgano de administración le compete «dirigir a la sociedad bajo su propia responsabilidad». En general, sobre este punto vide: ESTEBAN VELASCO, G., *El poder de decisión en las sociedades anónimas. Derecho europeo y reforma del Derecho español* [Madrid: Civitas, 1982], pp. 35 y 526; GALGANO, F., «El desplazamiento del poder en las sociedades anónimas europeas», *Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima* [Madrid: Civitas, 1995], pp. 66 y 67. En particular, en su relación con lo concursal, vide: LIGHTMAN, J., «The challenges ahead: address to the Insolvency Lawyers' Association», *Journal of Business Law*, v. 113 [London: Thomson, Sweet & Maxwell, 1996]; MORILLAS, *El concurso de las sociedades*, pp. 386 y 387; RAJAK, H.H., P.; BANNISTER, J.; y WHITE DURRANT, L., «Corporate insolvency law in the United Kingdom», *European corporate insolvency: a practical guide* [Chichester – West Sussex: John Wiley & Sons, 1995], p. 804.

¹⁴³ La doctrina señala el punto de quiebre de este modelo, en una sentencia de la Cour de Cassation francesa, de 1896, en la que, frente al reclamo por los daños sufridos por la explosión de una caldera, se dictamina que «la víctima de un accidente producido por una

de responsabilidad centrado en la culpa, la función compensatoria no desempeñaba más que un papel complementario¹⁴⁴. Bajo el nuevo modelo, centrado en el daño, en lugar de la culpa, se debe responder ante los contratantes y frente a terceros, quedando la culpa relegada a un segundo plano, porque la simple explotación de una actividad económica con ánimo lucrativo crea un estado de riesgo¹⁴⁵. Según la llamada *doctrina del riesgo* quien aprovecha las ventajas de una conducta, una empresa, unos medios o instrumentos debe pechar, también, con los inconvenientes y éstos son, en primer lugar, reparar los daños que se causen por ello¹⁴⁶. La responsabilidad aparece, entonces, como un mecanismo de garantía, bajo el entendido de que la función de las normas que establecen un régimen de responsabilidad puede ser múltiple o, cuando menos, no unívoca¹⁴⁷.

La posición en análisis ha sido expresamente rechazada por parte de alguna doctrina portuguesa, por considerar que el administrador no puede ser convertido en garante o cuasi-garante de las deudas sociales o de su cumplimiento¹⁴⁸. Con el debido respeto, consideramos que esta posición parte de un axioma falso, puesto que los administradores pueden perfectamente constituirse en garantes de las deudas sociales. De hecho, es lo que prevé el art. 78.1 CSC: la inobservancia culposa de disposiciones

cosa está eximida, a tenor del artículo 1384.1º, de probar la culpa del responsable de la cosa» [CONCEPCIÓN RODRÍGUEZ, J.L., *Derecho de daños*, 3ª ed. [Barcelona: Bosch, 2009], p. 17]. En la jurisprudencia española el cambio de modelo comienza recién con la STS de 10 de julio de 1943, donde se establece que «si bien el criterio de la responsabilidad objetiva en los atropellos causados por automóviles, no está consagrado en nuestras leyes, esto no excluye que en los casos en que resulte evidente un hecho que por sí solo determine probabilidad de culpa, puede presumirse ésta y cargar al autor del atropello la obligación de desvirtuar la presunción [...]» [STS de 10/7/1943, Sala 1ª, RJ 1943/856].

¹⁴⁴ CONCEPCIÓN RODRÍGUEZ, *Derecho de daños*, p. 16; REGLERO CAMPOS, L.F., «Los sistemas de responsabilidad civil», *Tratado de responsabilidad civil* [Cizur Menor: Aranzadi, 2006], p. 214.

¹⁴⁵ BROSETA PONT, *Manual de Derecho Mercantil*, v. 1, p. 117; ROCA I TRÍAS, E., «Derecho de daños», *Derecho civil: derecho de obligaciones y contratos*, coord. M.R. VALPUESTA FERNÁNDEZ [Valencia: Tirant lo Blanch, 2001], p. 464.

¹⁴⁶ Concepto así expuesto en términos generales – no respecto a la responsabilidad por el déficit en particular, por O'CALLAGHAN MUÑOZ, X., en «La responsabilidad objetiva», *La responsabilidad civil y su problemática actual*, coord. J.A. MORENO MARTÍNEZ [Madrid: Dykinson, 2007], p. 803.

¹⁴⁷ REBOLLO, L.M., «Fundamento y función de la responsabilidad del Estado: situación actual y perspectivas», *La responsabilidad civil y su problemática actual*, coord. J.A. MORENO MARTÍNEZ [Madrid: Dykinson, 2007], p. 558.

¹⁴⁸ FRADA, V. Carneiro da, «A responsabilidade dos administradores perante os credores entre o Direito das Sociedades e o Direito da Insolvência», *IV Congresso de Direito da Insolvência* [Coimbra: Almedina, 2017], p. 194.

legales o contractuales destinadas a la protección de acreedores genera la responsabilidad de los administradores, si el patrimonio social es insuficiente para la satisfacción de los respectivos créditos. No se trata de una responsabilidad por daño, sino por deuda, como sucede con los garantes.

Conclusión

La calificación concursal no escapa a la sabia advertencia del preámbulo del *Código das Falências* portugués de 1899, en cuanto a que nunca habrá previsiones legislativas que basten, ni reformas duraderas en materia concursal, así como en cuanto a la astucia de los intereses involucrados, cuyo dolo y fraude lamentablemente resultan auxiliados por la negligencia o complacencia de los propios ejecutores de la Ley, que hacen del descrédito de ésta el pedestal de sus triunfos. No han de faltar voces, entonces, que adviertan supuestas incompatibilidades entre la calificación de la insolvencia, en particular en cuanto responsabiliza patrimonialmente a los administradores, y la indispensable celeridad que deben tener los procesos concursales o que alerten del desincentivo que genera en los administradores un incremento del riesgo que consideran desmesurado, so pretexto de que el capitalismo moderno se basa en la limitación del riesgo.

Este tipo de advertencias son comprensibles, en la medida que se realizan desde la perspectiva de quien defiende el interés particular de los administradores de salir indemnes del proceso concursal. Sin embargo, se basan en fundamentos erróneos o que la experiencia de otros países ha demostrado inciertos. Así, por ejemplo, está claro que, al tramitarse en forma incidental, la calificación del concurso no afecta para nada la celeridad de la tramitación del proceso principal. Por otra parte, los países donde el sistema capitalista más se ha desarrollado son los que, al mismo tiempo, poseen las legislaciones más severas en materia de responsabilidad de administradores, yendo a la vanguardia en materia de aplicación de sanciones punitivas y responsabilidades de tipo objetivo en función de la generación del riesgo.

Lo verdaderamente relevante, en nuestra opinión, es evitar el descrédito que generan soluciones concursales que permitan que quiebren empresas, con grave perjuicio para sus acreedores y el sistema de crédito en general, y salgan indemnes empresarios que no cumplieron con sus deberes fiduciarios para con los demás operadores en el mercado, cuando han actuado fraudulentamente o incurrido en culpa grave, sea fingiendo una falsa solvencia o induciendo en error a sus proveedores con falsas promesas. En definitiva, el problema se reduce a cuál es el sistema más apropiado

para determinar quién ha de soportar las consecuencias de la insolvencia (*allocation risk*). Es decir, una vez que se constata que existe insolvencia, alguien ha de sufrirla y las opciones son limitadas: la sufren los acreedores, los socios, los administradores o el Estado asume las pérdidas. Pareciera, en principio, que lo más eficiente es que sean los administradores que no cumplieron con los deberes fiduciarios quienes soporten el daño, sin que el foco de la atención esté en determinar si la generación o agravación de la insolvencia fue el resultado de acciones u omisiones culposas. Es ésta una solución eficiente, puesto que incentiva a los administradores a un estricto cumplimiento de los deberes fiduciarios y, estando la sociedad administrada en situación de insolvencia, promueve un oportuno inicio del proceso concursal y el cumplimiento del deber de cooperación una vez declarado el concurso.

Esto se encuentra relacionado con centrar el análisis en el Crédito y su tutela, en lugar de la función indemnizatoria o en la función sancionatoria, que correspondería a un modelo de quiebra-castigo que se ha dejado de lado. En este sentido, la función de garantía es coherente, entonces, con una legislación concursal que pretende ser un sistema de distribución de los riesgos de todos los que operan en el mercado. A tales efectos, nos parece que un sistema de culpabilidad concursal que no esté centrado en la culpa y el nexo causal, sino en el incumplimiento de los deberes específicos, sea fiduciarios o profesionales, como factor de atribución de dichos riesgos, es a la vez más justo y eficiente.

En definitiva, la violación de los deberes fiduciarios previstos como presunciones de culpabilidad determina objetivamente la culpabilidad concursal, sin que sea necesario, a este efecto, ingresar en consideraciones subjetivas respecto de si dicha violación fue culposa. No obstante, una vez determinada la culpabilidad concursal, sí corresponde la consideración del grado de culpabilidad de los afectados por la calificación, en relación con los elementos que configuran la presunción, así como la gravedad de su acción u omisión y su relación con la generación o el agravamiento de la insolvencia, pero esto a los efectos de la determinación de la extensión de la inhibición o inhabilitación, y de la cobertura del déficit concursal. La concreta atribución de responsabilidad a los administradores, entonces, es subjetiva, dentro de los márgenes establecidos por el legislador y eso precisamente es lo que establece el art. 189.2.a CIRE, al referirse al respectivo grado de culpa de las personas afectadas por la calificación.

Aclaremos que esto no supone que creamos que pueda declararse la culpabilidad del concurso, sin que existan condenas a los afectados por la calificación. Si hubo violación de los deberes fiduciarios o profesionales implícitos en las presunciones legales de culpabilidad concursal, sea por

acción o por omisión, deben existir necesariamente condenas, al menos a alguno de los afectados por la calificación. Lo que decimos es que el juez ha de determinar quién o quiénes han de ser condenados y en qué extensión, en virtud de consideraciones de tipo subjetivo, atendiendo al respectivo grado de culpa. Es decir: la culpabilidad concursal (salvo que esta derive de la aplicación de la cláusula general) es objetiva; pero la responsabilidad de los afectados por la calificación es subjetiva.

RESUMO: Neste texto analisa-se o artigo 74.º do CSC, em particular o preceito do seu n.º 1. Com um relance sobre casos paralelos nas ordens jurídicas brasileira, francesa e do Delaware, procura-se a resposta à questão de saber se existe margem para a admissibilidade de cláusulas de limitação ou exclusão da responsabilidade civil de fundadores, gerentes ou administradores, assim como para cláusulas relativas à ação social de responsabilidade, atendendo à teleologia do preceito, onde se identifica, com um papel central, o intuito de limitação do poder da maioria.

Palavras-chave: cláusulas de limitação e exclusão da responsabilidade; cláusulas relativas a ações sociais de responsabilidade; poder da maioria social.

ABSTRACT: This paper analyses Article 74 of the Portuguese Companies Code, in particular its nr 1. Looking over to parallel cases in Brazilian, French, and Delaware law, it deals with the question of whether there is a margin for admissibility of limitation or exclusion of liability clauses in favour of founding shareholders or directors of the company, as well as of clauses limiting the access to legal action against those subjects.

Keywords: limitation or exclusion of liability clauses; clauses on the suability of directors; power of shareholder majority.

RUI PEREIRA DIAS*

Convenções relativas à ação social de responsabilidade: o artigo 74.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais**

1. Introdução

O artigo 74.º do Código das Sociedades Comerciais² define as fronteiras, relativamente estreitas, dentro das quais se contém o território de

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

** O texto, no presente formato, visou a participação em livro de homenagem a *João Soares da Silva*, em curso de publicação.

² Doravante CSC, ao qual pertencerão em princípio as disposições em texto citadas. Partilham-se, neste ensejo, reflexões que foram desenvolvidas, com o objetivo particular de aí serem aproveitadas na resolução do mais específico problema de saber como se haveriam de articular as limitações impostas pelo artigo 74.º do CSC com a estipulação pelos sócios de pactos atributivos de jurisdição, em RUI PEREIRA DIAS, *Pactos de jurisdição societários*, Almedina, Coimbra, 2018, pp. 473 ss..

possíveis modelações da *responsabilidade* de fundadores, gerentes e administradores, bem como o respetivo *modo de exercício*.

Aí se prescreve:

1 – É nula a cláusula, inserta ou não em contrato de sociedade, que exclua ou limite a responsabilidade dos fundadores, gerentes ou administradores, ou que subordine o exercício da acção social de responsabilidade, quando intentada nos termos do artigo 77.º, a prévio parecer ou deliberação dos sócios, ou que torne o exercício da acção social dependente de prévia decisão judicial sobre a existência de causa da responsabilidade ou de destituição do responsável.

2 – A sociedade só pode renunciar ao seu direito de indemnização ou transigir sobre ele mediante deliberação expressa dos sócios, sem voto contrário de uma minoria que represente pelo menos 10% do capital social; os possíveis responsáveis não podem votar nessa deliberação.

3 – A deliberação pela qual a assembleia geral aprove as contas ou a gestão dos gerentes ou administradores não implica renúncia aos direitos de indemnização da sociedade contra estes, salvo se os factos constitutivos de responsabilidade houverem sido expressamente levados ao conhecimento dos sócios antes da aprovação e esta tiver obedecido aos requisitos de voto exigidos pelo número anterior.

O n.º 1 trata as cláusulas, inseridas nos estatutos da sociedade ou em outros instrumentos negociais, que, *material* ou *processualmente*, visem modelar aquela responsabilidade e o seu modo de exercício. Quanto aos aspetos *jurídico-materiais*, proíbe-se a cláusula de limitação ou de exclusão da responsabilidade; quanto aos *jurídico-processuais*, proibem-se as chamadas *cláusulas de parecer*, a que se pretendesse subordinar o exercício *ut singuli* da acção social de responsabilidade, tal como previsto no aí citado artigo 77.º do CSC.

O n.º 2 do artigo 74.º determina os termos em que, não já por cláusula *previamente* estipulada, mas sim em face de um *atual e concreto* direito de indemnização, é admissível uma *renúncia* ou uma *transação* sobre o mesmo.

Por fim, o n.º 3 relaciona-se com este último preceito (de que consta uma exigência de *deliberação expressa dos sócios*, sem o desacordo de uma minoria qualificada de dez por cento), modelando-o para o particular contexto da aprovação de contas, ao aceitar que possa valer uma deliberação tácita de renúncia¹ se “os factos constitutivos de responsabilidade houverem

¹ JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, 2.ª ed., IDET, Cadernos, n.º 5, Almedina, Coimbra, 2010, p. 57, n. 115; JORGE M. COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, “Artigo 74.º – Cláusulas nulas. Renúncia e transação”, in

sido expressamente levados ao conhecimento dos sócios antes da aprovação e esta tiver obedecido aos requisitos de voto exigidos” pelo n.º 2.

É, pois, o n.º 1 – mais precisamente, a 2.ª e 3.ª partes do n.º 1 – do artigo 74.º que mais diretamente importa para estabelecer o regime jurídico das *convenções relativas à ação social de responsabilidade*, em sociedades comerciais de direito português. De todo o modo, iniciemos com uma breve referência à história desta regra, no conjunto dos seus vários números.

2. História legislativa do artigo 74.º do CSC

2.1. O n.º 1 do artigo 74.º do CSC

A primordial fonte para a compreensão do atual artigo 74.º, n.º 1, do CSC, é o estudo comparativo elaborado por Raúl VENTURA e Luís BRITO CORREIA, no contexto da preparação do anteprojeto do Decreto-Lei n.º 49381, de 15 de Novembro de 1969². Na parte relativa à responsabilidade civil dos administradores de sociedades anónimas, encontramos, no citado Decreto-Lei, o artigo 19.º, apontado expressamente pelos seus autores materiais como uma das *“inovações mais importantes”*³, em face do Código Comercial.

Os seus termos eram os seguintes:

1. *É nula a cláusula que exclua ou limite a responsabilidade dos administradores, ou que subordine o exercício da acção social de responsabilidade, quando intentada nos termos do artigo 22.º [correspondente ao atual artigo 77.º do CSC], a prévio parecer ou autorização da assembleia geral.*

2. *A sociedade só pode renunciar ao seu direito de indemnização ou transigir sobre ele, mediante deliberação expressa da assembleia geral sem voto contrário de uma minoria de accionistas que represente pelo menos a décima parte do capital social; os administradores interessados não podem votar nessa deliberação.*

JORGE M. COUTINHO DE ABREU (COORD.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2017, anot. n.º 2.1..

² RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anónimas e dos gerentes de sociedades por quotas – Estudo comparativo dos direitos alemão, francês, italiano e português – Nota explicativa do Capítulo II do Decreto-Lei n.º 49381, de 15 de Novembro de 1969”, in *BMJ*, n.ºs 192 (pp. 5 ss.) a 195 (pp. 21 ss.), 1970.

³ RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores”, cit., n.º 195, p. 23.

3. A deliberação pela qual a assembleia geral aprove a gestão dos administradores não implica renúncia aos direitos de indemnização da sociedade contra estes, salvo se os factos constitutivos da responsabilidade houverem sido expressamente levados ao conhecimento da mesma assembleia antes da aprovação e esta tiver obedecido aos requisitos de voto exigidos pelo número anterior.

4. O direito de indemnização prescreve no prazo de cinco anos, a contar do termo da conduta dolosa ou culposa do administrador, ou a partir da sua revelação, se aquela houver sido ocultada, e da produção do dano, sem necessidade de que este se tenha integralmente verificado.

5. Se o facto ilícito constituir crime para o qual a lei estabeleça prescrição sujeita a prazo mais longo, é este o prazo aplicável.

Verificamos que a 1.^a parte do artigo 74.º, n.º 1, do CSC, se inspira no artigo 19.º, n.º 1, 1.^a parte, do Decreto-Lei n.º 49381, apenas com os acertos linguísticos devidos à inserção numa parte geral (deixando de regular apenas as sociedades anónimas para passar a abranger todos os tipos legais societários) e o acrescento clarificador de que a cláusula limitativa ou de exclusão de responsabilidade, que assim se proíbe, pode estar “*inserta ou não em contrato de sociedade*”. Isto é: o carácter formalmente estatutário ou não estatutário da convenção é desprovido de relevância na apreciação da sua validade. Ademais, quando os Autores fazem o estudo comparativo das “*cláusulas sobre a responsabilidade civil do administrador*”, subdividem-nas em “*cláusulas de exoneração ou limitação da responsabilidade, cláusulas de agravamento da responsabilidade e cláusulas de fixação do montante da indemnização (cláusulas penais)*”, para além das “*cláusulas de inversão do ónus da prova*”⁴.

De seguida, o artigo 19.º, n.º 1, do Decreto-Lei n.º 49381, revela-se como fonte próxima da também hoje consagrada proibição de sujeitar-se esta responsabilidade a “*prévio parecer ou deliberação dos sócios*”, para usar os termos atuais da 2.^a parte do n.º 1 do artigo 74.º. No fraseado então plasmado, que bebe textualmente da fonte francesa⁵, dizia-se: “*prévio parecer ou autorização da assembleia geral*”.

Já, porém, a 3.^a parte do n.º 1 do artigo 74.º (“*ou que torne o exercício da acção social dependente de prévia decisão judicial sobre a existência de causa de responsabilidade ou de destituição do responsável*”) não encontra corres-

⁴ RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores”, cit., n.º 193, pp. 93 ss..

⁵ Mais precisamente, do artigo 246.º da lei francesa de 1966, conforme traduzida por RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores”, cit., n.º 193, pp. 123-124.

pondência no articulado do Decreto-Lei n.º 49381. Não se vê menção à mesma até ao projeto completo de que foi incumbido Raúl VENTURA, conforme publicado em 1983 no *Boletim do Ministério da Justiça*⁶. Mas a compulsão da malograda proposta de Quinta Diretiva europeia em matéria de direito das sociedades, na sua versão, justamente, de 1983⁷, permite encontrar no artigo 17.º, n.º 1, b), aquilo que se afigura como provável inspiração normativa. Com efeito, após se prever, no artigo 14.º, um “*princípio geral*” de responsabilidade civil dos membros dos órgãos sociais, no artigo 15.º a “*ação social ut universi*” e no artigo 16.º a aí chamada “*ação social de grupo*”, previa o artigo 17.º da proposta de Quinta Diretiva, sob a epígrafe “*Não condicionalidade*”⁸:

1. O exercício da ação social baseada nas disposições do artigo 14.º não pode ser condicionado nem por lei, nem pelos estatutos, nem por convenção:

- a) A prévia decisão da assembleia geral ou de outro órgão da sociedade;
- b) A prévia decisão judicial relativa às violações cometidas pelos membros dos órgãos de direção ou de vigilância ou sobre a destituição ou substituição destes.

2. As disposições do número anterior não prejudicam o direito dos Estados-membros de determinar que a ação referida no artigo 16.º não possa ser exercida a não ser com a autorização prévia de um tribunal. Este poderá recusá-la caso entenda que a ação é manifestamente infundada.

Repare-se como o n.º 2 do artigo 17.º da proposta de Quinta Diretiva não excluía a possibilidade de a lei nacional, que viesse a transpor este malogrado instrumento, exigir uma “*autorização prévia de um tribunal*”, a ser recusada quando se tratasse de ação “*manifestamente infundada*”. Mas cotejando de novo o articulado do CSC, o n.º 3 do artigo 74.º do Código de hoje aproxima-se do n.º 1, b), deste artigo 17.º, sem fazer eco da possibilidade, prevista no n.º 2 do artigo 17.º, de se limitar, por lei nacional, o exercício da ação social pelos sócios.

⁶ “Código das Sociedades (Projecto)”, in *BMJ*, n.º 327, 1983: trata-se do artigo 94.º (com epígrafe idêntica à que hoje se mantém: *Cláusulas nulas. Renúncia e transacção*), p. 108.

⁷ Aquela que “*influenciou o legislador português de 1986, aquando da elaboração do Código das Sociedades Comerciais*”: ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito europeu das sociedades*, Almedina, Coimbra, 2005, p. 679.

⁸ Estamos a socorrer-nos da tradução de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito europeu das sociedades*, cit., pp. 680 ss..

2.2. Os n.ºs 2 e 3 do artigo 74.º do CSC

No que toca aos n.ºs 2 e 3 do artigo 74.º, o legislador português foi mais fiel ao passado recente – isto é, ao teor dos n.ºs 2 e 3 do artigo 19.º do Decreto-Lei n.º 49381 – do que influenciado pela proposta europeia de Quinta Diretiva.

Nesta última, em artigo 18.º dedicado à “[r]enúncia à acção social”⁹, propunha-se o seguinte:

1. A renúncia à acção social baseada no artigo 14.º não decorre:

a) Da mera aprovação, pela assembleia geral, das contas relativas ao exercício em cujo decurso ocorreram os factos danosos;

b) Da mera quitação concedida pela assembleia geral aos membros dos órgãos de direcção ou de vigilância a propósito desse exercício.

2. A renúncia em causa fica subordinada:

a) À determinação dos danos;

b) A uma deliberação expressa da assembleia geral; essa deliberação não prejudica o direito conferido pelo artigo 16.º a um ou a vários accionistas que reúnam as condições do referido artigo, desde que tenham votado contra ela ou tenham formulado, contra ela, uma oposição registada em acta.

3. As disposições deste artigo aplicam-se a qualquer transacção relativa à acção de responsabilidade concluída entre a sociedade e o membro de algum dos seus órgãos cuja responsabilidade tenha sido posta em causa.

O n.º 2 do artigo 74.º do CSC é quase idêntico ao n.º 2 do artigo 19.º do Decreto-Lei n.º 49381. A maior diferença, ainda assim pouco mais do que linguística, está na parte final, em que a expressão “os administradores interessados não podem votar nessa deliberação” é substituída por “os possíveis responsáveis não podem votar nessa deliberação”. A alteração foi apropriada, uma vez que a lei de 1969 se referia a *administradores* mas não *enquanto tais*, antes enquanto *simultaneamente* accionistas (ou, hoje, porque o CSC se aplica não só a sociedades anónimas, *simultaneamente* sócios), pois é nesta última qualidade que, claro está, participam na deliberação expressa a tomar¹⁰. De resto, em geral quanto a este preceito, pode encontrar-se a

⁹ Em epígrafe; mas o seu n.º 3 estende o preceito também à *transacção* (v., de seguida, em texto).

¹⁰ Para o direito anterior, propunham RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores”, cit., n.º 193, p. 135: “Parece, no entanto, de admitir a aplicação por analogia, às sociedades anónimas do artigo 39.º § 3, da LSQ, segundo o qual ‘nenhum sócio por si, ou como mandatário, pode votar sobre assuntos que lhe digam directamente respeito’”.

sua razão de ser, ou ao menos o espírito subjacente à estatuição, nas palavras do estudo comparativo dos Autores do Anteprojeto, que, referindo-se aos “*factos extintivos*”, em particular a “*remissão e transacção*”, abriam com o seguinte asserto: “*De modo geral, pode dizer-se que a remissão e a transacção quanto à responsabilidade do administrador estão sujeitas a requisitos mais rigorosos que os exigidos pela regulamentação comum. Isso constitui obviamente factor agravante da responsabilidade dos administradores, o qual se considera todavia justificado pelas circunstâncias particulares características das relações entre a administração e a assembleia geral nas sociedades comerciais – os administradores são frequentemente sócios maioritários – e pela necessidade de garantir quanto possível a seriedade da gestão social*”¹¹.

O n.º 3 do artigo 19.º do Decreto-Lei n.º 49381, como os autores materiais da lei de 1969 expressamente sublinhavam, representou um corte com o preceito anterior correspondente, isto é, o artigo 190.º do Código Comercial¹².

O seu teor era, conforme a Carta de Lei respetiva:

A aprovação da assembleia geral ao balanço e contas de gerencia da administração liberta os directores e os membros do conselho fiscal da sua responsabilidade

¹¹ RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores”, cit., n.º 193, p. 51 (v., com notas de direito comparado de então, referentes a Alemanha, França e Itália, pp. 50-59). Veja-se ainda, com referências a doutrina italiana, JORGE M. COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, “Artigo 74.º”, cit., anot. n.º 1.1.: “O regime jurídico-societário das convenções de exclusão e de limitação da responsabilidade civil é mais severo do que o jurídico-civil. Importa saber porquê. A suportar a proibição da exclusão ou limitação da responsabilidade dos administradores são invocáveis várias razões: a) responsabilidade civil como contrapeso do poder e autonomia reconhecidos aos administradores; b) interesse geral na correcta e sã gestão das sociedades; c) tutela dos sócios minoritários e/ou de terceiros; d) possibilidade de os lesados, depois dos factos geradores da responsabilidade praticados pelos administradores, exigirem a indemnização ou, se assim entenderem, abdicarem dela (renunciando ou transigindo)”. A última razão, numa primeira leitura, não se afigura particular do regime jurídico-societário, por referência ao comum regime jurídico-civil; mas ela deve, parece-nos, ser lida no sentido de que se mantém, após os factos geradores da responsabilidade, um espaço de modelação (ao nível das decisões de exigir, renunciar ou transigir sobre o crédito indemnizatório) que segue regras muito particulares do âmbito jurídico-societário, nomeadamente a necessidade, à partida, de uma deliberação social expressa dos sócios, bem como o papel da oposição de minorias qualificadas nessa sede.

¹² V. RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores”, cit., n.º 195, p. 23 (“A ineficácia da aprovação da gestão (balanço e contas de gerência) dos administradores como renúncia a direitos de indemnização da sociedade (artigo 19.º, n.º 3), ao contrário do que estabelecia o artigo 190.º do C. Com.”). Sobre este artigo do Código Comercial, v. LUIZ DA CUNHA GONÇALVES, *Comentário ao Código Comercial Português*, Volume I, Empreza Editora J. B., Lisboa, 1914, p. 484.

para com a sociedade, decorridos que sejam seis mezes, salvo provando-se que nos inventarios e balanços houve omissões ou indicações falsas com o fim de dissimular a situação da sociedade.

É assim que, no fim de contas, temos um n.º 3 do artigo 74.º do CSC que fica como que *a meio caminho* de entre estas várias fontes inspiradoras: se, por um lado, toma como ponto de partida o contrário do disposto no Código Comercial de 1888, não mais conferindo carácter *liberador* à aprovação das contas pelos sócios, tão-pouco vai tão longe quanto negar toda e qualquer relevância a essa deliberação de aprovação de contas. Quando estejam preenchidas as duas exigências da última parte do preceito – a saber, “*os factos constitutivos de responsabilidade houverem sido expressamente levados ao conhecimento dos sócios antes da aprovação*”; e “*esta tiver obedecido aos requisitos de voto exigidos pelo número anterior*” –, considerar-se-á que a deliberação “*implica renúncia aos direitos de indemnização da sociedade*” contra os administradores.

Era diferente o articulado, ulteriormente proposto, no chamado *Anteprojecto de Coimbra* de uma lei sobre as sociedades por quotas de responsabilidade limitada:

Artigo 29.º

*(Renúncia aos direitos de indemnização da sociedade,
transacção desta sobre eles e prescrição)*

1. *Na medida em que a indemnização for necessária para satisfação dos credores sociais, é ineficaz a renúncia da sociedade aos direitos referidos no artigo 28.º [Responsabilidade dos fundadores e gerentes por irregularidades de constituição de sociedades] bem como a transacção sobre esses direitos, salvo se o obrigado estiver impossibilitado de cumprir as suas obrigações e fizer concordata com os seus credores para evitar declaração de falência ou insolvência, ou suspender o respectivo processo.*

2. *O direito às indemnizações previstas no artigo 28.º prescreve no prazo de cinco anos, a contar da inscrição da sociedade no registo comercial, ou do acto ou omissão que fundamenta a obrigação de indemnizar, se for posterior.*¹³

Em comentário a esta proposta, esclareciam os seus Autores:

¹³ ANTÓNIO FERRER CORREIA/VASCO DA GAMA LOBO XAVIER/ANTÓNIO A. CAEIRO/MARIA ÂNGELA COELHO, “Sociedades por quotas de responsabilidade limitada – Anteprojecto de lei – 2.ª redacção revista”, in *Revista de Direito e Economia*, Ano V, n.º 1 (Janeiro/Junho), 1979, pp. 151-152.

Nestas disposições, inspiradas no Projecto alemão¹⁴, institui-se um regime particularmente severo de responsabilidade por certos factos relacionados com a constituição da sociedade. Pretende-se, assim, proteger, em primeira linha, a sociedade e, reflexamente, os credores sociais. No n.º 1 do primeiro destes artigos [15] consagra-se a responsabilidade dos fundadores e gerentes pela inexactidão ou deficiência das indicações e declarações prestadas aquando da constituição da sociedade, bem como pela execução dos preceitos relativos à realização das entradas em dinheiro e em espécie. No n.º 3 do mesmo artigo prescreve-se um outro tipo de responsabilidade dos fundadores que tiverem adoptado certos comportamentos lesivos do interesse da sociedade, na fase de constituição desta; será o caso de uma sobreavaliação, não detectada pelo conservador, do objecto de uma entrada em espécie ou do objecto de uma aquisição de bens efectuada nos termos do artigo 13.º [Entradas em espécie e aquisição de bens], e ainda de uma despesa de constituição injustificada, como, por exemplo, o pagamento de um parecer técnico desnecessário.

O artigo 29.º, n.º 1 pretende defender os credores sociais contra a possibilidade de a sociedade renunciar aos direitos de indemnização referidos no artigo anterior.¹⁶

Como vemos, os Autores do Anteprojecto de Coimbra manifestavam a intenção de, “em primeira linha”, instituir-se um regime de defesa da sociedade, que apenas “reflexamente” tutelaria os credores sociais. Mas essa não deve ser tomada como asserção decisiva para caracterizar, em geral, a previsão de regras sobre a renúncia e transação, uma vez que deve ser lida no respetivo contexto: a saber, a criação de duas disposições, uma primeira (28.º) expressamente relacionada, apenas, com a constituição da sociedade, e uma segunda (29.º), relativa à renúncia e transação (e prescrição) quanto aos direitos de indemnização por irregularidades na constituição da sociedade.

¹⁴ Isto é, os “Projectos alemães de reforma da lei das sociedades por quotas (o *Referentenentwurf*, de 1969, e o *Regierungsentwurf*, de 1971)” que os Autores identificam entre as “fontes principais” do Anteprojecto: ANTÓNIO FERRER CORREIA/VASCO DA GAMA LOBO XAVIER/MARIA ÂNGELA COELHO/ANTÓNIO A. CAEIRO, “Sociedades por quotas de responsabilidade limitada – Anteprojecto de lei – 2.ª redacção e exposição de motivos”, in *Revista de Direito e Economia*, Ano III, n.º 1 (Janeiro/Julho), 1977, p. 154.

¹⁵ Ou seja, o artigo 28.º, o que se justifica porque a anotação transcrita surge textualmente após uma redacção conjunta dos artigos 28.º e 29.º.

¹⁶ ANTÓNIO FERRER CORREIA/VASCO DA GAMA LOBO XAVIER/MARIA ÂNGELA COELHO/ANTÓNIO A. CAEIRO, “Sociedades por quotas de responsabilidade limitada – Anteprojecto”, cit., p. 181.

3. O alcance da proibição de cláusulas de limitação ou exclusão de responsabilidade (artigo 74.º, n.º 1, 1.ª parte, do CSC)

Por referência ao aludido n.º 1 do artigo 74.º do CSC, na sua primeira parte, que aparentemente proíbe *toda e qualquer* limitação ou exclusão de responsabilidade¹⁷, não é inequívoca, na nossa doutrina, a validade de tais cláusulas, quando cingidas aos casos de *culpa leve*. Se, por um lado, a admitia CALVÃO DA SILVA, com base nas regras gerais do direito civil¹⁸, já COUTINHO DE ABREU e ELISABETE RAMOS têm opinião contrária, no sentido de que tais cláusulas serão proibidas “*independentemente do grau de culpa do administrador*”¹⁹.

Antes de mais, é de sublinhar que qualquer das opiniões se afigura *a priori* sustentável, com base nos diversos elementos normativos disponíveis. O legislador não é suficientemente claro na delimitação entre os domínios próprios do direito societário e do direito civil, para que se possa aqui perentoriamente afirmar a supremacia de uma das perspetivas. Porque se virmos o problema de um prisma que procure, sempre que possível, o apoio nas soluções civilísticas para o remate do regime legal comercial e societário, lá onde este não seja definitivamente esclarecedor, a primeira opinião ganha fôlego. Contudo, se, pelo contrário, partirmos de uma leitura mais autónoma²⁰ do direito societário e apenas nos desviarmos do teor textual da lei das sociedades quando uma especial e premente valoração *propriu sensu* jussocietária o comande, então, não poderemos encontrar justificação para a leitura restritiva do n.º 1 do artigo 74.º do

¹⁷ Sobre os termos em que, no direito civil português, são reguladas tais cláusulas, v. por todos ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Cláusulas limitativas e de exclusão de responsabilidade civil*, Almedina, Coimbra, 1985 (reimpr.: 2003), *passim*.

¹⁸ JOÃO CALVÃO DA SILVA, “‘Corporate Governance’ – Responsabilidade civil de administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão”, in *RLJ*, Ano 136.º, n.º 3940, 2006, p. 58.

¹⁹ JORGE M. COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, “Artigo 74.º – Cláusulas nulas. Renúncia e transacção”, anot. n.º 1.1.. Noutro escrito, ELISABETE RAMOS abre espaço para alguma diferenciação: “Trata-se [o artigo 74.º, n.º 2], parece, de uma norma que não acompanha o regime jurídico-civil, mas que estatui uma solução específica para o direito societário. Ainda que se admitisse a exclusão/limitação por culpa leve, parece-nos que uma solução unitária (válida para todos os tipos societários) não seria satisfatória.” – MARIA ELISABETE GOMES RAMOS, *O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores – Entre a exposição ao risco e a delimitação da cobertura*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 170, n. 696.

²⁰ V. a propósito, e apesar das várias interrogações aí levantadas, JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Sobre a (Não) Reautonomização do Direito Comercial”, in JOSÉ LEBRE DE FREITAS ET AL. (ORG.), *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, sobretudo pp. 18-19.

CSC sem vencermos, com algum grau de certeza, a aparente definitividade dessa letra legal.

Por um lado, é certo que o sistema jurídico-societário abre espaços de modelação em matéria de responsabilidade dos membros dos órgãos sociais, como é, aliás, demonstrado pelas possibilidades de *renúncia* e *transação* do n.º 2 do artigo 74.º – ainda que *a posteriori* e sujeitas às expensas exigências deliberativas (e sem uma minoria qualificada contrária) descritas²¹.

Por outro lado, parecem fortes alguns dos argumentos que podem ser aduzidos em favor da não aceitação de desvios neste ponto em função da graduação da culpa. Em primeiro lugar, a *certeza e segurança jurídica* que esta área de regulamentação reclama não são facilmente compagináveis com uma possibilidade de exclusão ou limitação de responsabilidade não divisível no regime legal que propriamente lhe foi dedicado. Em segundo lugar, o regime da responsabilidade dos administradores é um ponto fundamental do direito das sociedades enquanto complexo de normas jurídico-associativas (enquanto *Verbandsrecht*). É ele uma das fundamentais salvaguardas em face dos *custos de agência* que a separação entre gestão e propriedade, por definição, comporta.

Não se compreenderia, pois – sobretudo, não compreenderiam os sócios e demais destinatários e beneficiários daquela responsabilidade –, pudesse aceitar-se um desvio ao regime consagrado na lei societária, sem que a justificá-lo houvesse um mínimo de correspondência textual na lei. Quando muito, para justificar esse desvio, teria de articular-se uma bem fundamentada doutrina sobre a posição jurídica dos administradores em face da sociedade e dos sócios. Mesmo nesse pressuposto, a defesa da possibilidade de uma convencional mitigação dos termos que regem a responsabilização civil dos administradores apenas parece poder atuar na

²¹ JOÃO CALVÃO DA SILVA, “‘Corporate Governance’ – Responsabilidade civil de administradores”, cit., junta como argumento a *business judgment rule*, nos termos em que foi “codificada” pela reforma de 2006 do CSC português: “*Em abono da validade de cláusula de exclusão ou limitação de responsabilidade por culpa leve depõe agora a business judgment rule* (art. 72.º, n.º 2), com o alcance já analisado: reconhecimento do direito de decisores empresariais a erros ‘honestos’ (ainda que) cometidos por mera negligência ou culpa leve” (p. 58). Não obstante, o argumento pode ser revertido: a previsão da *business judgment rule*, ao proteger a posição dos administradores, em matéria de responsabilidade, poderá eventualmente, em sentido inverso, exigir maior rigor na interpretação dos demais elementos do sistema, com o que, pelo contrário, a alteração legislativa funcionaria *em desabono* da validade das referidas cláusulas.

exata medida em que se aceite algum tipo de *contracting away*²² dos deveres dos membros dos órgãos de administração. Tradicionalmente, as formas de contratualização do conteúdo e extensão dos deveres de administração, admitidas paradigmaticamente no direito estadunidense, são amplamente permitidas no direito do Delaware, com a consagração legislativa no § 102(b)7 da DGCL²³. Mas do que aí se trata é de um afastamento da responsabilização por, essencialmente, vulnerações ao dever de cuidado²⁴.

²² Usando a expressão, v. GREGOR BACHMANN/HORST EIDENMÜLLER/ANDREAS ENGERT/HOLGER FLEISCHER/WOLFGANG SCHÖN, *Regulating the Closed Corporation*, Walter de Gruyter, Berlin, Boston, 2014, p. 113.

²³ Dispõe o § 102(b)7 da DGCL, epigrafado “*Contents of certificate of incorporation*”:

“(…)

(b) *In addition to the matters required to be set forth in the certificate of incorporation by subsection (a) of this section, the certificate of incorporation may also contain any or all of the following matters:*

(…)

(7) *A provision eliminating or limiting the personal liability of a director to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of a director: (i) For any breach of the director’s duty of loyalty to the corporation or its stockholders; (ii) for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law; (iii) under § 174 of this title; or (iv) for any transaction from which the director derived an improper personal benefit. No such provision shall eliminate or limit the liability of a director for any act or omission occurring prior to the date when such provision becomes effective. All references in this paragraph to a director shall also be deemed to refer to such other person or persons, if any, who, pursuant to a provision of the certificate of incorporation in accordance with § 141(a) of this title, exercise or perform any of the powers or duties otherwise conferred or imposed upon the board of directors by this title*”. No contexto do direito do Delaware, mais importante do que cotejar o texto legal é atentar na jurisprudência; ora, na origem imediata deste preceito em particular, veja-se Supreme Court of Delaware, *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985) (1985.01.29) (dando conta desta relação, entre nós, v. PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anônimas*, Almedina, Coimbra, 2012, p. 283). Antes e depois desse caso, outrossim importantes para a teorização do *duty of care* no direito do Delaware, cfr. Supreme Court of Delaware, *John P. Graham et al. v. Allis-Chalmers Manufacturing Company et al.*, 188 A.2d 125 (Del. Sup. Ct. 1963) (1963.01.24); e Del. Ch., *In re The Walt Disney Company Derivative Litigation*, 825 A.2d 275 (Del. Ch. 2003) (2003.05.28) (sobre este último e toda a litigância *Disney* com ele relacionada, v. PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anônimas*, cit., pp. 285 ss.).

²⁴ A lei do Delaware é mais generosa para as *limited liability companies*, ainda que sempre salvaguardando a inderrogabilidade do *duty of good faith* (sobre este, entre nós, cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business judgment rule*, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais”, in *DSR*, vol. 2, 2009, pp. 46 ss.): v., com referências, GREGOR BACHMANN/HORST EIDENMÜLLER/ANDREAS ENGERT/HOLGER FLEISCHER/WOLFGANG SCHÖN, *Regulating the Closed Corporation*, cit., pp. 113-114, n. 99.

Entre nós, e em geral pela Europa²⁵, não há a tradição de colocar a questão nestes termos, ainda que uma proposta de admissibilidade de cláusulas de exclusão ou limitação de responsabilidade para casos de *culpa leve*, em boa verdade, caminhe no mesmo sentido. Da nossa parte, independentemente do que, *de iure condendo*, se entenda quanto à bondade da aproximação do nosso regime a um modelo mais *dispositivo* ou *contratualizável*, não vemos como compatibilizar com a natureza da responsabilidade civil societária, e a necessidade estrutural de neutralização dos custos de agência, uma derrogação às regras de responsabilização que, mesmo que apenas para a culpa leve, avançasse, mais do que o plano dos *deveres de cuidado*, também para os *deveres de lealdade*.

Se aceitarmos uma intrínseca proximidade entre os constrangimentos *substantivos* e *processuais* à responsabilização dos administradores²⁶, um

²⁵ Mas v. p. ex. a proposta, no sentido de uma disponibilidade do dever de lealdade, no direito alemão, com matizes em função dos tipos legais societários e pressupondo uma “*compensação adequada*”, de ALEXANDER HELLGARDT, “Abdingbarkeit der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht”, in STEFAN GRUNDMANN ET AL. (HRSG.), *Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010 – Unternehmen, Markt und Verantwortung*, Band 1, Walter de Gruyter, Berlin, New York, 2010, pp. 772 ss..

²⁶ Ainda por referência à lei alemã, é de sublinhar como essa *intrínseca proximidade* esteve na ordem do dia em anos recentes: com efeito, na lei alemã das sociedades por ações (*Aktiengesetz* ou AktG), temos hoje os §§ 147-149, com relevo sobretudo na regulamentação do § 148, estabelecendo as bases para o procedimento em que se requer a admissibilidade da demanda *ut singuli* (o *Klagezulassungsverfahren*) e as regras da própria ação *ut singuli* (a *Aktionärsklage*). Mas tínhamos já, mesmo antes da UMAG de 2005 (*i.e.*, a *Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts*: para breve referência e indicações bibliográficas, pode ver-se RUI PEREIRA DIAS, *Responsabilidade por Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anónimas – Uma Análise de Direito Material e Direito de Conflitos*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 28, n. 19), uma ação social derivada, na lei alemã das sociedades por ações, em matéria de *grupos de sociedades*, a que dizem particularmente respeito os §§ 309, 310, 317 e 318 AktG. Sobre estes, v. por todos HANS-GEORG KOPPENSTEINER, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz – Band 6 – §§ 15-22 AktG, §§ 291-328 AktG und Meldepflichten nach §§ 21 ff. WpHG, SpruchG*, 3. Aufl., Carl Heymanns Verlag, Köln, Berlin, München, 2004, pp. 928 ss., 1115 ss.. De todo o modo, foi com a UMAG que se introduziu a redação atual do § 148 AktG, e a doutrina vem questionando a razão da sua quase ausente utilização prática, tanto mais que a crise financeira que se seguiu a essa introdução, plena de erros de gestão entre as suas causas, poderia ter-lhe dado azo (o que leva PELTZER a perguntar: se não num período como esse, em que todo o edifício económico ameaçou ruir, então quando? V. MARTIN PELTZER, “Das Zulassungsverfahren nach § 148 AktG wird von der Praxis nicht angenommen! Warum? Was nun?”, in ULRICH BURGARD/WALTHER HADDING/PETER O. MÜLBERT/MICHAEL NIETSCHE/REINHARD WELTER (HRSG.), *Festschrift für Uwe H. Schneider zum 70. Geburtstag*, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln, 2011, p. 954 – o Autor, com curiosa citação de CHARLES DICKENS em “A Christmas Carol”, lembra Marlow, “*dead to begin with*”, mas – refere ainda, esperançosamente – cujo espírito esteve presente e

relance sobre o direito das sociedades por ações brasileiro poderá ajudar a atestar a nossa convicção da inadmissibilidade de tais cláusulas – ao

ativo naquela história...). O assunto foi objeto de um parecer e de ulterior debate no bi-
enal Congresso Alemão de Juristas (*Deutscher Juristentag*) de 2012, na sua 69.^a edição. Por
exemplo, HEMELING, em parte da sua apresentação dedicada à *responsabilidade* e respetiva
efetivação (PETER HEMELING, “Referat”, in STÄNDIGE DEPUTATION DES DEUTSCHEN JURISTENTAGES
(HRSG.), *Verhandlungen des 69. Deutschen Juristentages – München 2012*, Band II/1, Verlag
C. H. Beck, München, 2013, pp. N37-39), aponta para o défice da última, mas aconselha
cautela perante uma eventual facilitação das exigências que se erigem para o acesso dos
sócios a uma ação social; em particular, não deveria ser esquecida a interconexão entre
as regras *materiais* de responsabilização civil societária e as correspondentes regras *proces-
suais*. Na verdade, aponta o Autor, a muitas vezes criticada falha de *enforcement* seria não
mais do que “*um necessário corretivo dos padrões demasiado amplos de responsabilização*”. Ou
seja, importaria alinhar a relação entre as regras *materiais* e *processuais* de responsabiliza-
ção – o que, na verdade, tanto poderia ser efetuado do lado das primeiras, como através
de uma “*definição suficientemente clara*” do espaço em que atuam os meios de responsabi-
lização (PETER HEMELING, “Referat”, cit., p. N39). A problemática dos pressupostos e con-
dições do exercício da ação social de responsabilidade, conjugando-se as preocupações
jurídico-processuais com a discussão *substantiva* sobre a configuração da responsabilidade
por violação dos deveres dos membros dos órgãos sociais, continuou em pleno centro do
debate jurídico alemão, tendo sido tema de discussão na 70.^a edição do Congresso
Alemão de Juristas (setembro de 2014), a partir do parecer de GREGOR BACHMANN, “Reform
der Organhaftung? Materielles Haftungsrecht und seine Durchsetzung in privaten und
öffentlichen Unternehmen – Gutachten E zum 70. Deutschen Juristentag”, in STÄNDIGE
DEPUTATION DES DEUTSCHEN JURISTENTAGES (HRSG.), *Verhandlungen des 70. Deutschen Juristent-
ages – Hannover 2014*, Band I – Gutachten – Teil E, Verlag C. H. Beck, München, 2014, pp.
E1 ss. (para uma referência entre nós ao debate e aos resultados, v. apenas MARIA ELISABETE
RAMOS, “Riscos de responsabilização dos administradores – Entre a previsão legislativa e a
decisão jurisprudencial”, in *DSR*, vol. 13, 2015, pp. 105-106; podemos destacar a aceitação
da possibilidade de serem introduzidas nos estatutos cláusulas limitativas da responsabi-
lidade interna dos membros dos órgãos sociais da sociedade por ações; já no que respeita
a várias propostas de melhoria da posição dos acionistas na efetivação da responsabili-
dade de membros dos órgãos sociais, no quadro do § 148 AktG, apenas foi aprovada, de
entre várias, a proposta de uma mitigação dos pressupostos materiais do *Klagezulassungs-
verfahren* (deliberação n.º 11. c) . Perpassa vária doutrina já publicada a ideia de que os
receios causados pelos mais recentes casos em que foram exigidas elevadas indemnizações
a administradores, conduzindo na sua sequência a propostas de atenuação da responsa-
bilidade (*Haftungsmilderung*), se contrapõem a uma amplamente criticada insuficiência do
sistema de efetivação (*Durchsetzung*) dessa responsabilidade. O resultado, de um ponto de
vista dogmático, é uma atenção hoje redobradamente prestada à concatenação dos aspec-
tos materiais e processuais da responsabilidade civil societária, de modo que os avanços
de um lado não devem, de modo algum, desconsiderar os respetivos reflexos no outro.
Não há dúvidas, assim, da utilidade do estudo do *processo societário*, também com respeito
à responsabilidade civil societária: como já se escreveu, “*liability rules are only as good as
their enforcement*” (“*and in all European jurisdictions levels of private enforcement of such rules are
low, except perhaps when the company is in liquidation*”, continuam os Autores: PAUL L. DAVIES/

menos, com mais segurança, quando se trate de violações do *dever de lealdade* –, mesmo que circunscritas a determinada graduação da culpa.

Com efeito, as disposições da lei acionária brasileira que regem a responsabilidade dos administradores não contêm nenhuma autorização expressa das cláusulas a que nos referimos. Tão-pouco, poderia dizer-se, existe uma explícita proibição, uma vez que o legislador não se lhes refere em nenhum momento. Mas a verdade é que uma análise mais integrada e sistemática permite evidenciar a sua incompatibilidade com a lei brasileira. Basta, para iniciar, atentarmos em que, nos termos do artigo 158.º da *Lei das Sociedades Anônimas*, o administrador responde civilmente quando proceder “dentro de suas atribuições e poderes, com culpa ou dolo”; e que o artigo 159.º, ao referir-se à ação de responsabilidade, admite no seu § 6.º a exclusão da responsabilidade do administrador apenas *pele juiz*, se convencido de que aquele “*agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia*”²⁷.

KLAUS J. HOPT, “Corporate Boards in Europe – Accountability and Convergence”, in *Am. J. Comp. L.*, Vol. 61, 2013, p. 356). O diálogo entre direito material e processo é não só *enriquecedor* (assim, em geral, no Brasil, FLÁVIO LUIZ YARSELL, *Curso de Direito Processual Civil*, Vol. I, Marcial Pons, São Paulo, 2014, p. 39; v. tb. FLÁVIO LUIZ YARSELL/GUILHERME SETOGUTI J. PEREIRA, “Apresentação”, in FLÁVIO LUIZ YARSELL/GUILHERME SETOGUTI J. PEREIRA (COORD.), *Processo Societário*, Quartier Latin, São Paulo, 2012, p. 22. Para um exercício particular (sobre “a influência do direito material nos limites subjetivos da coisa julgada”), v. GUILHERME SETOGUTI J. PEREIRA, *Impugnação de Deliberações de Assembleia de S/A*, Quartier Latin, São Paulo, 2013, pp. 298 ss.. V. ainda EDUARDO SECCHI MUNHOZ, “A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: limites do instituto da arbitragem”, in FLÁVIO LUIZ YARSELL/GUILHERME SETOGUTI J. PEREIRA (COORD.), *Processo Societário*, Quartier Latin, São Paulo, 2012, p. 78 (“Por sistema legal deve-se entender, porém, não apenas o direito material, ou o conjunto de normas que conforma o direito societário propriamente dito, mas também o direito processual e as instituições encarregadas de assegurar o cumprimento das regras de proteção aos investidores”); JOÃO PAULO HECKLER DA SILVA, *Processo societário: tutelas de urgência e da evidência*, Gazeta Jurídica, Brasília, 2014, p. 63 (“a pretensão de direito processual tem sentido apenas se entendida em função da pretensão de direito material”), pp. 65, 73, 365, 367, *passim.*), como, em contextos tão particulares quanto o do processo societário (ainda que sem grande tradição entre nós (v. porém TERESA ANSELMO VAZ, *Contencioso Societário*, Livraria Petrony, Lisboa, 2006); noutros quadrantes, v. p. ex. GIOVANNI ARIETA/FRANCESCO DE SANTIS, *Diritto Processuale Societario*, Cedam, Padova, 2004, pp. 1 ss.; PAOLO COMOGGIO/PAOLO DELLA VEDOVA, *Lineamenti di Diritto Processuale Societario*, Giuffrè, Milano, 2006; ou a obra coletiva, acabada de citar, de FLÁVIO LUIZ YARSELL/GUILHERME SETOGUTI J. PEREIRA (COORD.), *Processo Societário*, Quartier Latin, São Paulo, 2012), *um pressuposto* para a correta administração da justiça.

²⁷ A interpretação do sentido e alcance deste § 6.º não é unívoca entre os Autores brasileiros: *vide* MODESTO CARVALHOSA, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 3.º Volume – Arts. 138 a 205, 5.ª ed., Editora Saraiva, São Paulo, 2011, p. 489 (“Na realidade, o que a norma estabelece é a faculdade do juiz de decidir por equidade”); NELSON EIZIRIK, *A Lei das S/A comentada*, Volume II – Arts. 121 a 188, Quartier Latin, São Paulo, 2011, p. 416 (“No § 6.º adotou-se, também entre nós, o princípio da business judgment rule (‘regra da decisão empresarial’);

Sendo este o único preceito que alude, *em geral*, à exclusão da responsabilidade, não se vê como validamente ler, no silêncio do legislador, a admissão de outras hipóteses de exclusão, que não as explicitamente plasmadas. Tanto mais que, num contexto particular, há uma outra norma relevante: o artigo 134.º, § 3.º, prevê que “[a] aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação (artigo 286)”²⁸.

É interessante notar como a inderrogabilidade das regras de responsabilização dos administradores vem sendo afirmada, não apenas sobre o pano de fundo do artigo 158.º, mas também ou sobretudo pelo seu confronto com o artigo 159.º da Lei das Sociedades Anônimas²⁹. TAVARES GUERREIRO é peremptório: “Da leitura do dispositivo [i.e., o art. 159.º da Lei 6.404] infere-se, desde logo, que os interesses em jogo são de ordem pública, pelo que se mostram absolutamente inválidas quaisquer convenções limitativas ou excludentes da responsabilidade dos administradores”³⁰. E já ASCARELLI havia negado, à luz do direito anterior, a licitude das “cláusulas estatutárias que visem limitar a responsabilidade dos diretores”³¹.

referindo-se também à *business judgment rule* mas sem indicação de igual modo explícita de que a considerariam vigente por força deste § 6.º, v. ALFREDO LAMY FILHO, *Temas de S.A. – Exposições. Pareceres*, Renovar, Rio de Janeiro, 2007, p. 286; LUIZ ANTONIO DE SAMPAIO CAMPOS, in ALFREDO LAMY FILHO/JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA (COORDS.), *Direito das Companhias*, Volume I, Forense, Rio de Janeiro, 2009, p. 1250; v. ainda JOSÉ WALDECY LUCENA, *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, Volume II (arts. 121 a 188), Renovar, Rio de Janeiro, 2009, p. 629, para quem a lei brasileira “ficou a meio caminho, haja vista ter adotado apenas dois dos requisitos que integram a bjr: (a) ter o administrador agido de boa fé; (b) ter ele visado ao interesse da companhia”). MARCELO VIEIRA VON ADAMEK, *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*, Saraiva, São Paulo, 2009 (reimpr.: 2010), pp. 286-288, apresenta argumentos no sentido de que, em face do texto legal, não deixa de haver *a priori* um dever de indemnizar, tratando-se pois de “autêntica causa de justificação, na modalidade de perdão judicial”, que atua *a posteriori* (p. 287).

²⁸ V., entre os defensores de interpretação restritiva deste *quitus*, de modo a impedir que os administradores tenham incentivo a escudarem-se por detrás de contas “sintéticas e crípticas”, DANIEL DE AVILA VIO, *Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro*, tese de doutorado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 221.

²⁹ V., com mais referências, MARCELO VIEIRA VON ADAMEK, *Responsabilidade civil dos administradores*, cit., p. 364: “Os estatutos não podem introduzir restrições ou condicionamentos para o exercício da ação social, além daqueles previstos em lei”.

³⁰ JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, “Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas”, in *Revista de Direito Mercantil*, n.º 42, 1981, p. 80. No mesmo sentido, pode ver-se MODESTO CARVALHOSA, *Comentários – 3.º Volume*, cit., pp. 482-483.

³¹ Ou “ditar prazos de decadência”, continuava ASCARELLI, “ou encurtar os prazos de prescrição quanto ao exercício da ação por parte da sociedade ou do acionista ou subordinar a ação do acionista – no exercício da ação da responsabilidade social – à prévia deliberação da assembléa ou a

Versando ponto diretamente relacionado com o das mencionadas cláusulas, porque igualmente integrado na questão mais ampla de determinar os *espaços de modelação* que são reconhecíveis aos sócios e administradores na definição (e efetivação) dos regimes de responsabilidade civil societária, a doutrina brasileira trata outrossim as hipóteses de *renúncia* e de *transação*, reguladas em Portugal no artigo 74.º, n.º 2, do CSC, mas ausentes de menção legislativa expressa na Lei n.º 6.404³². Lidando com tal silên-

uma prévia comunicação a esta (clause prohibitive e clause d’avis consoante a jurisprudência francesa), embora a cláusula respeite apenas à hipótese em que o ato ilícito dos diretores não constituir crime. – TULLIO ASCARELLI, *Problemas das sociedades anónimas e direito comparado*, 2.ª ed., Edição Saraiva, São Paulo, 1969, p. 479, n. 8.

³² Quanto ao direito alemão, interessa o preceito nevrálgico para a responsabilidade dos membros do *Vorstand*, o § 93 da AktG, que no seu n.º 4 começa por dispor que “[n]ão há direito de indemnização a favor da sociedade quando a atuação se basear numa deliberação da assembleia geral conforme à lei» (na base deste primeiro período, que nos é familiar devido aos termos do art. 72.º, n.º 5, do CSC (embora com a diferença de que a lei portuguesa exclui ainda a responsabilidade “para com a sociedade (...) quando o acto ou omissão assente em deliberação dos sócios, *ainda que anulável*”), estará a circunstância de que os administradores estão vinculados por lei a dar cumprimento às deliberações válidas da assembleia, entendendo-se, uma vez que a atuação tem de basear-se (*beruhen*) na deliberação social – ou *assentar* na mesma, para usar a tradução consagrada na lei portuguesa –, que a responsabilidade não é excluída por uma deliberação ulterior: v. p. ex. GERD KRIEGER/VIOLE SAILER, “§ 93”, in KARSTEN SCHMIDT/MARCUS LUTTER (HRSG.), *Aktiengesetz – Kommentar*, I. Band, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln, 2008, Rn. 48), e que “[o] direito de indemnização não é excluído pela aprovação (Billigung) do ato pelo órgão de fiscalização”. Já nos terceiro e quarto períodos, determina-se que “[a] sociedade pode, três anos após a constituição do direito e apenas nesse momento, renunciar ao direito de indemnização ou sobre ele transigir, desde que a assembleia geral o delibere favoravelmente e sem o voto contrário de uma minoria cujas participações sociais perfaçam um décimo do capital social”; e, por fim, que “[a] limitação temporal não se aplica se o devedor da indemnização se encontrar insolvente (zahlungsunfähig) e tiver chegado a acordo com os credores no sentido de evitar ou pôr termo ao processo de insolvência, ou se o dever de indemnizar estiver regulado num plano de insolvência” (para uma tradução completa (mas não inteiramente coincidente) do § 93 AktG, bem como dos demais preceitos desta lei conforme aprovada em 1965, cfr. ALBERTO PIMENTA, “A nova lei alemã das sociedades por acções [tradução e notas]”, in *BMJ*, n.ºs 175 (pp. 303-383), 176 (pp. 207-330), 177 (pp. 269-397), 1968, pp. 366-367. Não só a AktG regula o ponto: também na *GmbH-Gesetz* encontramos o § 9b, com a epígrafe “*Verzicht auf Ersatzansprüche*” e vários pontos de contacto; não existe, é certo, a proteção da minoria consubstanciada na exigência do não desacordo de minoria qualificada de um décimo do capital social (sobre esta percentagem e as incongruências introduzidas com a UMAG e a consequente alteração do § 148 AktG, sem reflexo no § 93, v. apenas GERALD SPINDLER, „§ 93 AktG“, in *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 2 (§§ 76-117), 4. Aufl., Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen, München, 2014, Rn. 253), nos termos descritos em texto para a AG; mas tal não significa que no caso concreto a deliberação não possa vir a ser impugnada com base numa *violação do dever de lealdade*: assim p. ex. SEBASTIAN HERRLER, „§ 9b GmbHG“, in HOLGER FLEISCHER/WULF

cio, encontramos no texto de Marcelo VON ADAMEK um rol de convincentes argumentos no sentido da irrenunciabilidade, não mitigada em função de graus de culpa. Entre eles, para lá da menção aos já aludidos artigos 159.º, § 6.º, e 134, § 3.º, da LSA, podemos ler a nota de que a aceitação da possibilidade de renúncia “*implicaria subtrair dos acionistas o poder de propor a ação social ut singuli por substituição derivada (ação derivativa) (LSA, art. 159, § 4.º), que é remédio assegurado pela lei para a defesa de direitos essenciais (LSA, art. 109, § 2.º)*”³³. Afigura-se, com efeito, judiciosa a opinião assim expandida, tendo em conta a inexistência na lei brasileira, ao contrário da portuguesa, de previsão expressa sobre a renúncia, que acople a sua efetivação a medidas de resguardo da minoria social, no caso português a exigência de uma deliberação que não receba o voto contrário de uma minoria qualificada de “*pelo menos 10% do capital social*”. E parece-nos aqui de sublinhar a relação estreita entre a solução a dar à questão material em análise, não resolvida expressamente na lei, e os “*meios, processos ou ações*” que são em geral reconhecidos aos acionistas para defesa dos seus direitos sociais. Estes, por expressa previsão legal, não podem ser “*elididos pelo estatuto ou pela assembleia-geral*” (artigo 109, § 2.º), pelo que uma subtração ou diminuição das vias de responsabilização dos administradores, ainda que

GOETTE (HRSG.), *Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)*, Band 1 (§§ 1-34), 2. Aufl., Verlag C. H. Beck, München, 2015, Rn. 2). V., designadamente, HANS-JOACHIM MERTENS, „Die gesetzlichen Einschränkungen der Disposition über Ersatzansprüche der Gesellschaft durch Verzicht und Vergleich in der aktien- und konzernrechtlichen Organhaftung“, in REINHARD GOERDELER/PETER HOMMELHOFF/MARCUS LUTTER/HERBERT WIEDEMANN (HRSG.), *Festschrift für Hans-Joachim Fleck zum 70. Geburtstag am 30. Januar 1988*, ZGR – Sonderheft 7, De Gruyter, Berlin, 1988, pp. 209 ss.; FABIAN DIETZ-VELLMER, „Organhaftungsansprüche in der Aktiengesellschaft: Anforderungen an Verzicht oder Vergleich durch die Gesellschaft“, in NZG, 2011, pp. 248 ss.; KLAUS J. HOPT/MARKUS ROTH, “§ 93”, in HERIBERT HIRTE/PETER O. MÜLBERT/MARKUS ROTH (HRSG.), *AktG – Großkommentar*, Band 4/2: §§ 92-94, 5. Aufl., De Gruyter, Berlin, 2014, Rn. 503 ss.. Em Itália, sobre o art. 2393 do *Codice civile*, v. PAOLO BENAZZO, *Rinuncia e transazione in ordine all'azione sociale di responsabilità. Il ruolo dell'assemblea*, Cedam, Padova, 1992, pp. 110 ss.; ANDREA TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 2008, pp. 150 ss..

³³ MARCELO VIEIRA VON ADAMEK, *Responsabilidade civil dos administradores*, cit., p. 284. Note-se que ponto diferente do aqui discutido seria o da admissibilidade de uma renúncia ao direito de promover a anulação de *uma deliberação social em concreto*, que é afirmada entre nós, em termos que merecem inteira concordância, sobretudo na insistência de Vasco LOBO XAVIER em que, com isso, não se está a dizer que o direito *abstrato* à impugnação, enquanto direito irrenunciável, foi beliscado: cfr. VASCO DA GAMA LOBO XAVIER, *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*, Almedina, Coimbra, 1975 (reimpr.: 1998), pp. 439 ss., tb. n. 93; PEDRO MAIA, “Invalidade de deliberação social por vício de procedimento”, in ROA, 61., 2001, p. 722, n. 37.

desenhada num plano *jurídico-material*, não deixaria de ter reflexos na configuração *jurídico-processual* da tutela da minoria social. Esta minoria veria o acesso à ação social cerceado por aquela modelação jurídico-material que lhe seria desfavorável, motivo por que se nos afigura justo deduzir aquele argumento adicional para a sua proibição, a partir da perspetiva dos meios jurisdicionais à disposição dos sócios para tutela dos seus direitos sociais. Ora, se este argumentário é plausível no quadro da *renúncia* a direitos de indemnização da sociedade, cremos que é também de se lhe atender quando se trate de analisar as cláusulas que *a priori* pretendam limitar ou excluir a responsabilidade. Concordando-se, como ponto de partida, em que, na responsabilização dos administradores, encontramos um ponto nuclear da regulamentação societária, não parece haver maneira de justificar a subtração ou diminuição prévia das vias ao dispor da sociedade e dos sócios para esse efeito.

4. A proibição de cláusulas relativas à ação social de responsabilidade (artigo 74.º, n.º 1, 2.ª e 3.ª partes, do CSC)

4.1. Os termos da proibição de cláusulas de «parecer» e de «prévia decisão judicial»

Se atentarmos agora nas 2.ª e 3.ª partes do n.º 1 do artigo 74.º do CSC, encontramos a proibição das chamadas *convenções relativas à ação social de responsabilidade*³⁴. Nela se agrupam duas espécies: as chamadas *cláusulas de parecer*, ou *de autorização*, a que diz respeito a 2.ª parte; e as que subordinam o exercício da ação social do sócio a uma prévia decisão judicial sobre a existência da *causa de responsabilidade*, ou antes tendente à *destituição* do(s) membro(s) do órgão social cuja responsabilização se pretende. Uma e outra se agrupam sob uma mesma ideia fundamental: a de que são inadmissíveis as convenções, dentro ou fora dos estatutos, que visem, sob uma capa meramente procedimental, erigir obstáculos à material efetivação dos direitos sociais de que a norma é garantia³⁵.

³⁴ Com esta nomenclatura, v. MARIA ELISABETE GOMES RAMOS, *O Seguro*, cit., p. 209; JORGE M. COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, “Artigo 74.º”, cit., anot. n.º 1.2..

³⁵ V. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Artigo 74.º Cláusulas nulas. Renúncia e transacção”, in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (COORD.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, anot. n.º 2 (que acrescenta ser a enumeração apenas exemplificativa; e que a 1.ª parte do art. 74.º, n.º 1, é um ponto “tão amplo que absorve todas as demais hipóteses”); MARIA ELISABETE GOMES RAMOS, *O Seguro*, cit., p. 209; JORGE M. COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, “Artigo 74.º”, cit., anot. n.º 1.2..

No que diz respeito às *cláusulas de parecer*, há uma tradição francesa na sua proibição, que terá influenciado decisivamente os autores materiais da lei de 1969. RÁUL VENTURA e BRITO CORREIA fazem eco³⁶ da distinção, operada pela doutrina francesa, entre *clauses prohibitives*, que retiram o poder de exercer as ações sociais a cada acionista para o reservarem à assembleia geral, e *clauses d'avis*, que “*apenas*” retardam a concretização desse direito dos acionistas ao subordiná-lo a uma “*consulta prévia*” da assembleia³⁷. HOUPIN e BOSVIEUX, nos anos 1930, manifestavam-se cautelosamente favoráveis à sua validade³⁸, dando nota da evolução da jurisprudência francesa no sentido de uma aceitação da validade da *clause d'avis*. Mas concluíam pela necessidade de uma interpretação restritiva: “*no caso em que ela visa somente as ações exercidas contra a sociedade, ela não poderá, pois, ser oposta à ação intentada contra os administradores, pessoalmente, por faltas por eles cometidas*”³⁹. Sugeria-se ainda, com interesse: “*Enfim, não parece possível obrigar o demandante a conformar-se [com a clause d'avis] se ele sustenta que jamais fez parte, ou cessou de fazer parte, da sociedade, ou ainda se para ele se tratar de fazer valer um direito cujo exercício imediato a lei lhe reserva*”⁴⁰. Como já VENTURA e BRITO CORREIA davam conta, a discussão francesa perdeu interesse prático com uma lei de 1937 que lhe retirou o valor⁴¹. Hoje, dispõe o *Code de Commerce*, para as sociedades anónimas, no artigo L. 225-253: “*Est réputée non écrite toute clause des statuts ayant pour effet de subordonner l'exercice de l'action sociale à l'avis préalable ou à l'autorisation de l'assemblée générale, ou qui comporterait par avance renonciation à l'exercice de cette action. Aucune décision de l'assemblée générale ne peut avoir pour effet d'éteindre une action en responsabilité contre les administrateurs ou contre le directeur général pour faute commise dans l'accomplissement de leur mandat*”⁴².

³⁶ RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores”, cit., n.º 193, p. 121.

³⁷ CHARLES HOUPIN/HENRI BOSVIEUX, *Traité Général Théorique et Pratique des Sociétés Civiles et Commerciales et des Associations (avec formules)*, Tome Deuxième, Recueil Sirey, Paris, 1935, p. 627.

³⁸ “*Vistas em si mesmas, estas duas cláusulas são evidentemente lícitas, em virtude do princípio da liberdade convencional, mas convém, e esta é uma questão delicada, delimitar exatamente a sua esfera de aplicação.*” – cfr. CHARLES HOUPIN/HENRI BOSVIEUX, *Traité Général*, cit., pp. 628-629.

³⁹ *Id.*, p. 629.

⁴⁰ *Id.*, p. 630.

⁴¹ RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores”, cit., n.º 193, pp. 122, 149; n.º 195, p. 45.

⁴² V. PHILIPPE MERLE, *Droit commercial – Sociétés commerciales*, 16e. éd. 2013, Dalloz, Paris, 2012, n.ºs 410 ss. (pp. 493 ss.); PAUL LE CANNU/BRUNO DONDERO, *Droit des sociétés*, 4e. éd., Montchrestien, Paris, 2012, n.º 480 (pp. 304 ss.); e MAURICE COZIAN/ALAIN VIANDIER/FLORENCE DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, 26e. éd., LexisNexis, Paris, 2013, n.ºs 298 ss. (pp. 169

Na proibição do artigo 74.º, n.º 1, 3.ª parte, atinente às cláusulas sobre prévia decisão judicial, encontramos uma última garantia da posição dos

ss.), esclarecendo, quanto à última proposição, tratar-se do *quitus* dado pela assembleia aos administradores, que assim não pode “ser obstáculo a uma ulterior ação de responsabilidade” (n.º 299, p. 170). Definindo o *quitus* como a “decisão dos sócios aprovando a gestão passada”, PAUL LE CANNU/BRUNO DONDERO, *Droit des sociétés*, cit., n.º 480 (p. 305); veja-se ainda a desenvolvida nota de MARCELO VIEIRA VON ADAMEK, *Responsabilidade civil dos administradores*, cit., pp. 250 ss., n. 7. Em particular para a ação *ut singuli* na sociedade por ações francesa, interessa ainda o artigo precedente, L. 225-252: «*Outre l'action en réparation du préjudice subi personnellement, les actionnaires peuvent, soit individuellement, soit par une association répondant aux conditions fixées à l'article L. 225-120 soit en se groupant dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, intenter l'action sociale en responsabilité contre les administrateurs ou le directeur général. Les demandeurs sont habilités à poursuivre la réparation de l'entier préjudice subi par la société, à laquelle, le cas échéant, les dommages-intérêts sont alloués*». A ação *ut singuli* vem ainda regulada em geral no artigo 1843-5 do *Code civil*, estando ao dispor de todos os sócios nos vários tipos societários; não existe nela uma qualquer exigência mínima de montante ou percentagem da participação social, inclusivamente nas SA (veja-se o artigo por último transcrito; cfr. MAURICE COZIAN/ALAIN VIANDIER/FLORENCE DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, cit., n.º 298 (p. 169), e, para as sociedades por ações, n.º 650 (p. 353)). Veja-se por último, quanto à lei francesa, o teor do artigo 1843-5 do *Code civil*, que congrega, *mutatis mutandis*, as disposições que estão distribuídas pelos artigos L. 225-252 e L. 225-253 do *Code de commerce*:

“*Outre l'action en réparation du préjudice subi personnellement, un ou plusieurs associés peuvent intenter l'action sociale en responsabilité contre les gérants. Les demandeurs sont habilités à poursuivre la réparation du préjudice subi par la société ; en cas de condamnation, les dommages-intérêts sont alloués à la société.*

Est réputée non écrite toute clause des statuts ayant pour effet de subordonner l'exercice de l'action sociale à l'avis préalable ou à l'autorisation de l'assemblée ou qui comporterait par avance renonciation à l'exercice de cette action.

Aucune décision de l'assemblée des associés ne peut avoir pour effet d'éteindre une action en responsabilité contre les gérants pour la faute commise dans l'accomplissement de leur mandat.»

Também na proposta de Quinta Diretiva se previa, no art. 14.º, n.º 5: “Além disso, a quitação, a instrução ou a autorização dadas pela assembleia geral não excluem a responsabilidade civil, nem dos membros do órgão de direcção, nem dos do órgão de vigilância.” – v. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito europeu das sociedades*, cit., p. 688. Dando conta da dificuldade de tradução, escreviam RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores”, cit., n.º 193, pp. 70-71: “(...) da deliberação, a que se vai chamar ‘liberação’ (*Entlastung, décharge, quitus, scarico*), pela qual se extingue todo um conjunto de eventuais obrigações de indemnizar que decorrem da gestão social e que é tomada, como regra, por ocasião da deliberação de aprovação dos mesmos documentos” (de prestação de contas). Em nota acrescentava-se: “Prefere-se o termo ‘liberação’ ao termo – também possível – ‘exoneração’ para evitar confundir o acto em estudo com o acto de revogação ou exoneração pelo qual o administrador perde esta qualidade. Outra expressão admissível é ‘desoneração’” (*id.*, p. 71, n. 370). De notar que, no direito alemão, a *Entlastung* tem naturezas jurídicas e efeitos distintos consoante os tipos associativos ou societários envolvidos: assim, na sociedade por ações (e já desde a lei de 1937: v. entre nós RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO

sócios – neste caso, aliás, estendida para lá da ação social *do sócio*, uma vez que a referência ao artigo 77.º do CSC diz respeito apenas à 2.ª parte desse n.º 143 –, em face de outra possível barreira procedimental: a que estabelecesse a necessidade de *previamente* apreciar e declarar, judicialmente, a existência dos factos de que emerge a responsabilidade, ou que exigisse a *prévia* destituição do(s) sujeito(s) que se pretende responsabilizar.

4.2. Teleologia: os limites ao poder da maioria, em particular na ação social do sócio

O exercício da ação que visa, perante a sociedade, responsabilizar os membros dos órgãos sociais pelos danos emergentes da sua atuação, bem como as regras que em cada ordem jurídica definem o modo e os contornos desse exercício, assumem uma importância nuclear no direito societário. Trata-se, no fundo, de definir os termos em que – para usar abreviadamente a linguagem da *agency* inglesa, importada também pela análise económica e hoje amplamente difundida – os *agentes*, dotados do *poder* (e bem assim da *responsabilidade* que lhe deve ser correlativa⁴⁴) são demandáveis pelos *principais*, em benefício dos quais a empresa societária deve ser gerida. Como já sabemos, a vigência de um *princípio maioritário*, conjugada com a possibilidade de a condução da vida societária ser feita em sentido que não corresponda aos *interesses próprios* de determinados sócios, ou mesmo aos *interesses comuns aos sócios enquanto tais*⁴⁵, conforme

CORREIA, “Responsabilidade civil dos administradores”, cit., n.º 193, p. 71), ao contrário do que sucede na *GmbH*, é pacífico que a *Entlastung* não significa qualquer renúncia a direitos de indemnização contra os membros dos órgãos sociais. V. por todos, para a AktG, Uwe HÜFFER (BEGR.)/JENS KOCH, *Aktiengesetz*, 11. Aufl., C. H. Beck, München, 2014, § 120, Rn. 2, 13; para a GmbHG, SEBASTIAN HERRLER, “§ 9b GmbHG”, cit., Rn. 13.

⁴³ Assim JORGE M. COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, “Artigo 74.º”, cit., anot. n.º 1.2..

⁴⁴ V., entre muitos, HERBERT WIEDEMANN, “Reflexionen zur Durchgriffshaftung – Zugleich Besprechung des Urteils BGH WM 2002, 1804 – KBV”, in ZGR, n.º 2, 2003, p. 287: “Herrschaft begründet Verantwortung.”.

⁴⁵ Assim define JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial – vol. II (Das Sociedades)*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 294, o *interesse social* na perspetiva do relacionamento do sócio com a sociedade, onde acrescenta: “*Estando em causa situações ou comportamentos dos sócios, deliberativos ou não, eles não têm, naturalmente, de ter em conta senão os seus próprios interesses e (como balizadores) os interesses de que todos eles, numa mesma sociedade, comungam*” (pp. 294-295). Tal não significa que, para o Autor, o “*comportamento deliberativo*” não possa ser *abusivo*, com a conseqüente responsabilidade à luz do art. 58.º, n.º 3: v. JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Responsabilidade civil nas sociedades em relação de

os entenda um determinado conjunto *minoritário* de sócios, aconselha e exige a consagração de *instrumentos de tutela da minoria social*. Esta tutela é de acrescida importância num quadro regulatório da governação das sociedades pensado para contextos económicos como o da Europa continental, que se caracterizam pela presença típica de *blockholders*, ou sócios de controlo, nas estruturas societárias⁴⁶. Se estes *blockholders* controlam a administração, não será a hipótese de agência mais típica a do conflito entre *gestão* e *propriedade*, mas sim a de conflito entre *propriedade maioritária* e/ou *controladora*, de um lado, e *propriedade minoritária* e *não controladora*, de outro⁴⁷.

É neste quadro que surge a possibilidade de um sócio minoritário, ou de um conjunto minoritário de sócios, demandarem, *em nome da sociedade*, os membros dos órgãos de administração da sociedade, com fundamento em atos que consideram violadores dos respetivos deveres e assim geradores de responsabilidade civil societária *perante a sociedade*. A este meio jurisdicional se vem dando diversos nomes: *ação derivada*, *ação ut singuli*, *actio pro socio*, ou *ação social dos sócios*.

A *tutela da minoria social* que é conferida por este instrumento⁴⁸, como é sabido, justifica-se pela situação *estrutural* de fragilidade em que se encon-

domínio”, in *Scientia Iuridica*, LXI (n.º 329), 2012, p. 230 (v. já tb. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, Almedina, Coimbra, 2009, esp. pp. 568 ss.; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “Responsabilidade dos sócios pelo voto”, in *II Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2012, esp. pp. 536 ss.; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “Responsabilidades nas relações de domínio”, in *III Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2014, n.º 3.1.1.), e *supra*, pp. 467 ss..

⁴⁶ V., designadamente, PAUL L. DAVIES/KLAUS J. HOPT, “Corporate Boards in Europe – Accountability and Convergence”, cit., p. 304; KLAUS J. HOPT, “Die Verantwortlichkeit von Vorstand und Aufsichtsrat: Grundsatz und Praxisprobleme – unter besonderer Berücksichtigung der Banken”, in *ZIP*, 38, 2013, p. 1795.

⁴⁷ V. GREGOR BACHMANN/HORST EIDENMÜLLER/ANDREAS ENGERT/HOLGER FLEISCHER/WOLFGANG SCHÖN, *Regulating the Closed Corporation*, cit., pp. 9 ss., 29 ss..

⁴⁸ V.g., REINIER H. KRAAKMAN ET AL., *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, 3rd ed., Oxford University Press, Oxford, New York, 2017, após descrição geral dos problemas de *agência* (pp. 29 ss.), enquadram-no entre os “*minority shareholder decision rights*” (p. 84). V. tb. GÜNTHER H. ROTH/PETER KINDLER, *The Spirit of Corporate Law – Core Principles of Corporate Law in Continental Europe*, Verlag C. H. Beck/Hart/Nomos, München/Oxford/Baden-Baden, 2013, sob o título de “*formal minority protection*” (referindo-se, porém, em simultâneo às ações *social* e *individual* do sócio), pp. 129-130; entre nós, cft. MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA/DIOGO COSTA GONÇALVES, “A ação *ut singuli* (de responsabilidade civil) e a relação do Direito Cooperativo com o Direito das Sociedades Comerciais”, in *RDS*, I, 2009, pp. 904 ss.; e já LUIZ DA CUNHA GONÇALVES, *Comentário ao Código Comercial Português*, vol. I, Empreza Editora J. B., Lisboa, 1914, p. 320.

tra o sócio por ser *minoritário*, em abstrato carecido de proteção independentemente da real ou conjuntural composição do substrato social, em função das características jurídico-associativas da entidade⁴⁹.

Mas o acesso irrestrito de uma minoria a um meio de responsabilizar judicialmente os administradores, em nome da própria sociedade, prestar-se-ia facilmente a toda a sorte de *abusos*. Daí que a chave esteja em atingir um equilíbrio entre os *incentivos* necessários para a *efetiva utilização* da ação e as *garantias* contra o seu *abuso*. É um equilíbrio que não é fácil de realizar, bem pelo contrário: até já se lhe chamou o *Santo Graal da regulação das ações derivadas*⁵⁰.

A ação social de responsabilidade não existe apenas na sua modalidade meramente *subsidiária* (na formulação tradicional) de ação *derivada* ou *singuli*: também a maioria pode exercê-la. Ou, mais precisamente: é a essa maioria, em primeira linha, que cabe o mencionado exercício, dito *ut universi*. Claro que, muito embora se trate de situações aparentemente semelhantes no *objetivo visado*, que é a responsabilização dos administradores, ações *ut universi* e *ut singuli* são instrumentos que emergem de exigências de tutela societária distintas na origem. Na ação *ut universi*, são normalmente os *sócios* que se opõem aos *gestores*, usando este meio jurisdicional como forma de tutela contra os *custos de agência*⁵¹ emergentes da separação entre *ownership* e *management*. Pelo contrário, a ação *ut singuli* surge

⁴⁹ Ao invés, a posição jurídica da minoria pode, em dadas circunstâncias, arrogar-se um poder de bloqueio ou veto, por exemplo, por inviabilizar, com a sua participação, uma deliberação que carece de maioria qualificada. Nesses contextos, podem surgir problemas que, embora de sinal contrário, não deixam de ser de *agência*, na aceção hoje comumente utilizada (v., v.g., REINIER H. KRAAKMAN ET AL., *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, cit., p. 36); cfr. JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Abusos de Minoria”, in *Problemas de Direito das Sociedades*, Almedina, IDET, Coimbra, 2002 (reimpr. 2003), pp. 65 ss.; desenvolvidamente, MARCELO VIEIRA VON ADAMEK, *Abuso de minoria em direito societário*, Malheiros Editores, São Paulo, 2014, pp. 57 ss., *passim*.

⁵⁰ HARALD BAUM/DAN W. PUCHNIAK, “The derivative action: an economic, historical and practice-oriented approach”, in DAN W. PUCHNIAK/HARALD BAUM/MICHAEL EWING-CHOW (EDS.), *The Derivative Action in Asia – A Comparative and Functional Approach*, Cambridge University Press, Cambridge, New York, 2012, p. 1. Entre muitas outras enunciações do mesmo problema, v. p. ex. MARTIN GELTER, “Why do shareholder derivative suits remain rare in Continental Europe?”, in *Brook. J. Int’l L.*, 2012, pp. 846, 849 ss.; PAUL L. DAVIES/SARAH WORTHINGTON, *Gower and Davies’ Principles of Modern Company Law*, 9th ed., Thomson Reuters, London, 2012, n.ºs 17-1 ss..

⁵¹ Sobre estes, entre nós, v. desenvolvidamente PEDRO MAIA, *Voto e corporate governance: um novo paradigma para a sociedade anónima*, Tese de Doutoramento, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2009, pp. 766 ss.; JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Almedina, Coimbra, 2015, pp. 32 ss..

da necessidade de proteger uma *minoría* dos *owners* contra uma atuação prejudicial (para a sociedade, em primeira linha, mas para eles também, reflexamente) dos *managers*; atuação essa que, porém, seria normalmente combatida, desde logo, pela maioria detentora do capital, não fosse a circunstância de ambas (maioria e gestão) estarem *alinhas*. Esta é a razão por que a ação *ut singuli* se alicerça, essencialmente, nas exigências de proteção da *minoría* perante a *maioría* dos sócios⁵².

De todo o modo, também na perspectiva das funções exercidas pela ação social de responsabilidade, há alguns traços de unidade entre as demandas *ut universi* e *ut singuli*, mesmo do ponto de vista da sua justificação económica. Por um lado, a ideia de que os administradores, eles próprios, não tomarão a iniciativa de procurar desencadear o processo, contra outros membros do órgão⁵³, perde (ao menos parcialmente) vigor quando um novo conjunto de administradores sucede a uma composição anterior, sobretudo havendo também, ao nível dos sócios, uma mudança de controlo. Por outro lado, a iniciativa processual a reconhecer ao sócio minoritário (*ut singuli*) pode servir, num contexto de dispersão capitalística, não apenas a sua proteção contra os conflitos de agência perante o sócio maioritário ou controlador, mas também a proteção dos sócios em geral contra a *gestão*: é que os muito estudados problemas de “*collective action*”, do lado dos detentores do capital, podem bem ser a causa (em vez de uma *mancomunação* de um aqui inexistente controlador com a gestão)

⁵² Pode dizer-se, em geral, que, em qualquer dos modelos de governação, por muito que se reforcem os controlos ao nível dos *impedimentos de voto e conflito de interesses*, é muito difícil assegurar sistematicamente uma tomada de decisão *perfeitamente imparcial* e no *interesse da sociedade*. Motivo por que se revela necessário reconhecer poderes à assembleia geral dos sócios, por um lado, e, por outro, permitir a demanda *derivada* dos sócios, em ação *ut singuli*: assim SUSANNE KALSS, “Shareholder Suits: Common Problems, Different Solutions and First Steps towards a Possible Harmonisation by Means of a European Model Code”, in *ECFR*, 3, 2009, p. 347. Sobre o modo como se relacionam as disciplinas dos impedimentos de voto e dos conflitos de interesses, e, em particular, sobre como regras, ainda que modeladas com carácter geral, podem beneficiar principalmente a posição do minoritário, v., no Brasil, ERASMO VALLADÃO A. e N. FRANÇA, *Conflitos de interesses nas assembléias de S.A.*, Malheiros Editores, São Paulo, 1993 (cfr. p. 66). Para breve descrição da noção de *agência* conforme comumente utilizada neste contexto, v. ainda WALFRIDO JORGE WARDE JR./RODRIGO ROCHA MONTEIRO DE CASTRO, *Regime especial da sociedade anônima simplificada*, Saraiva, São Paulo, 2013, pp. 27-28, n. 13.

⁵³ Na Alemanha, cabendo em termos cruzados a iniciativa processual ao *Vorstand* contra o *Aufsichtsrat* e *vice-versa* (v. §§ 93 e 116 AktG, bem como o importante acórdão do *Bundesgerichtshof* conhecido como *ARAG/Garmenbeck*: BGH, “*ARAG/Garmenbeck*”, II ZR 175/95, BGHZ 135 244-257 (1997.04.21)), há um efeito de “*mutual backscratching*” interorgânico, que, segundo a percepção geral, trava fortemente a responsabilização: v. KLAUS J. HOPT, “Die Verantwortlichkeit von Vorstand und Aufsichtsrat”, *cit.*, p. 1802.

da inércia da assembleia geral. Pelo que o reconhecimento de um papel ao sócio minoritário pode servir todos os participantes no capital contra um *entrenchamento* dos membros dos órgãos sociais.

Tudo isto permite dizer que um dos pontos fulcrais da efetivação dos deveres dos membros dos órgãos sociais está, justamente, nos incentivos (e nas barreiras) ao poder de litigar do sócio não controlador⁵⁴.

⁵⁴ PAUL L. DAVIES/KLAUS J. HOPT, "Corporate Boards in Europe – Accountability and Convergence", cit., pp. 356-357. Os Autores referem-se em geral a "*minority shareholder action*" para abranger o poder "*derivado*" do sócio minoritário de propor ação social, bem como o de provocar a ação da própria sociedade para exercício dos seus direitos contra os membros dos órgãos sociais (v. p. 357).

RESUMO*: A política de remunerações nas instituições de crédito revela-se potencialmente apta a alinhar interesses e a minimizar *custos de agência* mas é, também, indutora de comportamentos arriscados, razão para que seja fortemente regulada quanto ao seu conteúdo, bem como quanto a aspetos orgânicos da sua definição e aprovação.

Palavras-chave: governação das sociedades comerciais; instituições de crédito; remuneração de administradores executivos; regulação bancária.

ABSTRACT: The remuneration policy of credit institutions is an adequate mean to align interests and solve agency costs. It can also trigger risk taking and its content is, therefore, heavily regulated as well as the organic aspects of its definition and approval.

Keywords: corporate governance; credit institutions; executive compensation; financial regulation.

INÊS SERRANO DE MATOS**

O governo dos bancos: reflexões em torno da remuneração dos *administradores executivos****

1. As especificidades do Governo das Instituições de Crédito

Nos últimos anos assistimos à tendência para voltar a análise do *corporate governance* para a realidade das instituições de crédito, *maxime* os bancos, devido aos acontecimentos menos felizes que as catapultaram para o proscénio mediático.

É que, decorridos vários anos sobre a vaga de escândalos financeiros que enegreceram o início do século – quem não se lembra de casos como os da *Enron*, *Worldcom* e *Parmalat* – e que contribuíram para o afã do movimento do *corporate governance*, uma segunda vaga de escândalos sucedeu-lhe e os protagonistas foram, em grande medida, os bancos – recorde-se, por ocasião dos 10 anos do sucedido, aquele que é, porventura, o *major* dos colapsos: o do banco de investimento *Lehman Brothers*¹.

** Assistente Convidada da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

* Texto submetido a revisão por pares (*peer review*).

*** O presente trabalho corresponde, no essencial, à aula lecionada no IV Curso de Pós-Graduação Avançada em Direito Bancário, em dezembro de 2018, na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, subordinada ao tema “A remuneração dos titulares dos órgãos das instituições de crédito”.

¹ A este respeito vejam-se, entre outros, o interessante artigo de opinião de GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «10 anos de Lehman Brothers e uma ideia de sustentabilidade para o

Portugal, em particular e para o que aqui importa realçar, tem também sido palco de alguns e bem reveladores; escândalos que, de uma banda, justificam, a tinta, o papel e o tempo de antena que com eles são consumidos pelos meios de comunicação social, mas que, de outra banda, emudecem a população por colocarem a nu as reais fragilidades (ou quiçá a impreparação) do sistema de governo das instituições de crédito.

A questão que ora se coloca é, porventura, a de saber o que têm os bancos de tão específico (quando comparados com as demais sociedades comerciais) para concentrarem sobre si tamanha atenção nestes últimos anos². A diferença reside, especialmente, em duas vertentes bem identificadas pela doutrina³: a estrutural e a conjuntural.

Começemos desde já por atentar na vertente estrutural. Os bancos são entidades compostas por vários atores e sobre as quais gravitam diversos interesses, desde os dos administradores, os dos credores (e, de entre esses, uma amálgama diferenciada: os obrigacionistas, depositantes, aforradores, etc.), os dos colaboradores movidos por objetivos estabelecidos e o interesse coletivo de que haja estabilidade do mercado financeiro.

A influência que os bancos exercem e o círculo de sujeitos que potencialmente podem afetar é, evidentemente, muito superior à de qualquer outra sociedade. Resulta justamente deste potencial de nocividade acrescido a fixação de um conjunto de regras e recomendações, prudenciais e comportamentais, totalmente ímpares (e também bastante dispersas).

Decorre da própria definição de instituição de crédito⁴ ser a assunção de riscos uma parte inerente à atividade de um banco⁵, ao que se

sistema financeiro», disponível in <http://www.cvm.pt/pt/Comunicados/Intervencoes-publicas/Pages/20181004a.aspx?v=> e TIMOTHY GEITHNER/ ANDREW METRICK, «Ten Years after the Financial Crisis: A Conversation with Timothy Geithner», Yale Program on Financial Stability Working Paper n.º. 2018-01, setembro de 2018, disponível in <https://ssrn.com/abstract=3246017>.

² A este respeito vejam-se, entre outros estudos, PETER O. MÜLBERT, «Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms», ECGI – Law Working Paper No. 130/2009, 2010, disponível in <https://ssrn.com/abstract=1448118> e KLAUS J. HOPT, «Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis», in: E. Wymeersch, K. J. Hopt, G. Ferrarini, eds., *Financial Regulation and Supervision, A post-crisis analysis*, Oxford University Press 2012, [337-367], disponível in <https://ssrn.com/abstract=1918851>.

³ Neste sentido veja-se PAULO CÂMARA, «O Governo dos Bancos: uma introdução», in: *A Governação de Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos*, Almedina, 2016, [13-62], pp. 13 a 18.

⁴ Cfr. a al. w) do art. 2.º-A do RGICSF: “a empresa cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por conta própria”.

⁵ Como bem assinala PAULO CÂMARA, “a singularidade do governo de sociedades bancárias liga-se ao típico perfil de risco destas instituições, que podem exibir um nível elevado de

associa o risco sistémico⁶ face ao mercado financeiro português, expnenciado pela adoção do modelo de banca universal – previsto no art. 4.º do RGICSF⁷ –, opção que justifica uma preocupação acrescida (pelo contágio que a banca de investimento pode ter – e sabemos-lo tão bem – sobre a banca de retalho).

No que concerne à segunda vertente, de índole conjuntural, esta remete-nos para as infelizes memórias que temos sobre a crise financeira iniciada em 2007 e, conseqüentemente, os destinos de vários dos nossos bancos; relembrem-se, sumariamente, as quatro crises bancárias relevantes e que têm em comum entre si – além da assustadora proximidade no tempo – terem sido detetadas falhas graves ao nível do governo da banca. Referimo-nos (i) à nacionalização do Banco Português de Negócios, em 2008, (ii) à liquidação do Banco Privado Português, em 2010, (iii) às medidas de resolução do Banco Espírito Santo, S.A., em 2014, e (iv) ao processo de resolução do Banif – Banco Internacional do Funchal, em 2015.

2. A remuneração dos administradores das Instituições de Crédito

2.1. O relevo da questão da remuneração: o alinhamento de interesses

De entre os vários núcleos problemáticos a que o movimento de *Corporate Governance* visa dar resposta, a remuneração dos administradores dos bancos ocupa um lugar especial e cimeiro não só na comunicação social como também nos estudos dedicados a estas matérias.

Como é sobejamente enfatizado, o movimento de *corporate governance*⁸ visa responder à ineficácia dos mecanismos de governo das sociedades e

alavancagem financeira, detendo ativos cuja valorização denuncia um elevado grau de volatilidade” – «O Governo dos Bancos...», cit., p. 14.

⁶ O risco sistémico não é um fenómeno de fácil definição e compreensão sendo várias as noções avançadas para explicá-lo. Assim, para uma análise desenvolvida, veja-se JOSÉ MANUEL QUELHAS, *Sobre as crises financeiras, o risco sistémico e a incerteza sistemática*, Coleção Teses, Almedina: Coimbra, 2012, em especial pp. 355 e ss..

⁷ Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (doravante apenas RGICSF), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, cujas últimas alterações foram introduzidas pela Lei n.º 23/2019, de 13 de março.

⁸ Na Europa o primeiro ato de relevo surgiu no Reino Unido; a *London Stock Exchange* publicou, em julho de 1992, o Relatório *Cadbury*, que teve impacto em diversos países da Europa. Apesar das várias noções avançadas para este fenómeno, entendemos como boa aquela que o define como “o complexo das regras (legais, estatutárias, jurisprudenciais, deontológicas), instrumentos e questões respeitantes à administração e ao controlo (ou fiscalização) das sociedades” – cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades*

à urgente necessidade do seu aperfeiçoamento, em particular devido às preocupações dos investidores acerca da fiabilidade dos mecanismos de fiscalização e controlo dos órgãos de administração. A questão da remuneração da administração das sociedades é um tema especialmente relevante⁹ pois se, por um lado, as desadequadas políticas remuneratórias (ao nível do valor atribuído e da composição do pacote remuneratório) são apontadas como a causa da crise económico-financeira, por outro, continua a depositar-se uma forte esperança na matéria remuneratória como forma de alinhar interesses potencialmente divergentes e causadores de lesões ao governo das sociedades.

De facto, a remuneração tem sido encarada como forma de o movimento de *corporate governance* fazer face ao afamado *fenómeno da agência*¹⁰, pois a remuneração dos administradores pode efetivamente ser encarada como um mecanismo de redução daqueles. Nesta perspetiva¹¹, o nosso objetivo será atentar na

Comerciais, Coimbra: Almedina, 2005/2006, p. 6. Para mais desenvolvimentos sobre o fenómeno da governação das sociedades, veja-se, entre outros, PEDRO MAIA, «Corporate Governance em Portugal», in: *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil* (coordenação de FÁBIO ULHOA COELHO/MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO), 2012, [43-86], pp. 43 e ss.

⁹ Entre outros Autores, DIANE K. DENIS identifica a matéria da remuneração dos executivos como sendo uma matéria bastante controversa dos últimos 20 anos – «Twenty-five years of corporate governance research ... and counting», in: *Review of Financial Economics* 10, [191-212], p. 201; em sentido idêntico, LUCIAN ARYE BEBCHUK/ JESSE M. FRIED, «Executive Compensation as an Agency Problem», in: *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, n.º 3, 2003, [71-92], p. 71.

¹⁰ Numa aceção tradicional, a tão falada *teoria da agência* estuda a relação que se estabelece entre os principais (os acionistas) e os agentes (os administradores) evidenciando o risco – ou por vezes o encorajamento – de os agentes adotarem um comportamento oportunista com vista a adquirir vantagens para si ou para terceiros, potenciando o desequilíbrio da sociedade. Este comportamento originará os designados *custos de agência*. Para mais desenvolvimentos acerca da teoria da agência e dos custos inerentes, veja-se JOHN ARMOUR/HENRY HANSMANN/REINIER KRAAKMAN, «Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement», Oxford Legal Studies Research Paper No. 21/2009, disponível in: <http://ssrn.com/abstract=1436555>. Sobre esta matéria, veja-se por todos na doutrina nacional, JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Coleção Teses, Almedina: Coimbra, 2015, em especial pp. 32 a 69. O problema de agência resulta, assim, da subversão do dever fundamental dos administradores, o dever de administrar; a propósito do dever fundamental dos administradores como sendo o “dever de administrar”, *vd.* MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, «A *business judgement rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores», in: *ROA*, 2007, Ano 67, Vol. I, [160- 205], pp. 164 a 168.

¹¹ Noutra perspetiva, também se pode assumir a remuneração como um problema, devido ao seu valor excessivo e à despesa que determina para a sociedade o que, potencialmente, ainda poderá agravar mais a situação de desalinhamento. Também se poderá dizer que

remuneração dos administradores como uma solução para os aludidos problemas. O nosso fito não é o de avaliar a bondade do seu valor – verificando se é ou não excessivo – mas sim verificar se cumpre o seu propósito de (potencialmente) alinhadora de interesses entre os dos administradores e os dos demais sujeitos pairantes na órbita social. A referida tarefa pode revelar-se difícil na medida em que os interesses daqueles tendem a ser dissonantes e vários conflitos de interesses podem ser identificados no seio da sociedade¹². Com efeito, dentro da mesma *categoria* de sujeitos, pode haver interesses de sentido oposto; a título de exemplo, na *categoria* dos acionistas, podem ser distintos os interesses dos acionistas minoritários e os dos acionistas de controlo; na ampla *categoria* dos credores também é diferente o seu interesse, nomeadamente em função do crédito que titulam (v.g., obrigacionistas, aforradores, beneficiários de seguros, etc.).

Precisamente em face da existência consabida de vários interesses – o que pode dar azo a vários tipos de conflitos¹³ – a doutrina afirma que “o governo dos bancos implica a prossecução do interesse social do banco e dos seus accionistas, mas com contemplação simultânea dos interesses dos próprios administradores e gestores, dos trabalhadores, dos clientes (depositantes e investidores)”¹⁴. É justamente o que procuramos fazer nas linhas que se seguem: indagar se – e em que medida – a remuneração auferida pelos administradores executivos consegue alinhar o interesse destes com os demais interesses da sociedade.

Antes disso, contudo, é necessário contemplar a dificuldade do objetivo: atenta a diversidade de interesses dos vários *stakeholders* de um banco – quer de categorias diferentes, quer dentro da mesma categoria – é particularmente complexa (para não dizer impossível) a tarefa de colocar a remuneração ao serviço do alinhamento de todos esses interesses. Como é notado na doutrina, os conflitos de interesses derivados do fenómeno da

outros pressupostos podem determinar a boa gestão, como sejam aspetos morais ou reputacionais dos administradores.

¹² Dando conta da mesma realidade, SOFIA LEITE BORGES, «O Governo dos Bancos», in: *O Governo das Organizações. A vocação universal do corporate governance*, Coleção *Governance Lab*, Coimbra: Almedina, 2011, [261-317], p. 275.

¹³ Numa sociedade são identificáveis vários possíveis conflitos de interesses: (i) os que opõem os administradores a acionistas, mais típicos do modelo anglo-saxónico; (ii) os que opõem acionistas minoritários a acionistas no controlo, mais característicos no modelo continental; e (iii) os que opõem acionistas a credores. Sobre este último ponto veja-se, embora de uma perspetiva em que é o banco o credor de uma sociedade financiada, o nosso “Debt Governance – O papel do credor activista”, *Direito das Sociedades em Revista*, ano 7, vol. 14, 2015, [161-198].

¹⁴ Cfr. SOFIA LEITE BORGES, «O Governo dos Bancos», cit., p. 275.

agência são exacerbados no caso dos bancos, o que contribui para reduzir a eficácia dos mecanismos de *corporate governance* utilizados para alinhar tais interesses, política de remuneração incluída¹⁵.

No entanto e apesar dessas dificuldades particularmente agudizadas no caso dos bancos, é amplamente reconhecido que a introdução de uma componente variável na remuneração dos administradores executivos permite a consecução do objetivo de alinhamento.

2.2. Componente variável da remuneração

Do ponto de vista teórico, a combinação de uma remuneração fixa (e tendencialmente apetecível¹⁶) com uma componente variável seria um meio apto a desencadear o resultado pretendido: o alinhamento dos interesses dos administradores com os dos acionistas. Contudo, e para que se logre o efeito pretendido, há que conceber pacotes remuneratórios que sejam ajustados ao fim alinhador pretendido.

A este respeito, não basta *pagar muito e bem*; é necessário conceberem-se estruturas remuneratórias ajustadas e em obediência a critérios bem definidos. Na verdade, de nada serve a fixação de políticas remuneratórias que incentivem uma visão de curto prazo (*short-termism*) e que exacerbem a procura inflamada de benefícios máximos e imediatos (refletidos especialmente na componente variável da remuneração), contribuindo apenas para a assunção de/exposição a riscos excessivos e à indiferença pelo amanhã da sociedade¹⁷. E, recorde-se, se os resultados imediatos são importantes para os acionistas (na perspectiva de colherem dividendos máximos), a

¹⁵ Cfr. PETER O. MÜLBERT, «Corporate Governance of Banks...», cit., pp. 16 a 19.

¹⁶ Sobre a inexistência de uma relação entre o desempenho da sociedade e os valores auferidos pela administração, veja-se NUNO FERNANDES, «Board Compensation and Firm Performance: The Role of 'Independent' Board Members», ECGI – Finance Working Paper No. 104/2005, dezembro de 2005, disponível in <https://ssrn.com/abstract=830244>; sobre a relação entre uma maior remuneração e a assunção de um maior risco, veja-se MIGUEL FERREIRA, «Política de remuneração e risco», in: *A Governação de Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos*, Coimbra: Almedina, 2016, [211-224], p. 218 e os Autores aí identificados.

¹⁷ A doutrina vem alertando para o facto de "os esquemas remuneratórios construídos com base em componentes variáveis não garantirem os objectivos visados, podendo constituir um incentivo perverso para que os administradores adoptem estratégias de curto prazo, falseiem resultados e manipulem o preço das acções com o fim de aumentarem o valor das opções, para alcançarem uma remuneração mais elevada, mas pondo em causa a sustentabilidade da sociedade e o retorno a longo prazo do investimento dos acionistas" – cfr. ANA RAQUEL FRADA, «A Remuneração dos Administradores das Sociedades Anónimas – Tutela Preventiva e Medidas *ex post*», in: *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das*

sua perspectiva é, em princípio, de médio-longo prazo, pelo que poderão não ser favoráveis a estratégias arriscadas que ponham em risco o sucesso a médio-longo prazo. O interesse dos acionistas é um interesse que se prende com o sucesso da sociedade, um interesse que será em princípio de longo prazo¹⁸, pois está em causa o sucesso de um projeto de que são *comproprietários*. Porém, o valor da participação titulada pelo acionista ou dos dividendos por si auferidos variam de acordo com o valor da empresa e, por isso, podem os acionistas sentir-se incentivados a incorrer em políticas mais arriscadas e arrojadas em situações mais particulares, como seja a de crise da sociedade, em que pouco tenham a perder. De outra banda, as decisões mais arriscadas para os administradores impactarão, regra geral e apenas, na componente variável da sua remuneração.

A componente variável da remuneração encontra-se especificamente prevista no art. 115.º-E do RGICSF¹⁹ – e genericamente no n.º 2 do art. 399.º do CSC – e tem sido entendida como uma forma de alinhar interesses, dada a convicção, mais ou menos generalizada, de que o *dinheiro* é um bom incentivo para a prática de certos comportamentos, sem prejuízo do prestígio do cargo de administrador também funcionar, paralelamente, como um incentivo e as características pessoais, como o brio, igualmente auxiliarem na tarefa.

Contudo, como bem tem vindo a debater a doutrina, coloca-se a questão de saber se o incentivo económico desempenhado pela remuneração é capaz de conduzir ao bom desempenho da administração²⁰. Sem nos

Sociedades Comerciais (coordenação de MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO), Coimbra: Almedina, 2013, [321-360], p. 328.

¹⁸ Naturalmente que podem ser encontradas exceções; basta que se pense no papel que podem assumir os *hedge funds* enquanto acionistas de uma sociedade; tanto assim é que estes são, não raras vezes, apelidados como *abutres*. Para um estudo sobre estes sujeitos e as suas motivações veja-se o nosso «Hedge Fund: o accionista que nunca dorme?», in: *Boletim de Ciências Económicas – Homenagem ao Prof. Doutor António José Avelãs Nunes*, vol. LVII, Tomo II, 2014, [2211-2248].

¹⁹ Para uma análise detalhada sobre as regras da remuneração variável, veja-se BENEDITA MAGALHÃES DA CUNHA, «Políticas e práticas remuneratórias nas instituições de crédito», in: *Direito dos Valores Mobiliários II*, AAFDL Editora, 2018, [248-285], em especial pp. 273 a 281.

²⁰ Apesar de, globalmente, ver na componente variável uma característica desejável no desenho de uma política de remunerações, MIGUEL FERREIRA perspectiva três dificuldades, a saber: (i) “[facilidade de] os gestores influenciarem os resultados dos indicadores-chave do desempenho (*Key Performance Indicators*, KPIs) mediante os quais estão a ser avaliados”; (ii) “diferenças de perfis dos gestores e dos acionistas; devido não só às assimetrias de informação mas também ao facto de os gestores tenderem a ter mais experiência, o que lhes permite perceber os riscos de forma muito mais adequada, é possível que os seus incentivos continuem desalinhados com os acionistas, mesmo que a remuneração de

queremos alongar nesta questão, parafraseamos Pedro Maia²¹ que afirma que vários autores economistas quando encaram a remuneração como um bom incentivo, partem de dois pressupostos: que a administração (i) prefere lazer ao trabalho e (ii) que prefere mais riqueza do que menos.

E é justamente pelo entendimento de que as motivações do ser humano têm um cariz económico subjacente – este é, aliás, o entendimento base da teoria da agência –, que se equaciona a remuneração como uma possível *aliciante* para alinhar os interesses dos administradores e os interesses (de longo prazo) dos acionistas e dos demais *stakeholders*²². O busílis é saber como é que, na realidade, se conseguem alinhar os tais interesses²³...

Na verdade, e porque não o diríamos melhor, “o alinhamento dos interesses dos *managers* com os interesses dos accionistas pela via da remuneração – assente numa estrutura remuneratória que faça variar os ganhos

ambos se baseie no mesmo indicador”; e (iii) “decisão sobre os KPIs a associar à componente variável da remuneração é altamente complexa” – cfr. do Autor citado, «Política de remuneração e risco», cit., pp. 216 e 217.

²¹ Cfr. PEDRO MAIA, *Voto e corporate Governance. Um novo paradigma para a sociedade anónima*, Coleção Teses, Almedina: Coimbra, 2019, p. 633.

²² Veja-se a interessante análise de alguns Autores que parecem secundarizar os incentivos monetários enquanto norteadores da conduta humana. Como escreve JAMES McCONVILL, “the overwhelming majority of top executives are focused on company performance, both for the personal benefits (most importantly enhanced personal happiness from being seen to be trustworthy, but also job satisfaction, ego, status) and benefits for the company and its stakeholders that flow from this. And this is without remuneration- once the basic necessities of life are satisfied- being part of the equation. If the motivation and utility (that is “happiness”) of executives is not dependent upon their level of pay, why go to such great efforts to link pay with performance?” – cfr. JAMES A. McCONVILL, «Executive Compensation in Contemporary Corporate Governance: Why Pay for Performance is a Flawed Methodology», 2005, [1-42], p. 41, disponível in <https://ssrn.com/abstract=72352>; cfr. do Autor citado, «Positive Corporate Governance and its Implications for Executive Compensation», in: *German Law Journal*, vol. 6, n.º 12, [1777-1804], disponível in <http://www.pay-without-performance.com/McConvill-Positive-Corporate-Governance.pdf>; MICHAEL JENSEN e WILLIAM MECKLING partindo da análise de vários modelos que visam estudar as motivações subjacentes ao comportamento humano – (i) Resourceful, Evaluative, Maximizing Model (REMM), (ii) Economic (or Money Maximizing) Model, (iii) Psychological (or Hierarchy of Needs) Model, (iv) Sociological (or Social Victim) Model e (v) Political (or Perfect Agent) Model – concluem ser o REMM o que melhor as descreve – cfr. dos Autores citados, «The Nature of Man», in: *Journal of Applied Corporate Finance*, 7, N.º 2, 1994, [1-38], disponível in <https://ssrn.com/abstract=5471>

²³ Quando estuda as “características desejáveis numa política de remuneração”, MIGUEL FERREIRA identifica primeiramente a necessidade de garantir a consagração dos vários interesses orbitantes na sociedade e não apenas os dos acionistas. Com efeito, o Autor afirma que “se comprovam não serem aqueles [os acionistas] que maximizam o valor do banco como um todo” – cfr. do Autor citado, «Política de remuneração e risco», cit., p. 216.

dos administradores em função dos ganhos dos accionistas –, apresentando embora inconvenientes e riscos, é, segundo os seus defensores, a mais eficaz de todas. Desde logo, porque, ao menos teoricamente, permite resolver o problema de agência com um custo mínimo, uma vez que a sociedade, *id est*, os accionistas só suportarão o custo de maior remuneração no caso de terem obtido, eles próprios, um acréscimo de ganho”²⁴.

Na senda do citado Autor, não podemos deixar de chamar à atenção para três aspetos por este enunciados²⁵: (i) os incentivos estabelecidos pela remuneração podem levar os administradores a prosseguir interesses que não sejam totalmente coincidentes com os dos accionistas, ou seja, os incentivos não determinam *per se* a prossecução necessária de interesses dos accionistas; (ii) a motivação é, em boa verdade, um fator importante: saber-se que a motivação é realmente eficiente e o convencimento pelos administradores que o seu comportamento concorre significativamente para os ganhos; e (iii) a distinção entre remuneração variável em função do *valor de cotação da sociedade* e remuneração variável em função do *desempenho dos administradores*.

Aqui chegados e certos de que a remuneração variável não comporta apenas vantagens, mantem-se a necessidade de perceber, em concreto, quais são as características preponderantes num pacote remuneratório – especificamente em relação à remuneração variável – que nos permitem afirmar que a remuneração tem uma função alinhadora de interesses.

Importa ter presente, antes de mais, aquela que será (porventura) a maior *novidade* resultante da transposição da *Capital Requirements Directive IV*²⁶ para a componente variável da remuneração: o estabelecimento de um *bónus cap* de 100%²⁷. Tal significa que o montante variável da remuneração não poderá exceder a componente fixa para cada colaborador, nos termos do n.º 2 do art. 115.º-F. Sem prejuízo do referido, de acordo com os n.ºs 3 e 4 esse rácio pode ser ultrapassado desde que a componente variável da remuneração não fique a exceder o dobro da componente fixa.

Feita aquela ressalva e atentas as regras sobre a remuneração variável previstas no art. 115.º-E, cremos serem de especial importância para a função alinhadora de interesses os seguintes aspetos: a atribuição de uma componente variável deve (i) depender do desempenho do colaborador, nos termos do n.º 2; (ii) ser diferida uma parte substancial da mesma,

²⁴ Cfr. PEDRO MAIA, *Voto e corporate Governance...*, cit., p. 660.

²⁵ Cfr. PEDRO MAIA, *Voto e corporate Governance...*, cit., pp. 662 e ss..

²⁶ Trata-se da Diretiva n.º 2013/36/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho (doravante a CRD IV).

²⁷ Cfr. ponto i) da al. g) do n.º 1 do art. 94.º.

nos termos do n.º 7; (iii) sempre que se julgue conveniente, o pagamento ser feito em instrumentos previstos nos n.ºs 3 e 5²⁸; (iv) caso se opte pelo pagamento nos termos do (iii), estipularem-se cláusulas que limitem a transmissibilidade dos instrumentos; e (v) nos termos do n.º 9, sujeitar a componente variável a “mecanismos de ajustamento posterior (*ex post*)”²⁹ – concretamente mecanismos de redução («malus»)³⁰ e reversão («clawback»)³¹ ³² – competindo à própria instituição de crédito a definição dos exatos critérios da sua aplicação e, para tanto, deve levar em consideração, especiais comportamentos do colaborador, conforme prevê o preceito.

A doutrina tem destacado como as mais usuais modalidades de remuneração variável³³ os bónus anuais (são os mais tradicionais), os prémios em ações e as opções de subscrição e aquisição de ações (as ditas *stock options*, com pouca expressão em Portugal³⁴). É evidente que cada uma dessas modalidades serve propósitos de alinhamento diferentes: a *equity-*

²⁸ A respeito dos concretos instrumentos para a política de remuneração, veja-se o breve estudo de MIGUEL FERREIRA sobre: (a) a atribuição de ações; (b) a atribuição de opções; (c) a atribuição de ações preferenciais sujeitas a intransmissibilidade; e (d) os instrumentos alternativos: dívida e medidas de risco. O Autor, na análise que realiza aos aludidos instrumentos, identifica as vantagens e de que modo promovem um alinhamento de interesses e, por outro, em que medida é que podem antever-se desvantagens àqueles instrumentos – cfr. do Autor citado, «Política de remuneração e risco», cit., pp. 218 a 223.

²⁹ “Estes mecanismos correspondem a mecanismos de ajustamento posterior (*ex post*), com base no risco, através dos quais a instituição tem a possibilidade de ajustar a remuneração dos seus Colaboradores Identificados, em função da materialização de riscos decorrentes da atuação desses mesmos colaboradores” – cfr. BENEDITA MAGALHÃES DA CUNHA, «Políticas e práticas remuneratórias...», cit., p. 280.

³⁰ Nos termos do art. 115.º-E, n.º 10, al. a) RGICSE, “mecanismo de redução, é o regime através do qual a instituição poderá reduzir total ou parcialmente o montante da remuneração variável que haja sido objeto de diferimento e cujo pagamento ainda não constitui um direito adquirido”.

³¹ Nos termos do art. 115.º-E, n.º 10, al. b) RGICSE, “mecanismo de reversão, é o regime através do qual a instituição retém o montante da remuneração variável e cujo pagamento já constitui um direito adquirido”. A fim de esclarecer o preceito, explica a doutrina que “sendo acionado o mecanismo da reversão, o colaborador fica obrigado a devolver à instituição montantes que já recebeu” – cfr. BENEDITA MAGALHÃES DA CUNHA, «Políticas e práticas remuneratórias...», cit., p. 281.

³² Sobre os mecanismos de redução e de reversão veja-se, entre outros, TIAGO GUERREIRO, «A efetividade das cláusulas de redução e reversão de remunerações em instituições de crédito», Working Paper n.º 3/2016, Governance Lab, disponível in www.governancelab.org.

³³ Cfr. ANA RAQUEL FRADA, «A Remuneração dos Administradores...», cit., pp. 325 e ss. e ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Coimbra: Almedina, 2017, p. 208.

³⁴ Avançando uma explicação para a característica, veja-se ANA RAQUEL FRADA, «A Remuneração dos Administradores...», cit., p. 327.

-based compensation associada a cláusulas de limitação de transmissibilidade (e não *stock options*) é a mais adequada ao interesse dos acionistas, por evitar o *short-termism* sem, ao mesmo tempo, incentivar um nível de risco mais baixo do que o adequado³⁵; já os credores, avessos à assunção de riscos, desaprovam políticas *equity-based*, aliás, preferem que a remuneração seja alheia a *performance-based elements*³⁶, por lhes desinteressar os resultados (incidentais) do banco, antes elegendo a segurança e regularidade nos resultados (com vista ao pagamento do seu crédito), nisso se alinhando o seu interesse com a dos reguladores e supervisores da atividade bancária³⁷.

3. A remuneração no RGICSF

3.1. A Política de Remuneração

3.1.1. Requisitos a respeitar

A política remuneratória ou política de remunerações consiste no “conjunto de princípios, regras e procedimentos destinadas a fixar os critérios, a periodicidade e os responsáveis pela avaliação do desempenho dos membros dos órgãos de administração e fiscalização e dos colaboradores da instituição, bem como a forma, a estrutura e as condições de pagamento da remuneração devida aos mesmos, incluindo a decorrente do processo de avaliação de desempenho”³⁸.

Parecendo dar uma especial ênfase à componente variável da remuneração, Paulo Câmara escreve – na sequência da distinção entre *declaração sobre política de remunerações* e a *política de remunerações em si mesma* – que “a política de remuneração [confina-se] ao enunciado dos objectivos das prestações remuneratórias e à explicitação da sua estrutura, em particular na sua componente variável e na relação entre esta e o desem-

³⁵ Como nota PETER O. MÜLBERT, a esta modalidade vem associada a exigência de uma maior remuneração fixa, por a componente variável incorporar um risco – o associado à variação de valor das ações, um *firm-specific risk* – cfr., do referido Autor, «Corporate Governance of Banks...», cit., p. 19.

³⁶ Cfr. PETER O. MÜLBERT, «Corporate Governance of Banks...», cit., p. 19.

³⁷ Como refere PETER O. MÜLBERT, “Banking regulators/supervisors’ interest in maintaining financial stability parallels the interest of debtholders and, hence, the monitoring and controlling activities of supervisors act as a substitute for poor debtholder monitoring and control” – cfr. do Autor citado, «Corporate Governance of Banks...», cit., p. 38.

³⁸ Cfr. a alínea e) do art. 2.º do Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2011.

penho da gestão, sem contudo interferir na concreta fixação da prestação remuneratória”³⁹.

A disposição de políticas e práticas remuneratórias que promovam e sejam coerentes com uma gestão sã e prudente dos riscos é, nos termos da alínea i) do n.º 1 do art. 14.º do RGICSF⁴⁰, uma das várias condições gerais que as instituições de crédito devem satisfazer. Esta condição, que tem tanto de geral como de relevante, introduz uma linha de conduta para a elaboração de uma política remuneratória adequada.

Se a política remuneratória é uma forma de alinhar interesses dos administradores com os dos demais interesses orbitantes no seio da sociedade, no caso dos bancos a necessidade de alinhamento coloca-se a um nível superior, na medida em que há muitos mais (e mais sensíveis) interesses em jogo e a sua compatibilização é mais complexa. Daí que possamos antever a dificuldade de elaboração de uma política de remuneração que leve em consideração – de modo efetivo – todos os interesses em jogo, sempre ecoando o alerta da doutrina no sentido de que “esquemas mal concebidos podem ser perigosos, porque podem constituir um incentivo à destruição do valor da sociedade”⁴¹.

A política de remuneração das instituições de crédito encontra-se prevista no art. 115.º-C do RGICSF e o seu n.º 1 dispõe que a sua definição é da competência de cada instituição de crédito, devendo respeitar os vários requisitos constantes do n.º 3, que deverão ser adequados à dimensão e organização interna e à natureza, ao âmbito e à complexidade das atividades da instituição de crédito.

Nos termos do n.º 4, a política de remuneração respeitante aos membros dos órgãos de administração, categoria de *colaboradores* ora em causa, é submetida pelo órgão de administração ou pelo comité de remunerações, se existir, à aprovação da assembleia geral⁴². A este tema voltaremos em ponto autónomo.

³⁹ Cfr. PAULO CÂMARA, «A comissão de remunerações», in: *RDS*, Ano III, N.º 1, Coimbra: Almedina, 2011, [9-52], p. 37.

⁴⁰ Esta alteração ao RGICSF foi introduzida pelo Decreto-Lei n.º 88/2011, de 20 de julho, que transpôs para o nosso ordenamento jurídico a Diretiva 2010/76/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010 – a CRD III (*Capital Requirements Directive III*).

⁴¹ Cfr. ANA RAQUEL FRADA, «A Remuneração dos Administradores...», cit., p. 328.

⁴² Denote-se que, no que respeita aos demais colaboradores previstos nas alíneas b) a e) do n.º 2, é o órgão de administração que aprova e revê, periodicamente, a sua política de remuneração (nos termos do n.º 5).

3.1.1.1. A gestão sã e prudente de riscos e a gestão de conflito de interesses

Acompanhamos de perto a exposição de Diogo Costa Gonçalves quando identifica os dois requisitos em epígrafe como “vetores fundamentais da política de remuneração dos administradores”⁴³, que devem nortear a definição de uma estrutura e composição remuneratória adequada relativamente à administração: (i) a gestão sã e prudente de riscos e (ii) a gestão de conflito de interesses, matéria que o Autor relaciona com a figura do comité de remunerações. Passamos a explorar de modo mais detalhado os dois requisitos.

(i) A gestão sã e prudente de riscos

Este vetor resulta da referida alínea a) do n.º 3 do art. 115.º-C, bem como já resultava do art. 14.º. A política de remuneração das instituições de crédito deve promover e ser coerente com uma gestão de riscos sã e prudente, a fim de não incentivar a assunção de riscos superiores aos tolerados pela instituição de crédito. Como é sobejamente reconhecido, a componente do risco é inerente à atividade das instituições de crédito, *maxime* a banca, pelo que é essencial que se reconheça – como faz o legislador quando assume que não pode ser superior ao *tolerado* pela instituição – a inevitabilidade da assunção do risco (e a necessária exposição ao mesmo), sem que isso signifique o aproveitamento por parte da administração tendo em vista a obtenção para si ou terceiros de vantagens económicas, pelo que a tomada de risco deve estar de acordo com as regras e procedimentos definidos pelo banco e assegurar que há um acompanhamento e monitorização daquele.

O art. 115.º-C resulta do facto de o legislador e as autoridades bancárias já *apontarem o dedo* à “assunção imprudente de riscos” como apta e responsável pelo desencadear da crise económico financeira⁴⁴, razão para

⁴³ Cfr. DIOGO COSTA GONÇALVES, «A remuneração dos administradores das instituições de crédito: o comité de remunerações», in: *A Governação de Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos*, Coimbra: Almedina, 2016, [225-248], pp. 226 e ss..

⁴⁴ A título de exemplo, o legislador europeu já em 2010 foi certo na análise que fez acerca da crise: “a assunção excessiva e imprudente de riscos no sector bancário teve como consequências o colapso de instituições financeiras e problemas sistémicos nos Estados-Membros e a nível mundial. (...) é consensualmente reconhecido (...) que as estruturas de remuneração inadequadas de algumas instituições financeiras foram um dos factores que contribuíram para essa situação. As políticas de remuneração que dão incentivos à assunção de riscos que excedem o nível geral de risco tolerado pela instituição podem comprometer uma gestão sã e eficaz dos riscos e exacerbar comportamentos de assunção excessiva de riscos” – cfr. considerando n.º 1 da CRD III.

que se deva “especificar princípios claros em matéria de políticas de remuneração sãs, a fim de garantir que a estrutura de remunerações não incentive a assunção excessiva de riscos ou origine perigos morais por parte de indivíduos e seja compatível com a apetência para o risco, os valores e os interesses a longo prazo da instituição de crédito (...)”⁴⁵.

Alinhando pelo mesmo diapasão, a CRD IV identifica igualmente a necessidade de a “política de remuneração [dever] promover e ser consistente com uma gestão de riscos sã e efetiva e não incentivar a assunção de riscos em níveis superiores ao nível de risco tolerado pela instituição”⁴⁶.

Ao nível para-normativo, encontramos, no mesmo sentido, o Aviso n.º 10/2011 do Banco de Portugal, de 9 de janeiro de 2012⁴⁷, onde pode ler-se que aquele Aviso “actualiza a regulamentação relativa aos princípios gerais em matéria de políticas e práticas de remuneração, a fim de garantir que a estrutura de remuneração não incentiva a assunção excessiva e imprudente de riscos e é compatível com os interesses a longo prazo das instituições, e define os requisitos de divulgação de informação exigíveis neste domínio”.

Não podemos deixar de notar que, no seu art. 19.º, o Aviso prevê que devem ser tidas em conta as orientações emitidas pela Autoridade Bancária Europeia, sendo as últimas sobre a matéria em causa as Orientações da EBA (*European Banking Authority*), EBA/GL/2015/22, relativas a “políticas de remuneração sãs, nos termos dos artigos 74.º, n.º 3, e 75.º, n.º 2, da Diretiva 2013/36/UE, e à divulgação de informações, nos termos do artigo 450.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013”, documento datado de 27 de junho de 2016.

O requisito ora em apreço visa acautelar os problemas decorrentes do fenómeno da agência que parte da constatação de que o agente prossegue, em princípio, os seus interesses – e neste caso assume riscos exacerbados com indiferença em relação ao futuro da sociedade – em detrimento dos interesses dos acionistas e demais sujeitos cujos interesses compõem a sociedade. Assim sendo, é necessário fazê-los convergir. Na tradicional vertente da teoria da agência que opõe os administradores aos acionistas, os primeiros são contratados pela sociedade a fim de a gerirem e, para tanto, têm de lhes ser concedidos diversos poderes gestórios, competindo-lhes deliberar sobre qualquer assunto de administração da sociedade,

⁴⁵ Cfr. considerando n.º 4 da CRD III.

⁴⁶ Cfr. o art. 92.º, n.º 2, al. a) da CRD IV.

⁴⁷ O já referido Aviso revoga o Aviso n.º 1/2010, de 9 de fevereiro, e a Carta Circular n.º 2/2010/DSB, de 1 de fevereiro.

nos termos do art. 406.º do CSC. Como contraprestação do seu trabalho auferem, pelo menos, uma remuneração fixa (e, não raras vezes, apetecível), à qual poderá ainda acrescer uma remuneração variável dependente, nomeadamente, do desempenho da administração e dos resultados obtidos pela sociedade – condições que constituem, à partida, boas práticas de *governance*, na medida em que desincentivam os comportamentos *desviantes* por parte da administração, alinhando os seus interesses com os da própria sociedade. A pressão exercida pelo mercado junto da administração no sentido da consecução de resultados extraordinários e a avidez daquele órgão na obtenção de uma remuneração majorada pode, efetivamente, estimular comportamentos desalinhados com o interesse da sociedade.

Na tentativa de alinhar interesses da administração com os dos acionistas (e bem assim dos demais sujeitos referidos no preceito), tivemos já oportunidade de analisar a componente variável da remuneração como uma solução.

Este valor *adicional* a pagar aos administradores e que constitui uma despesa para a sociedade, na medida em que é deduzido do valor distribuível aos acionistas, pode operar como um incentivo à prossecução dos seus interesses, funcionando – se bem estruturado – como uma forma de diminuir os custos de agência.

Nesta senda, com o intuito de conceber uma gestão sã e prudente e evitar a assunção de riscos desadequados por parte da administração, o DL n.º 157/2014 (que procedeu à transposição da CRD IV) alterou a definição legal da estrutura e composição da componente variável. Com efeito, como bem afirma Diogo Costa Gonçalves, “a hipótese de a remuneração de um administrador estar associada à assunção de riscos intolerados (...) pressupõe uma possibilidade causal estabelecida entre um ato de gestão (...) e uma vantagem económica diretamente associada à prática de tal ato”⁴⁸.

(ii) A gestão de conflito de interesses

O segundo requisito consta do n.º 3 da alínea *b*) do art. 115.º-C e exige que a política remuneratória seja “compatível com a estratégia empresarial da instituição de crédito, os seus objetivos, valores e interesses de longo prazo e incluir medidas destinadas a evitar conflitos de interesses”.

O requisito em causa parece-nos subdivisível em duas partes: *(i)* a política remuneratória deve ser compatível com a estratégia empresarial da instituição de crédito, os seus objetivos, valores e interesses de longo prazo; e *(ii)* deve incluir medidas destinadas a evitar conflitos de interesses.

⁴⁸ Cfr. DIOGO COSTA GONÇALVES, «A remuneração dos administradores...», cit., p. 228.

O vetor/requisito identificado comporta de antemão algumas dificuldades práticas como sejam a determinação dos sujeitos a quem pertencem os interesses de longo prazo e a dificuldade na estipulação de mecanismos que, através do estabelecimento de um pacote remuneratório, evitem os conflitos de interesses.

Relativamente aos *interesses de longo prazo* identificados no preceito – sem que se identifiquem na norma os sujeitos que potencialmente são titulares destes tais interesses – a já identificada dificuldade na interpretação resulta da diversidade de interesses. Da interpretação conjugada desta norma com o n.º 4 do art. 115.º-H parece resultar que os interesses em causa são os “interesses de longo prazo dos acionistas, dos investidores e de outros interessados na instituição de crédito, bem como o interesse público”. Porém, a dúvida mantém-se: os interesses de longo prazo são referentes apenas aos acionistas ou também aos demais sujeitos constantes daquela norma?

Além disso e contribuindo mais ainda para a dificuldade interpretativa, o art. 115.º-E, ao referir-se aos interesses de longo prazo, associa-os aos interesses da instituição de crédito, quando em causa se encontra a mesma matéria (a remuneração).

A única certeza – até porque nesse aspeto o *supra* referido preceito é claro – é a de que pelo menos os acionistas são titulares de interesses de longo prazo. Os acionistas têm interesses comuns entre si (pelo menos em primeira linha): a obtenção máxima de *dividendos* que, contrariamente à remuneração (fixa) dos administradores, constitui um valor eventual.

No que tange à questão da inclusão na política remuneratória de *medidas destinadas a evitar conflitos de interesses*, estamos perante o receio de que o interesse do próprio colaborador colida com os interesses dos vários sujeitos que compõem a instituição de crédito e, deste modo, é necessário que se assegure uma independência e isenção que podem, potencialmente, contender com as suas funções. Uma das formas de acautelar tal receio prende-se com uma figura central nesta matéria que é o comité de remunerações, em especial a sua composição⁴⁹.

⁴⁹ De acordo com o ponto 26 da EBA/GL/2015/22, “Os conflitos de interesses relativos à política de remuneração e à remuneração atribuída devem ser identificados e adequadamente solucionados, nomeadamente através da definição de critérios de atribuição objetivos, com base no sistema interno de informação, em controlos adequados e no princípio dos «quatro olhos». A política de remuneração deve assegurar que não surgem conflitos de interesse significativos para os membros do pessoal com funções de controlo”.

3.2. O Comit  de Remunera es

3.2.1. Quadro geral legislativo

O comit  de remunera es encontra-se previsto no art. 115. -H do RGICSF (que transpõe o art. 95.  da CRD IV) e ainda no art. 7.  do Aviso do Banco de Portugal n.  10/2011. A primeira norma referida  , diga-se, de interpreta o complexa, pelo que, por uma questão de facilidade expositiva, decompô-la-emos em vários subtópicos.

3.2.2. O "recheado" n.  1 do art. 115. H

O n. 1 da referida norma visa responder a três questões:

- (i) quais as institui es de crédito que têm a obriga o de criar um comit  de remunera es;
- (ii) a quem, dentro da institui o de crédito, compete constitu -lo; e
- (iii) a composi o do comit .

A verdade   que o legislador não   propriamente esclarecedor na resposta àquelas questões, deixando o intérprete um tanto ao quanto desacompanhado na sua interpreta o, devendo socorrer-se de outros elementos jurídicos ou para-normativos. Tentaremos, nos pontos que se seguem, lançar alguma luz sobre estes t picos.

3.2.2.1. As institui es de crédito significativas

O comit  de remunera es deve ser criado pelas institui es de crédito que sejam *significativas*, sendo que para a sua avalia o há que atender aos seguintes aspetos: *a)* a dimensão, *b)* a organiza o interna, *c)* as atividades (em concreto, a natureza, âmbito e sua complexidade) da institui o. Ora, os aspetos nos quais se deve atentar também não facilitam a análise por parte do intérprete, dado tratar-se igualmente de conceitos amplos e vagos.

Se o recurso ao preceito hom nimo na CRD IV representar uma tentativa de desmistificar quais são, exatamente, as institui es que têm a obriga o de criar o comit , a tarefa parece v  porque o art. 95.  do CRD IV apenas estatui que "autoridades competentes asseguram que as institui es significativas (...) criem uma comissão de remunera es". Preceito que, de resto,   em tudo semelhante ao art. 115. -H, com a diferença de o

legislador europeu ter concentrado em duas alíneas o que o pátrio dispersou (e bem andou) por quatro.

Todavia, se avançarmos um pouco mais na CRD IV, encontramos no art. 131.º pistas para a resposta. As instituições de crédito significativas são instituições de importância sistémica global, intuição que é corroborada pelas Orientações da EBA (EBA/GL/2015/22)⁵⁰, em vigor desde 1 de janeiro de 2017, onde encontramos como definição de *instituição significativa*: “as instituições referidas no artigo 131.º da Diretiva 2013/36/UE (instituições de importância sistémica global [G-SII] e outras instituições de importância sistémica [O- -SII]) e, se for caso disso, outras instituições determinadas pela autoridade competente ou pela legislação nacional, com base numa avaliação da dimensão das instituições, da natureza e organização interna, do âmbito de aplicação e da complexidade das suas atividades”.

Então, para facilitar a tarefa da determinação prática daquelas que são as instituições de crédito significativas, há quem afirme a coincidência entre “as instituições significativas, para efeitos do art. 115.º-H, com as *significant supervised entities*, sujeitas a supervisão direta do Banco Central Europeu (BCE)”^{51 52}.

Além das aludidas instituições, têm igualmente de criar o comité as instituições de crédito que preencham algum dos requisitos constantes do n.º 1 do art. 7.º do Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2011⁵³.

Embora possam não ser consideradas instituições significativas, a prática tem apontado para a criação desta figura no seio da instituição⁵⁴,

⁵⁰ EBA/GL/2015/22, Orientações relativas a políticas de remuneração sãs, nos termos dos artigos 74.º, n.º 3, e 75.º, n.º 2, da Diretiva 2013/36/UE, e à divulgação de informações, nos termos do artigo 450.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013 – cfr. neste documento as definições previstas no ponto 10.

⁵¹ Cfr. DIOGO COSTA GONÇALVES, «A remuneração dos administradores...», cit., p. 241.

⁵² A referida lista pode ser encontrada em <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/who/html/index.en.html>.

⁵³ Em sentido idêntico, BENEDITA MAGALHÃES DA CUNHA, «Políticas e práticas remuneratórias...», cit., p. 267.

⁵⁴ Quando PAULO CÂMARA faz referência às especificidades que oferece o regime da banca já parece assumir, sem hesitações, que as instituições de crédito são obrigadas a criar um comité de remunerações, sem fazer diferenciação entre instituições significativas e não significativas. Com efeito, afirma o Autor que “[a constituição do comité de remunerações] é apenas obrigatória em instituições de crédito, sociedades financeiras, entidades gestoras de OIC e seguradoras de grande dimensão” – cfr., do Autor citado, «Remuneração e Governo das Sociedades: Uma Nova Agenda», in: *A emergência e o futuro do Corporate Governance em Portugal*, vol. II, Coimbra: Almedina, 2018, [267-284], p. 280.

desde logo porque tal oferece vantagens inquestionáveis, como sejam⁵⁵: (1) melhor divisão de tarefas relativamente aos entes sociais e mais clara separação entre o processo de fixação e gestão sobre a matéria remuneratória; (2) mais adequado tratamento de tema complexo; e (3) mais ágil estrutura.

No que concerne às instituições de crédito menos *significativas*, pode retirar-se do preceito, *a contrario*, que estas podem optar pela criação ou não de comité de remunerações⁵⁶. Nestes casos⁵⁷, “as autoridades nacionais competentes são responsáveis pela supervisão direta [daquelas], sem prejuízo de o BCE poder assumir, em casos específicos, a supervisão direta dessas entidades, sempre que necessário para uma aplicação coerente dos padrões de supervisão”⁵⁸.

3.2.2.2. A quem compete a criação do comité

Esta é, porventura, uma das questões mais complexas relacionadas com a figura do comité de remunerações. É que o n.º 1 do art. 115.º-H prevê que as instituições de crédito significativas devam criar um comité de remunerações, sem que se retire do preceito citado qual será o órgão competente para a sua criação, como se de uma figura *pop-up* se tratasse. A opção do legislador contrasta com o art. 399.º, n.º 1 do CSC, do qual resulta de

⁵⁵ Embora PAULO CÂMARA estivesse a analisar as vantagens da criação da comissão de remunerações e não do comité de remunerações, aquelas são transponíveis para a realidade em análise – cfr. do Autor referido, «A comissão de remunerações», cit., em especial pp. 10 e 25. O Autor, nesse contexto, aproveita para assinalar uma diferença significativa do sistema português em relação aos demais: “o sistema português [singulariza-se] por permitir a constituição de comissão de remunerações em qualquer sociedade anónima, independentemente da sua actividade, dimensão, estrutura accionista ou cotação bolsista. Tal marca uma diferença assinalável em relação a outros ordenamentos jurídicos, que apenas cuidam da comissão de remunerações a propósito de sociedades cotadas e instituições de crédito” – cfr., do Autor citado, «A comissão de remunerações», cit., em especial p. 20.

⁵⁶ Frise-se que, caso uma instituição opte por criar um comité de remunerações (quando a tal não estivesse obrigada) deve cumprir os requisitos das orientações EBA no que respeita ao comité de remuneração, mas pode combinar as tarefas do comité de remuneração com outras tarefas, desde que não criem conflitos de interesse – cfr. EBA/GL/2015/22, ponto 47.

⁵⁷ No desempenho das suas funções de supervisão, o Banco de Portugal pode, nos termos do art. 116.º, n.º 1, al.c), “emitir determinações específicas dirigidas a pessoas coletivas (...), designadamente para que adotem um determinado comportamento”. Assim, retira-se do preceito a possibilidade de o Banco de Portugal emitir uma determinação em que exija que uma instituição de crédito crie o comité de remunerações.

⁵⁸ Assim reza o sítio da internet do Banco de Portugal, disponível em <https://www.bportugal.pt/page/mecanismo-unico-de-supervisao>.

forma inequívoca que a fixação da remuneração de cada um dos administradores compete à assembleia geral de acionistas ou a uma comissão por aquela nomeada. Logo, de uma simples leitura reconhece-se à assembleia geral a competência para nomear a comissão de remunerações.

A dúvida é, fundamentalmente, perceber de que órgão social – assembleia geral ou conselho de administração⁵⁹ – emana o comité de remunerações previsto no RGICSF. Para tanto, é conveniente que se perceba quem pode compor o comité – questão a que dedicaremos um ponto autónomo – e qual é o núcleo fundamental da sua atuação.

A elaboração da política de remunerações tem em vista, sumariamente, definir objetivos e evidenciar a estrutura da remuneração dos colaboradores e, tratando-se concretamente da definição da remuneração de administradores executivos esta é, muitas vezes, composta por uma componente fixa e uma variável, sem que essa tarefa de elaboração implique a definição concreta da remuneração.

Realce-se, então, que a definição e preparação da proposta de uma política de remuneração é diferente da sua aprovação e da fixação do valor em concreto até porque, como bem lembra a doutrina, “cada prescrição remuneratória tem uma finalidade própria consoante o respetivo destinatário, o que deve cumprida em termos autónomos”⁶⁰.

Sendo a definição da política de remuneração uma decisão de gestão estratégica da sociedade e tratando-se de uma matéria impactante na governação da sociedade (não só ao nível interno como externo e reputacional), os membros que componham o comité de remunerações estarão a desenvolver, no exercício dessas suas funções de membros do comité, atos materialmente de gestão da sociedade.

Em face do que antecede e atentos os *colaboradores* que podem constituir o comité – tendencialmente administradores que não exercem funções executivas – somos da opinião que o comité de remunerações emana do conselho de administração⁶¹. Com efeito, ao conselho de administração são cometidas competências estatutárias para a criação de comissões/

⁵⁹ Esta questão é igualmente estudada por DIOGO COSTA GONÇALVES, «A remuneração dos administradores...», cit., pp. 242 a 246.

⁶⁰ Cfr. PAULO CÂMARA, «Remuneração e Governo das Sociedades...», cit., p. 279.

⁶¹ Neste sentido, BENEDITA MAGALHÃES DA CUNHA, «Políticas e práticas remuneratórias...», cit., p. 267, afirmando que “o comité de remunerações, constituído no seio do órgão de administração e por iniciativa deste (...)”; em sentido contrário, DIOGO COSTA GONÇALVES, «A remuneração dos administradores...», cit., p. 246.

comitês especializados⁶², os quais são incumbidos do acompanhamento de certas matérias específicas, como a remuneração.

3.2.2.3. Composição do comité de remunerações

A composição do comité de remunerações encontra-se prevista na segunda parte do n.º 1 do art. 115.º-H e ainda no art. 7.º, especialmente nos n.ºs 2 e 3, do Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2011.

Nos termos do n.º 1 do art. 115.º-H o comité de remunerações é “composto por membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas ou por membros do órgão de fiscalização”.

Todavia, a referida redação não é absolutamente coincidente com a constante da norma transposta pela norma nacional, porquanto pode ler-se no n.º 2 do art. 95.º da CRD IV que “o presidente e os membros da comissão de remunerações devem ser membros do órgão de administração que não desempenham funções executivas na instituição em causa. Se a representação dos trabalhadores no órgão de administração estiver prevista no direito nacional [não é o caso português⁶³], a comissão de remunerações deve incluir um ou mais representantes dos trabalhadores”.

Uma simples comparação entre a norma transposta e o n.º 1 do art. 115.º-H permite-nos perceber que este último preceito acrescenta os membros do órgão de fiscalização ao leque de sujeitos que podem compor o comité. A explicação para a sua ausência na Diretiva encontra-se nos considerandos n.ºs 55 e 56, nos quais se pode ler, respetivamente, que “as definições utilizadas na presente diretiva visam abranger todas as estruturas existentes sem preconizar qualquer estrutura em especial. (...) as definições não deverão interferir com a repartição geral de competências de acordo com o direito das sociedades nacional” e ainda que “deverá pressupor-se que um “órgão de administração” tem funções executivas e

⁶² Quando indaga sobre o órgão competente para a criação do comité de remunerações, DIOGO COSTA GONÇALVES coloca aquela hipótese, mas acaba por concluir em sentido diverso. Com efeito, o citado Autor considera que “os dados ponderados parecem apontar no sentido de a competência para a criação de um comité de remuneração ser da assembleia geral, independentemente da natureza do comité face à comissão de remunerações prevista no art. 399.º/1 CSC” – cfr. do Autor referido, «A remuneração dos administradores...», cit., pp. 242 a 246. O próprio Código de Governo das Sociedades do IPCG, de 2018, recomenda a existência de comissões internas especializadas constituídas no seio do órgão de administração – cfr. Recomendação III.9.

⁶³ Sobre esta questão da representatividade dos trabalhadores, pronuncia-se ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, cit., pp. 200 e 201.

funções de fiscalização. (...) nos Estados-Membros em que os órgãos de administração têm uma estrutura monista, um conselho de administração único exerce geralmente as funções de gestão e de fiscalização. Nos Estados-Membros com um sistema dualista, a função de fiscalização é exercida por um órgão distinto, sem funções executivas, e a função executiva é exercida por outro órgão distinto, que é responsável e responde pela gestão diária da empresa. Como tal, são atribuídas funções distintas às diferentes entidades do órgão de administração”.

Deve ainda acrescentar-se que, de acordo com as Orientações da EBA, EBA/GL/2017/11, que “os comités criados nos termos da Diretiva 2013/36/UE ou do direito nacional devem ser compostos por um mínimo de três membros”⁶⁴.

Assim, na transposição da aludida norma para o direito interno português o legislador acrescenta os membros do órgão de fiscalização a fim de adequar aos possíveis modelos de governo das sociedades anónimas, que se encontram plasmados nas três alíneas do n.º 1 do art. 278.º do CSC⁶⁵; neste estudo temos tomado por base o modelo tradicional previsto na alínea a), dada a importância que a referida estrutura tem representado em Portugal, embora cada vez mais se assista à opção por outras estruturas na praxis da banca⁶⁶.

Aqui chegados, sentimos necessidade de partilhar (e, naturalmente, opinar sobre) duas grandes hesitações colocadas pela Doutrina relativamente à composição do comité, a saber⁶⁷: (i) composição exclusiva por membros independentes (*outsiders*); e (ii) composição exclusiva por admi-

⁶⁴ Cfr. as “Orientações sobre o Governo Interno”, EBA/GL/2017/11, de 21/03/2018, ponto 47.

⁶⁵ Trata detalhadamente esta matéria – e por isso para lá remetemos – JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades*, cit., pp. 77 a 84.

⁶⁶ Relativamente ao modelo germânico, previsto na alínea c) do n.º 1 do art. 278.º do CSC, é uma estrutura pouco popular em Portugal; note-se que nesta estrutura não existem membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas; com efeito, há um conselho de administração executivo, um conselho geral e de supervisão (que não pode ser constituído por administradores, nos termos do n.º 1 do art. 437.º, apesar do duplo perfil revelado) e um ROC. Sobre a figura do conselho geral e supervisão, veja-se ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, cit., pp. 310 e 311 e JOÃO CALVÃO DA SILVA, «Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão», in: *ROA*, vol. I, Ano 67, 2007, disponível in <https://portal.oa.pt/comunicacao/publicacoes/revista/ano-2007/ano-67-vol-i-jan-2007/doutrina/joao-calvao-da-silva-responsabilidade-civil-dos-administradores-nao-executivos-da-comissao-de-auditoria-e-do-conselho-geral-e-de-supervisao/>.

⁶⁷ Para a análise das questões destacadas veja-se DIOGO COSTA GONÇALVES, «A remuneração dos administradores...», cit., pp. 244 e ss.

nistradores não executivos ou membros do órgão de fiscalização (com especial apreensão no caso de uma composição exclusiva por administradores não executivos).

De uma interpretação literal do preceito retira-se que o comité de remunerações apenas pode ser constituído por administradores não executivos ou por membros do órgão de fiscalização. São estes os sujeitos que, porventura, estarão em melhores condições para desenvolver as tarefas que lhe são cometidas pela legislação: (i) formular juízos informados e independentes [sobre a política e práticas de remuneração e sobre os incentivos criados para efeitos de gestão de riscos, de capital e de liquidez (n.º 2)] e, com base neles, (ii) preparar decisões relativas à remuneração [que serão tomadas pelo órgão competente (n.º 3)].

Pese embora decorra da lei que o comité é constituído pelos membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas ou por membros do órgão de fiscalização, cremos não se encontrar vedada a possibilidade de o comité ser composto por membros independentes se aquando da sua criação se sentir essa necessidade⁶⁸ – embora não deva ser uma composição nem exclusiva nem maioritária. De resto, uma composição exclusiva ou maioritária por membros independentes (e *outsiders* à sociedade) não seria benéfica. Vejamos porquê.

A exigência de independência e também de isenção tem em vista, especialmente, assegurar que o membro que o é prossegue apenas os interesses dos acionistas (e dos demais *stakeholders*) e não outros possíveis interesses (seus ou de terceiros). Porém, nada assegura que os prossiga bem e é aí que reside o busílis da questão dos independentes⁶⁹. É que, como bem assinala a doutrina, pode haver “a tentação que estes membros possam ter para a negligência, o desleixo, para «erros honestos» etc., no exercício das suas funções (...) [e esse problema] não é combatido, evidentemente, com a independência”⁷⁰.

Deixar uma matéria deveras relevante – como a da proposta de uma estrutura e composição remuneratória – a cargo exclusivo ou maioritário

⁶⁸ Esta possibilidade encontra igualmente respaldo no *Livro Branco do Banco de Portugal sobre a Supervisão e Regulação do Sistema Financeiro*, publicado em maio de 2016 (“Livro Branco”), Secção 3.3, página 80.

⁶⁹ Relativamente ao órgão de fiscalização o legislador introduziu uma disposição específica definidora do conceito de *independência*: o n.º 5 do art. 414.º do CSC. Na verdade, o legislador parece não ter confiado apenas na previsão dos deveres gerais de cuidado e de lealdade também previstos para aquele órgão (n.º 2 do art. 64.º do CSC), como orientadores da sua atuação na prossecução do interesse social, e reforçou esses deveres com uma disposição específica que prevê a necessidade de independência daqueles membros.

⁷⁰ Cfr. PEDRO MAIA, *Voto e corporate Governance...*, cit., p. 700.

de alguém que é ou pode ser indiferente em relação ao resultado final da sociedade e, por outro lado, alguém a quem é mais custoso assacar responsabilidades perante a sociedade, acionistas e terceiros, torna difícil encarar com serenidade a hipótese de o comité ser composto exclusiva ou maioritariamente por membros independentes⁷¹. Como bem nota Pedro Maia, embora em relação à comissão de remunerações, “da independência não emerge um quadro de deveres que o membro da comissão de remunerações deva prosseguir, nem emerge um quadro de incentivos para o cumprimento desses mesmos deveres, nem tão-pouco emerge um quadro de responsabilidade”⁷².

A acrescer ao exposto, é mais complexo para aqueles membros independentes/*outsiders*, por não terem uma efetiva conexão à gestão da sociedade, obter informações e ter capacidade de negociação, podendo não lograr desempenhar as suas funções de modo tão eficiente e isso pode ter consequências ao nível de decisões que determinem manter na sociedade certos executivos indesejados e/ou atrair outros que também o sejam ⁷³ ⁷⁴.

Por fim, a decisão do legislador no que concerne à composição do comité de remunerações parece ir ao encontro do proposto no Relatório *Greenbury*, em 1995, para o Reino Unido, no que concerne à composição da comissão de remuneração. Embora cientes que estamos a estabelecer um paralelismo entre uma comissão que tem competência *decisória* (a comissão de remunerações) e uma comissão *preparatória/instrutória* (o comité de remunerações), não podemos deixar de notar, na esteira de Pedro Maia, que “quanto à composição da comissão de remunerações, o Relatório *Greenbury* pronunciou-se, expressamente, em sentido negativo sobre a possibilidade de aquela ser composta por sujeitos estranhos à “direção”: “por vezes é sugerido que as comissões de remuneração deveriam incluir um ou mais membros independentes não associados ao *Board*

⁷¹ Em sentido idêntico, cfr. PEDRO MAIA, *Voto e corporate Governance...*, cit., pp. 703 e 704.

⁷² Cfr. PEDRO MAIA, *Voto e corporate Governance...*, cit., p. 708.

⁷³ Em sentido idêntico, ANA RAQUEL FRADA, «A Remuneração dos Administradores...», cit., pp. 336.

⁷⁴ PAULO CÂMARA manifesta igualmente as suas desconfianças na análise que faz da composição da comissão de remunerações: “actualmente, a comissão de vencimentos pode ser composta, no todo ou em parte, por não accionistas – o que, embora abrindo a porta a titulares conhecedores da matéria, coloca paralelamente o risco de serem tais cargos preenchidos por pessoas sem o conhecimento indispensável da actividade da sociedade” – cfr., do Autor citado, «A comissão de remunerações», cit., p. 43.

ou à gestão. Na nossa opinião, isso seria um erro. O *board* deve ser responsável por todos os aspetos da gestão da sociedade”⁷⁵.

Passemos à segunda hesitação colocada pela doutrina que se resume, fundamentalmente, à possibilidade de o comité ser composto apenas por administradores não executivos. De acordo com Diogo Costa Gonçalves “o resultado interpretativo do art. 115.º-H/1 não pode ser o de uma composição exclusiva do comité por administradores não executivos ou membros do órgão de fiscalização”, defendendo o Autor que “a lei não proíbe (...) a presença de outros sujeitos no comité de remunerações. Estabelece, outrossim, que sendo o comité composto (também) por membros de órgãos sociais, estes só podem ser ou membros do órgão de fiscalização ou administradores não executivos”⁷⁶.

Temos algumas reservas em relação à interpretação do preceito que não admita uma composição exclusiva do comité por administradores não executivos. A nosso ver, a questão não se colocará ao nível da *possibilidade* de uma composição exclusiva por membros não executivos da administração – esta é uma possibilidade que não cremos de afastar, quer do ponto de vista da interpretação hermenêutica e, menos ainda, literal –, mas poderá colocar-se ao nível da *bondade* de uma solução deste género. Se, por um lado, a prática nacional comprova a legitimidade de tal solução, dado existirem bancos nacionais cujos comités de remunerações são compostos exclusivamente por membros do órgão de administração que não desempenham funções executivas, embora na sua maioria independentes; por outro, contribui para uma aceitação daquela hipótese a clareza do preceito que não permite obnubilar o seu sentido literal: a comissão é composta alternativamente – daí a conjunção “ou” – por membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas (os administradores não executivos, no caso da adoção do modelo tradicional) ou por membros do órgão de fiscalização.

Não vislumbramos então qualquer entrave a uma composição exclusiva do comité pelos membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas. Teçamos algumas (breves) considerações acerca da figura daquele administrador que contribuem para a nossa convicção.

No modelo tradicional, o administrador não executivo não encontra consagração expressa nem no CSC, nem no RGICSF. A sua definição far-se-á, à partida, por contraposição com a definição dos administradores

⁷⁵ Veja-se, para uma análise mais detalhada, PEDRO MAIA, *Voto e corporate Governance...*, cit., pp. 707 e 708.

⁷⁶ Cfr. DIOGO COSTA GONÇALVES, «A remuneração dos administradores...», cit., p. 244.

executivos⁷⁷. Antes de mais, tratando-se de administradores, o facto de serem *não executivos* não lhes retira o seu papel de membros do órgão de gestão, mas evidencia, outrossim, um papel que aquela qualidade de *não executivo* faz ressaltar, que é o de vigilante e supervisor societário⁷⁸. Com efeito, “no modelo monista, o conselho de administração com delegação de poderes acaba por assumir um duplo perfil de órgão de gestão e de controlo: o dever de vigilância do andamento geral da gestão social pelos outros administradores (...) «integra inequivocamente o perfil das funções de fiscalização»”⁷⁹.

Estamos, então, perante um administrador a quem não foram delegadas tarefas de gestão corrente da sociedade e desenvolve uma atividade subsumível ao n.º 8 do art. 407.º, particularmente na sua 2.ª parte, responsabilizando-o “pela vigilância geral da actuação do administrador ou administradores-delegados ou da comissão executiva”. Mais deve esclarecer-se: “a vigilância geral a que os administradores não executivos estão obrigados reporta-se à *atividade* e não a cada um dos atos que os administradores delegados ou membros da comissão executiva praticam”⁸⁰.

É justamente pelo facto de estarmos perante uma complexa organização, como é o caso de uma instituição de crédito, que não é expectável que

⁷⁷ O Código de Governo das Sociedades do Instituto Português de Corporate Governance define-os, no seu glossário, como “os membros do conselho de administração a quem não tenham sido delegados poderes de gestão, tendo sido efectuada uma delegação ao abrigo do disposto no art. 407.º, n.º 3, do Código das Sociedades Comerciais”.

⁷⁸ Sobre esta matéria veja-se, entre outros, JOÃO CALVÃO DA SILVA, «Responsabilidade civil dos administradores...», cit., em especial o ponto 2., relativo à “Governação societária com administradores não executivos: A) O modelo tradicional”; HUGO MOREDO SANTOS, «Administrador delegado, comissão executiva e conselho de administração executivo», in: *Código do Governo das Sociedades Anotado*, Coleção Governance Lab, Coimbra, 2012, [235-243]; e ISABEL MOUSINHO DE FIGUEIREDO, «O administrador delegado: A delegação de poderes de gestão no Direito das Sociedades», in: *O Direito*, Ano 137, 3, [547-599].

⁷⁹ Cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, cit., p. 300, citando JOÃO CALVÃO DA SILVA, «Responsabilidade civil dos administradores...», cit. – explica o Autor: “no duplo perfil (de órgão de gestão e de órgão de controlo) que o conselho de administração com delegação de poderes acaba por assumir no sistema (dito monista) tradicional, o dever de vigilância do andamento geral da gestão social pelos outros administradores não delegados, referido no art. 407.º, n.º 8, integra inequivocamente o perfil das funções de fiscalização, a deverem ser cumpridas com profissionalismo e lealdade (art. 64.º, n.º 2) por administradores devidamente informados (art. 72.º, n.º 2), via de regra espontânea e atempadamente pelo administrador delegado ou pelo presidente da comissão executiva (art. 407.º, n.º 6, al. a)), mas também a seu pedido, designadamente em caso de falta ou insuficiência da informação ou em caso de dúvida sobre a (con)fiabilidade da informação recebida”.

⁸⁰ Cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, cit., p. 301.

a atividade social seja toda ela gerida unamente pelo conselho de administração; é sim comum a criação de “uma estrutura administrativa, com diferentes níveis hierárquicos, aos quais correspondem diferentes centros de decisão” e, nesses casos, “quanto mais complexa for a organização administrativa de uma sociedade, maior é a probabilidade de que o conselho de administração se limite (i) a planejar a estratégia empresarial, (ii) a definir a estrutura organizacional adequada à prossecução daquela estratégia, (iii) a decidir sobre os assuntos mais importantes (...) e (iv) a exercer uma função de vigilância sobre a administração da sociedade”⁸¹.

Em face do exposto, fará todo o sentido que o conselho de administração encarregue algum/alguns dos administradores que não desempenhem funções executivas do tratamento específico da matéria remuneratória (numa vertente *instrutória/preparatória* da política de remuneração, cuja decisão de aprovação e fixação em concreto competirá à assembleia geral ou à comissão de remunerações) e, para tanto, se crie uma comissão especializada⁸².

Contribui também para a nossa concordância com a manutenção de um comité de remunerações constituído apenas por administradores não executivos, o facto de estes apenas definirem os princípios da sua própria remuneração e não fixarem o montante concreto da sua remuneração; já nem se refere a questão da composição da (sua) remuneração porque estes auferem quantias fixas. Assim, uma tentativa de auto-beneficiamento seria blindada pelo órgão competente.

3.2.2.4. Competências do comité de remunerações

a) A formulação de juízos informados e independentes

Nos termos do n.º 2 do art. 115.º-H, aos membros que compõem o comité compete formular juízos informados acerca (i) da política e práticas de remuneração, e (ii) dos incentivos criados para efeitos de gestão de

⁸¹ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades*, cit., p. 155.

⁸² Daí que DIOGO COSTA GONÇALVES afirme – embora acabando por não concordar com a solução – que “[na hipótese de o comité ser composto exclusivamente por administradores não executivo] e tomando por referência o modelo tradicional português, o comité de remunerações funcionaria materialmente como uma comissão especializada do conselho de administração. Conheceria, eventualmente, um título diverso de constituição que não uma delegação de poderes (art. 407.º CSC), teria um conteúdo funcional autónomo e não se aplicaria a regra da não exclusão de competências dos demais administradores (art. 407.º/8 CSC). No entanto, materialmente, tudo se passaria no seio do conselho de administração” – cfr. do Autor citado, «A remuneração dos administradores...», cit., p. 245.

riscos, de capital e de liquidez. Importa para o presente estudo atentar em particular no primeiro conjunto de matérias.

A realização de juízos informados – que radica, em grande medida, num dever de cuidado – implica por parte dos membros, além de possuírem competências técnicas adequadas e o conhecimento sobre a matéria necessários ao desempenho da função, também a disponibilidade de procurar as fontes informativas sobre as matérias em causa – assumindo-se que quem as detém as disponibilize, como exige a lei, nomeadamente na al. a) do n.º 1 do art. 407.º do CSC – para que possam desenvolver os juízos que presidirão à preparação de futuras decisões⁸³.

A definição de uma política remuneratória corresponde a uma matéria que o legislador considera que deve ser confiada a quem tenha vastos conhecimentos sobre a estrutura e funcionamento da sociedade⁸⁴, como é o caso dos membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas – dado o evidente e contraproducente conflito de interesses se se colocasse a hipótese de serem membros executivos –, conhecimentos adquiridos pelas funções desempenhadas, designadamente pela já aludida vigilância da atividade⁸⁵. Com efeito, uma supervisão e monitorização próximas da atividade da administração contribuem sobremaneira para manter os membros do comité informados e isso contribuirá para a formulação de juízos que também o sejam; em causa estão poderes-deveres orientados para a inspeção e a obtenção de informações.

Sem prejuízo do que expusemos, não podemos deixar de frisar que o comité pode ser coadjuvado (e geralmente é) por outros elementos que façam parte da estrutura organizativa – como as direções dos recursos humanos, de controlo de riscos ou de *compliance* –, auxiliando na elaboração da política de remuneração ou até recorrendo a entidades externas e independentes a fim de aferir, por exemplo, a adequação das componentes fixas e variáveis da remuneração por comparação com a concorrência, nos planos nacional e internacional.

⁸³ A este respeito veja-se a secção 2.4.3., intitulada “Processo e linhas de transmissão de informações”, da EBA/GL/2015/22.

⁸⁴ Indo ao encontro do que se escreve no corpo do texto, recomendam as boas práticas que “os administradores não-executivos devem participar na definição, pelo órgão de administração, da estratégia, principais políticas, estrutura empresarial e decisões que devam considerar-se estratégicas para a sociedade em virtude do seu montante ou risco, bem como na avaliação do cumprimento destas” (cfr. Recomendação III.6 do CGS do IPCG de 2018).

⁸⁵ Especificamente sobre a função de fiscalização do órgão de administração, veja-se a EBA/GL/2017/11, especialmente os pontos 31 e ss..

Além de juízos informados sobre as matérias já identificadas, quer-se que também independentes sejam. Justamente pela necessidade de serem formulados juízos independentes é que seria contraproducente o comitê ser composto por administradores executivos, mesmo que a estes não competisse a fixação concreta da sua remuneração. A necessidade de se formularem juízos independentes está em linha sobretudo com o vetor da gestão de conflito de interesses que é necessário acautelar na definição de uma estrutura e composição remuneratória adequadas.

O art. 31.º-A do RGICSF prevê o requisito da independência, enquanto critério de adequação dos membros dos órgãos de administração e fiscalização nas instituições de crédito e o seu fito é, nos termos do n.º 1, “prevenir o risco de sujeição dos membros dos órgãos de administração e fiscalização à influência indevida de outras pessoas ou entidades, promovendo condições que permitam o exercício das suas funções com isenção”; o n.º 2 identifica algumas das situações que são consideradas aptas a afetar a independência.

A escolha dos sujeitos que, potencialmente, podem constituir o comitê tem em vista lograr o melhor de dois mundos: por um lado, a composição por membros que consigam formular juízos independentes – revelando-se necessário um bom equilíbrio entre o empenho e a isenção por parte dos não executivos – e, por outro, assegurar a necessária conexão com a gestão da sociedade o que permite a consecução de juízos (mais) informados, sendo necessário que aqueles não percam o grau de distanciamento exigível a uma visão descomprometida.

De acordo com as boas práticas de governação nacionais e internacionais é comum a referência à necessidade de *independência* dos membros que constituem o comitê e a verdade é que a prática das instituições de crédito tem demonstrado que a maioria dos membros que o compõem é (pelo menos formalmente) independente⁸⁶.

A importância do administrador independente é refletida, desde logo, no Código de Governo das Sociedades, na Recomendação III.4, de acordo com a qual “cada sociedade deve incluir um número não inferior a um terço mas sempre plural, de administradores não executivos que cumpram os requisitos de independência”; e, para este efeito, refere a recomendação que *independente* é “a pessoa que não esteja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade, nem se encontre em alguma circunstância suscetível de afetar a sua isenção de análise ou de decisão”.

⁸⁶ Sobre a figura do administrador não executivo independente, incluindo a distinção entre *insiders* e *outsiders*, e críticas à mesma, veja-se ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, cit., pp. 192 a 196, bem como a bibliografia aí citada.

b) A preparação de decisões relativas à remuneração

O n.º 3 do art. 115.º-H verte a segunda competência do comité. O comité formula juízos – informados e independentes – com vista à *preparação* das decisões⁸⁷ relativas à remuneração e, de acordo com a norma, as decisões incluem as que tenham “implicações em termos de riscos e gestão dos riscos da instituição de crédito em causa”. Note-se que o comité é responsável por *preparar* as decisões – de acordo com as competências concretas que são atribuídas ao comité por cada instituição de crédito – que são depois *tomadas* “pelo órgão social competente”. Ora, decorre do preceito que quem decide não é o comité de remunerações, opção que não surpreende atenta a sua conjugação com o n.º 1 do art. 399.º do CSC. Daqui conclui-se legitimamente que a comissão de remunerações prevista no art. 399.º do CSC tem uma *função decisória*, já o comité de remunerações tem uma *função instrutória/preparatória* de uma futura decisão a tomar pela assembleia geral ou pela comissão de remunerações sobre a matéria.

A questão que se impõe de seguida é: qual é o passo que se segue?

A resposta encontra-se no n.º 4 do art. 115.º-C, nos termos do qual o comité de remunerações – ou, caso não exista, o órgão de administração – submete anualmente à aprovação da assembleia geral a política de remuneração respeitante aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização [referidos na alínea a) do n.º 2].

Digna de crítica é a solução da submissão *anual* da política de remuneração à assembleia geral, uma vez que “a remuneração deve assentar numa visão plurianual”⁸⁸. Acresce ao exposto e como é bem evidenciado na doutrina, o ideal seria mesmo que o *say on pay*, princípio ínsito no n.º 4 do art. 115.º-C, coincidissem com o mandato dos órgãos sociais⁸⁹.

⁸⁷ Como bem nota DIOGO COSTA GONÇALVES, “preparar uma decisão pode incluir desde a elaboração da proposta, à emissão de parecer vinculativo, à elaboração de estudos que suportem uma proposta não apresentada pelo comité”, evidenciado o Autor que “cada instituição deve procurar aferir as melhores práticas e, sobretudo, definir quais os procedimentos que melhor garantem uma gestão sã e prudente do risco e dos potenciais conflitos de interesses” – cfr. do Autor citado, «A remuneração dos administradores...», cit., p. 246.

⁸⁸ Cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, cit., p. 208; em sentido idêntico, PAULO CÂMARA, «Remuneração», in: *Código do Governo das Sociedades Anotado*, Coimbra, 2012, p. 184. As críticas manifestadas pelos Autores referem-se ao n.º 1 do art. 2.º da Lei n.º 28/2009, mas são transponíveis para o n.º 4 do art. 115.º-C aqui em análise.

⁸⁹ Neste sentido, PAULO CÂMARA, «Remuneração e Governo das Sociedades...», cit., p. 281.

3.2.2.5. Deveres dos membros do comitê de remunerações

O n.º 4 do art. 115.º-H dispõe que “no âmbito da sua atividade, o comitê de remunerações deve observar os interesses de longo prazo dos acionistas, dos investidores e de outros interessados na instituição de crédito, bem como o interesse público”. O preceito tem respaldo no art. 95.º, n.º 2, *in fine* da CRD IV. A redação do preceito é, efetivamente, muito próxima à do art. 64.º do CSC, mais concretamente ao dever de lealdade que nele se encontra vertido. Comparemo-los brevemente.

De acordo com o art. 64.º do CSC, os administradores da sociedade devem observar deveres de lealdade no interesse da sociedade e, para tanto, devem atender aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderar os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade (trabalhadores, clientes e credores, etc.).

Comparativamente, o n.º 4 do art. 115.º-H dispõe que, no âmbito da sua atividade, o comitê de remunerações deve observar os interesses de longo prazo dos acionistas, dos investidores e de outros interessados na instituição de crédito e ainda deverá observar o interesse público.

Nesta última disposição legal não é feita referência a nenhum dever específico a que deva subordinar-se a sua atuação – não se menciona diretamente a *lealdade*, embora seja retirável do preceito – e também não é feita nenhuma alusão aos *interesses da sociedade* – embora o conceito não seja estranho ao legislador do RGICSF, conforme resulta, aliás, do n.º 14 do art. 115.º-E –, mas apenas aos de longo prazo dos acionistas, dos sujeitos identificados na norma e bem assim ao interesse público. Parece que o legislador visou furtar-se à clássica discussão em torno do *interesse da sociedade*.

O cumprimento do preceito em análise é, efetivamente, complexo de assegurar.

Uma instituição de crédito é uma sociedade composta por uma amálgama de sujeitos e todos eles com interesses, tendencialmente (senão sempre), incompatíveis entre si. Como pode o legislador pretender que o comitê na sua atividade observe interesses que são entre si tão díspares e sensíveis? Como se compatibilizam os interesses de longo prazo dos acionistas e dos demais sujeitos da sociedade? Afinal, como diz o provérbio, “quem serve a dois senhores, a algum há-de enganar”...

A dificuldade da tarefa avoluma-se quando o legislador se refere – já após a tarefa de conciliar interesses muitas vezes inconciliáveis – ao dever de compatibilização também com o interesse público. Em primeiro lugar, a questão que se coloca é a de saber em que consiste este interesse público no caso em apreço. Sendo este um conceito indeterminado que carece de

preenchimento valorativo caso a caso, propendemos para que se trate da *proteção da estabilidade e funcionamento do sistema financeiro*. Cremos tratar-se de uma exigência que assegure o funcionamento transparente, rigoroso e fiscalizável do mercado financeiro. E, se assim for, como se logra tal efeito: pagando muito ou pouco aos administradores? Qual será a melhor estrutura remuneratória daqueles?

Mas o rol de questões não fica por aqui. O incumprimento desta norma de conduta – isto é, se no desempenho da sua função o comitê não observar os interesses de longo prazo dos acionistas, dos investidores e de outros interessados na instituição de crédito, bem como o interesse público – determina responsabilização dos seus membros? Se sim, em que moldes?

Antes de mais, e voltemos a frisá-lo, (i) aprovar a política de remunerações/fixar remunerações e (ii) preparar decisões acerca daquela matéria são duas competências distintas, embora tenham como denominador comum a temática da remuneração. Com efeito, se a primeira dessas competências envolve *poder de decisão* quanto à matéria e, por isso, é da competência do órgão deliberativo da sociedade – a assembleia geral (ou comissão de remunerações por esta nomeada) –, a segunda já não envolve um poder de decisão, mas apenas um poder *instrutório* relativamente a uma matéria de gestão da sociedade e, por isso, é da competência do conselho de administração.

Ainda relativamente a esta segunda competência que determina a preparação de decisões, cremos ser claro que estando em causa políticas e práticas remuneratórias (estrutura da remuneração, valoração comportamental, etc.) que determinam um custo para a administração (geralmente elevado) a suportar pela sociedade e que, de outra banda, também podem influenciar comportamentos da própria administração, estão em causa atos gestórios. Todavia, no ordenamento jurídico pátrio, a competência da fixação em concreto da remuneração é deixada à margem da atuação da administração, determinação que é compreensível dado não constituir uma boa prática de governo societário a fixação da própria remuneração; o conflito de interesses seria por demais evidente. Porém, o que vimos de referir não invalida que a matéria seja substancialmente de administração da sociedade.

Ora, dito isto, os membros do comitê sujeitam-se, a partir da sua designação, a um quadro de deveres resultantes das funções desempenhadas, entre eles os que resultam do n.º 4 do art. 115.º-H; destaque-se que, por um lado, estes deveres devem ser vertidos para o próprio regulamento do comitê – desde logo, deveres de cuidado (decorrentes da necessidade de

formular os já referidos juízos *informados*) e de lealdade (oriundos diretamente desta norma)⁹⁰.

O comité de remunerações, enquanto comissão criada pelo conselho de administração não poderá ver a responsabilidade dos seus membros resultar do art. 80.º do CSC, nos termos do qual “as disposições respeitantes à responsabilidade dos gerentes ou administradores aplicam-se a outras pessoas a quem sejam confiadas funções de administração” ou diretamente através dos arts. 72.º e seguintes?

Em causa estão funções de administração cujo fito é a preparação de decisões sobre a política e prática remuneratória numa instituição de crédito para posterior aprovação pela assembleia geral e, por isso, funções materialmente de administração⁹¹. Tal leva-nos a propender, então, para uma resposta positiva à questão colocada.

4. A aprovação da política de remuneração

O n.º 4 do art. 115.º-C, ao determinar que “o órgão de administração ou o comité de remunerações, se existente, submete anualmente à aprovação da assembleia geral a política de remuneração (...)”, está a consagrar um verdadeiro *dever*; dever que impende sobre (i) o *comité de remunerações* – para os casos em que é obrigatória a sua criação ou, não o sendo, para as instituições que decidam criá-lo – e (ii) o órgão de administração, para aquelas instituições de crédito que, tendo hipótese de escolha, optam por não criar o comité. Atento o anteriormente referido – de que a prática das instituições de crédito tem apontado no sentido da criação do

⁹⁰ A respeito da comissão de remunerações, mas cremos igualmente aplicável ao comité, refere PAULO CÂMARA que “pese embora não seja expressamente declarado *ex lege*, os membros da comissão de remunerações sujeitam-se a deveres gerais de cuidado e de lealdade” – cfr. do Autor citado, «A comissão de remunerações», cit., p. 22.

⁹¹ PEDRO MAIA, a propósito de idêntica questão quanto à comissão de remunerações, conclui que a mesma deve ser classificada como um órgão (eventual) da administração e retira desse facto três relevantes consequências que, com as devidas adaptações, são transponíveis para a realidade do comité de remunerações: (i) “a sujeição ao regime de responsabilidade dos membros dos órgãos de administração, com a conseqüente aplicação da *business judgement rule*”; (ii) “a aplicação, por analogia, do regime dos arts. 410.º ss. (reuniões, deliberações e respetiva invalidade)”; e (iii) “a aplicação do regime de remuneração dos administradores” – cfr. do Autor citado, *Voto e corporate Governance...*, cit., pp. 731 e 732, nota 1624.

comité – acaba então por ser um dever, tendencialmente, do comité de remunerações⁹².

Mas que dever é esse que está em causa? De acordo com o preceito trata-se do dever de submeter à aprovação da assembleia geral a *política de remuneração*.

Até 2014 – data em que também foi introduzida uma alteração à Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, mediante o acrescento do n.º 4 ao seu art. 2.º⁹³ – o dever que impedia sobre o órgão de administração ou a comissão de remuneração, caso existisse, era o de submeter, também anualmente, à aprovação da assembleia geral *uma declaração sobre* política de remuneração e não a *política de remuneração*, como estatui o *supra* citado artigo⁹⁴. Da lei não decorre a diferença entre a declaração⁹⁵ e a política de remuneração propriamente dita⁹⁶, desde logo porque a lei não define em

⁹² A Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2017 vem alterar a Diretiva 2007/36/CE e já foi objeto de um anteprojeto que visa a referida transposição (disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/cnsf_-_anteprojeto_shrd.pdf). Em particular e com relevância para o presente texto, a nova Diretiva introduz novas disposições referentes à política de remunerações, quer do ponto de vista formal (nomeadamente quanto à necessidade da sua aprovação pela Assembleia Geral), quer do ponto de vista material, ao estabelecer exigências quanto à relação entre a política de remunerações e a estratégia empresarial, os interesses a longo prazo da sociedade e respetiva sustentabilidade. Essas inovações são acauteladas, no âmbito do referido anteprojeto, nos artigos 26.º-A a 26.º-F do Código dos Valores Mobiliários mas não são, apesar de tudo, desconhecidas do nosso ordenamento jurídico, já que parte delas é acolhida, embora com âmbito recomendatório, no Código de Governo Societário do Instituto Português de Corporate Governance (cf. recomendações V.2. e V.3.).

⁹³ Nos termos do referido preceito “As instituições de crédito e as sociedades financeiras ficam sujeitas às normas relativas à política de remuneração estabelecidas no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro”.

⁹⁴ Referindo-se à realidade constante da Lei n.º 28/2009, PAULO CÂMARA chama à atenção para “o facto de o objecto do dever ser uma declaração sobre a política de remunerações e não a política de remunerações em si mesma”. O Autor prossegue a sua explicação evidenciando a diferença: “elementos confidenciais relativamente à política de remunerações (que envolvam nomeadamente segredos comerciais ou industriais) podem, assim, ser expurgados de tal documento” – do Autor citado, «A comissão de remunerações», cit., p. 36.

⁹⁵ De acordo com a doutrina “a declaração apenas deve conter a descrição dos objetivos e a explicação do esquema remuneratório, sem contudo interferir na concreta determinação da prestação remuneratória” – cfr. ANA RAQUEL FRADA, «A Remuneração dos Administradores...», cit., p. 341.

⁹⁶ Neste sentido, afirma PAULO CÂMARA que “A política de remunerações, bem como a declaração que se lhe refira, assumem natureza diversa. Não se trata de um documento descritivo, embora possa também incluir uma componente retrospectiva, mas contém

que consiste a declaração; o n.º3 do art. 2.º da Lei n.º 28/2009 apenas identifica, a título exemplificativo, os elementos que naquela deveriam constar⁹⁷.

Em jeito de ponto de situação, temos como certo que o preceito exige que o objeto da aprovação seja a política de remunerações e não a declaração sobre a mesma, embora, na prática, a política de remunerações das instituições de crédito conste da declaração.

A submissão à assembleia geral anual da proposta da política de remuneração respeitante aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização consagra o princípio “say on pay”⁹⁸. O referido princípio visa, essencialmente, três propósitos⁹⁹: (a) troca de informação; (b) legitimação de escolhas quanto à remuneração; (c) incitamento às melhores práticas.

Posto isto, a questão que se coloca é saber o que acontece nos casos em que a assembleia geral não aprova a política de remunerações proposta pelo comité de remunerações, já que a lei é omissa nesta matéria.

Como bem defende a doutrina, se da discussão da proposta da política remuneratória resultarem “os pontos ou as medidas que motivaram a não

sobretudo um enunciado de intenções e de orientações, para aplicação futura Na Alemanha, tornou-se explícito que a deliberação accionista não é fundadora de direitos nem de obrigações. Crê-se que, neste preciso ponto, o mesmo regime vale, em substância, para o Direito português, que concebe o *say on pay*, como notado, como um instrumento de fomento de informação e de discussão entre accionistas, sem que sujeite a política remuneratória a uma aprovação necessária. Por esse motivo, também aqui a política de remunerações não assume natureza contratual, quedando-se os respectivos efeitos limitados à esfera interna da sociedade, ao balizar a concreta fixação da prestação remuneratória, pelo órgão competente” – cfr. do Autor citado, “Say on Pay”: O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral», in: Revista de Concorrência e Regulação, Ano 1, n.º 2, 2010, Almedina, [321-344], p. 339.

⁹⁷ Contribuindo para o esclarecimento da questão em causa, COUTINHO DE ABREU ensina que “a política de remunerações (constante da declaração) compreende critérios de definição das componentes fixas e variáveis das remunerações e da sua importância relativa, modos e tempos de pagamento, indicadores de desempenho das funções e correlação deste com a remuneração” – cfr. do Autor citado, *Código das Sociedades em Comentário*, em anotação ao art. 399.º, vol. VI, Coimbra: Almedina, 2013, p. 354.

⁹⁸ O princípio *say on pay* “cobre genericamente todas as normas jurídicas que permitam, promovam ou obriguem a política de remunerações societária, ou uma declaração a esta relativa, a ser submetida a um voto expresso em assembleia geral, com uma periodicidade pré-determinada, em regra anual” – cfr. PAULO CÂMARA, “Say on Pay”..., cit., p. 324.

⁹⁹ Os referidos propósitos são identificados e desenvolvidos por PAULO CÂMARA, “Say on Pay”..., cit., p. 327.

aprovação”¹⁰⁰ o comité de remunerações *poderá*¹⁰¹ apresentar nova proposta de política de remunerações “acolhendo as críticas e sugestões que resultarem daquela discussão”. Se não se retirar da reunião da assembleia esses pontos ou as medidas ou se não houver discussão de todo, “dever-se-á aplicar a declaração anteriormente vigente, pois que a simples rejeição poderá, nesse caso, ser entendida como um sinal de conformação, por parte dos acionistas, com a declaração anteriormente aprovada”¹⁰².

Por fim e no que concerne à implementação da política de remuneração, a competência será, uma vez mais e se existir, do comité de remunerações, nos termos do n.º 6 do artigo 115.º-C.

¹⁰⁰ Cfr. ANA RAQUEL FRADA, «A Remuneração dos Administradores...», cit., p. 342.

¹⁰¹ Repare-se que da doutrina resultam opiniões que afirmam que o comité de remunerações “deverá” elaborar – cfr. ANA RAQUEL FRADA, «A Remuneração dos Administradores...», cit., p. 342. Porém, o caso que a Autora está a tomar por base é distinto no que respeita à legitimidade de apresentação e ao objeto da discussão. Com efeito, no caso que sustenta a análise da Autora, está em causa a apresentação de declaração sobre a política remuneratória, por um lado e, por outro, e legitimidade para a sua apresentação é da comissão de remunerações – figura que emana da assembleia geral, sendo por esta nomeada. No caso em apreço, está em causa a própria política de remuneração e a legitimidade para a sua apresentação pertence ao comité de remunerações, figura que, conforme explicamos anteriormente, emana do conselho de administração. Ora, concordamos com PAULO CÂMARA quando afirma que “inexiste um dever de submeter nova declaração à assembleia (...) Embora o órgão proponente possa ao longo do ano submeter outro texto à apreciação do colégio de sócios, não pode concluir-se que esteja de algum modo obrigado a fazê-lo” – cfr. do Autor citado, «A comissão de remunerações», cit., p. 39.

¹⁰² As citações são de ANA RAQUEL FRADA, «A Remuneração dos Administradores...», cit., p. 342. A Autora observa ainda que “[as soluções avançadas pela Autora], conquanto com vantagens práticas, não soluciona o problema no caso de não haver declaração anteriormente aprovada e, por outro lado, pode levar à manutenção da mesma declaração durante vários anos, tornando-a desadequada, sobretudo quando a declaração estabeleça, entre as remunerações variáveis e os objectivos a alcançar, um nexó não só formal, mas também material” – cfr., nota 85, p. 342 do estudo referido.

RESUMO*: O presente artigo aborda a questão da constitucionalidade da aquisição potestativa prevista no artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais. Aborda também alguns problemas suscitados pelo direito de aquisição potestativa previsto no artigo 194.º do Código dos Valores Mobiliários.

Palavras-chave: constituição da República Portuguesa; aquisição potestativa; sócios minoritários; *squeeze-out*.

ABSTRACT: This paper addresses the constitutionality of the compulsory acquisition foreseen in article 490.º of the Portuguese Companies Code. It also addresses some issues in the squeeze-out right foreseen in article 194.º of the Portuguese Securities Code.

Keywords: constitution of the Portuguese Republic; compulsory acquisition; minority shareholders; *squeeze-out*.

DIOGO PESSOA**

A aquisição potestativa societária – Algumas considerações adicionais sobre a aquisição tendente ao domínio total no Código das Sociedades Comerciais

1. Introdução

O artigo que agora se apresenta tem origens no (já) remoto ano de 2016, quando, no âmbito da frequência do 2.º Ciclo de estudos em Direito, nos cruzámos, pela primeira vez, com este instituto.

Com efeito, pela imperatividade e carácter extremo das consequências que legitima e impõe – não tendo, parece-nos, paralelo direto em qualquer outro instituto do direito societário português¹ –, mereceu a nossa mais profunda atenção.

Transcorridos três anos, e tendo beneficiado de maturada reflexão e dos contributos, entre outros, dos Senhores Professores Rui Pinto Duarte

** Doutorando em Direito na Universidade Católica Portuguesa, bolseiro do Católica Research Centre for the Future of Law

* Texto submetido a revisão por pares (*peer review*).

¹ Este é, porém, tema de ampla discussão na doutrina, sendo numerosas – e tendo ponderosos argumentos – as posições contrárias que assemelham a aquisição tendente ao domínio total a outros institutos.

e Evaristo Mendes, a quem publicamente se agradece a troca de ideias², impunha-se apresentar, para publicação, estas nossas reflexões.

O artigo que ora se apresenta não visa tratar, de forma exaustiva, a figura da aquisição potestativa societária³ no direito português. Com efeito, o facto de existirem já amplos apontamentos doutrinários bem como algum tratamento jurisprudencial sobre o tema dá-nos, a um tempo, a acrescida dificuldade de (tentar) trazer algo novo ao palco da discussão jurídica, mas permite-nos abdicar de abordar determinados aspetos da figura que, não fosse assim, teriam forçosamente de aqui figurar.

Optámos por não aportar referências históricas ou de direito comparado próprias, permitindo-nos remeter, quando necessário, para o que sobre o tema existe já publicado⁴. Similarmente, não iremos abordar, com aprofundamento, a forma de funcionamento e operacionalização prática da figura. Antes situaremos a nossa análise a montante, na sua eventual inconstitucionalidade e, bem assim, na identificação de alguns pontos de eventual melhoria, numa ótica de direito a constituir. Para permitir uma melhor compreensão do instituto, porém, iremos começar por pôr em confronto os regimes das aquisições potestativas societária e mobiliária, por forma a permitir uma primeira apreensão das diferenças e semelhanças. De facto, e ainda que o nosso trabalho verse sobre a aqui-

² Isto, claro está, sem prejuízo de qualquer opinião expressa neste texto apenas ser atribuível ao autor.

³ Importa, desde já, tecer alguns comentários de ordem terminológica. O legislador, no artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais, consagra um instituto que designa por *Aquisição Tendente ao Domínio Total*. Sucede que, no artigo 194.º do Código dos Valores Mobiliários, ao consagrar um regime que, veremos, é homólogo ao anteriormente referido, opta por designá-lo por *Aquisição Potestativa*. Em boa verdade, quer o artigo 490.º, n.º 3 do Código das Sociedades Comerciais, quer o artigo 194.º do Código dos Valores Mobiliários consagram direitos potestativos de aquisição, isto é, aquisições potestativas. Assim, quando em texto nos referirmos a aquisição potestativa societária pretendemos designar o instituto consagrado no artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais (conceito que é, portanto, sinónimo de *Aquisição Tendente ao Domínio Total*), e quando nos referirmos a aquisição potestativa mobiliária estaremos a fazer menção ao regime consagrado no Código dos Valores Mobiliários.

⁴ Mas diga-se, a este propósito, que a referência a figuras equivalentes no direito comparado é por vezes usada com argumento *a se stante* para legitimar a existência da figura. Sobre tal argumento, fazemos nossas as palavras de ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, *Grupos de Sociedades./Aquisições Tendentes ao Domínio Total*, Coimbra, Almedina, 2003, p. 57, «O carácter excepcional e gravoso daquele regime não é atenuado pelo facto de em outros países existir disciplina algo similar». Sendo que estes autores acrescentam ainda que «Tanto mais quanto é certo que esta disciplina (apesar de ser também excepcional e gravosa) se mostra em geral mais equilibrada (nos pressupostos e procedimentos) do que a do art. 490.º do CSC».

sição potestativa societária, faremos referência, sempre que tal nos pareça oportuno, ao instituto homólogo do Código dos Valores Mobiliários.

É este, pois, o objetivo a que nos propomos.

2. As aquisições potestativas – similitudes e diferenças

O ordenamento jurídico português consagra, já o dissemos, dois regimes diferentes que têm em comum o facto de permitirem a aquisição de participações sociais contra a (ou independentemente da) vontade do seu titular. Tirando tal finalidade comum, porém, será caso para dizer que, ao contrário da célebre música⁵, é muito mais o que as separa do que aquilo que as une. Vejamos

2.1. Dos requisitos subjetivos

2.1.1. No Código das Sociedades Comerciais (CSC)

A aquisição tendente ao domínio total figura no artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais. Nos termos do número 1 de tal artigo, o mesmo tem como pressuposto de aplicação o seguinte cenário: «*uma sociedade que, por si ou conjuntamente com outras sociedades ou pessoas mencionadas no artigo 483.º, n.º 2, disponha de quotas ou ações correspondentes a, pelo menos, 90% do capital de outra sociedade*». Poderíamos, assim, concluir ser tal instituto aplicável sempre que tivéssemos uma sociedade comercial que detivesse quotas ou ações correspondentes a, pelo menos, 90% do capital social de uma outra sociedade. O enunciado legislativo, porém, permitiria já estabelecer uma delimitação quanto ao tipo de *sociedades dependentes*. Por definição, no direito português só existem 3⁶ tipos de sociedades cujo capital social está representado por quotas ou ações – sociedades por quotas, sociedades anónimas, e, em parte, sociedades em comandita por ações.

Sucedo que o artigo 481.º, n.º 1, que abre o Título VI no qual se se insere o artigo 490.º, logo nos diz que «*O presente título aplica-se a relações que entre si estabeleçam sociedades por quotas, sociedades anónimas e sociedades em comandita por ações*», mais acrescentando o n.º 2 que «*o presente título*

⁵ *Primeiro Beijo*, cantada por Rui Veloso.

⁶ A que acresce a Sociedade Anónima Europeia, que não será objeto, neste artigo, de tratamento específico.

aplica-se apenas a sociedades com sede em Portugal», ainda que ressalvadas algumas situações de que aqui não curaremos.

Assim, em bom rigor, o artigo 490.º só tem aplicação no contexto de relações que entre si estabeleçam sociedades com sede em Portugal que sejam (ambas – dominante e dependente) sociedades por quotas, anónimas, ou em comandita por ações.

O que vem de ser dito levanta, desde logo, duas questões práticas.

A primeira, de que damos sumária nota, um problema de conformidade com o Direito da União Europeia no que respeita a uma patente discriminação em razão do Estado-Membro da sede da sociedade, com implicações práticas de relevo. Sobre este ponto, mais não restará do que dar a qualquer sociedade europeia cujas características sejam equivalentes às nossas sociedades por quotas, anónimas ou em comandita por ações direitos (e obrigações) iguais aos que o referido Título atribui às sociedades portuguesas.^{7/8}

A segunda, a aplicação prática deste artigo às sociedades em comandita por ações. Com efeito, só por mero acaso a detenção de 90% ou 100% das ações de uma sociedade em comandita por ações tem correspondência na detenção de 90% ou 100% do capital social da referida sociedade. Voltaremos ao tema mais abaixo.

⁷ Para maiores desenvolvimentos sobre o problema, DIAS, RUI PEREIRA, «Comentário ao Artigo 481.º», in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Org. ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, Vol. VII, Coimbra, Almedina, 2014, p. 36 ss.

A este propósito, ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS, «O Instituto da Aquisição Tendente ao Domínio Total (Artigo 490.º do CSC): Um Exemplo de uma “Expropriação Legal” dos Direitos dos Minoritários?», Separata de *Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Coimbra, Coimbra Editora, 2007, p. 218, sustenta que «para efeitos de aplicação do regime, não se exige, pelo menos, que a sociedade dominante tenha sede em Portugal». Não se concorda, porém, com a autora, que acrescenta que «para efeitos de aplicação do regime da aquisição tendente ao domínio total não é necessário que ambas as sociedades envolvidas no processo tenham a sua sede em Portugal, mas que apenas uma delas – sociedade dominante ou sociedade dependente – tenha a sua sede em território nacional». Com efeito, parecem-nos que se apenas a sociedade dominante tiver a sua sede em território nacional, a figura não pode ser operacionalizada se não houver idêntico regime jurídico no país da sede da sociedade dependente, sendo que, nesse caso, é o regime jurídico da lei local que será de observar.

⁸ Sobre este aspeto, PEREIRA, MARIA MARIANA DE MELO EGÍDIO, «A Aquisição Tendente ao Domínio Total. Breves Reflexões Sobre o Artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais» in *O Direito*, Ano 140.º, IV, Coimbra, Almedina, 2008, p. 933, refere tratar-se de «discriminação que não parece fundamentada, por serem iguais os riscos que se procuram acautelar com este regime também quando a sociedade dominante tem uma sede efectiva no estrangeiro».

2.1.2. No Código dos Valores Mobiliários (CVM)

Por seu turno, o artigo 194.º do CVM tem, no que respeita aos titulares do direito potestativo, um âmbito de aplicação mais vasto. Com efeito, como se alcança da parte inicial do seu número 1º, podem lançar mão de tal instituto quer pessoas singulares quer coletivas, tenham ou não, no caso das segundas¹⁰, sede em Portugal. Exigido é, porém, que tenham lançado uma OPA sobre sociedade de lei pessoal portuguesa.

Ainda quanto aos sujeitos, poderia parecer, face ao que vem de ser dito, que existiria uma sobreposição destes dois institutos. Não é, porém, assim. Com efeito, e como decorre do número 7 do artigo 490.º do CSC, se as sociedades abrangidas pelo artigo 490.º tiverem o capital aberto ao investimento do público, ou, de forma sintética, se forem sociedades abertas, então, nesse caso, o artigo a aplicar será o do Código dos Valores Mobiliários, com exclusão do regime do CSC.

2.2. Dos requisitos objetivos

A aquisição tendente ao domínio total e a aquisição potestativa mobiliária distinguem-se, também, pelos diferentes requisitos objetivos que lhes servem de pressuposto.

Com efeito, se o artigo 490.º é aqui menos exigente, pois que se limita a pressupor a detenção, por parte do futuro adquirente, de participações sociais representativas de, pelo menos, 90% do capital social da sociedade visada¹¹, já o artigo 194.º exige:

⁹ «*Quem, na sequência do lançamento de oferta pública de aquisição geral em que seja visada sociedade aberta que tenha como lei pessoal a lei portuguesa, atinja ou ultrapasse, diretamente ou nos termos do n.º 1 do artigo 20.º, 90 /prct. dos direitos de voto correspondentes ao capital social até ao apuramento dos resultados da oferta e 90 /prct. dos direitos de voto abrangidos pela oferta*».

¹⁰ Dizemos no caso das segundas porque apenas as pessoas coletivas têm sede. Similarmente, as pessoas singulares também não terão de ter residência em Portugal.

¹¹ Note-se, a este propósito, que parece não ser de exigir qualquer deliberação dos sócios da sociedade dominante que seja sociedade anónima no sentido de autorizar o recurso à aquisição potestativa societária. Com efeito, tal é o que parece decorrer dos artigos 373.º e 406.º do CSC. Não obstante, temos dúvidas de que assim deva ser. Em primeiro lugar, sempre que a contrapartida não consista em dinheiro poderá ser forçosa a intervenção do colégio dos sócios, de acordo com as exigências legais associadas à emissão de ações ou obrigações ou à alienação de ações/obrigações próprias. Ademais, tudo depende da interpretação que se der ao artigo 11.º, n.º 5 do CSC. Se a autorização prevista neste artigo não existir – e caso se entenda que a relação de grupo se constitui logo com a aquisição da totalidade do capital social –, qual a diferença material entre lançar mão do artigo 490.º e

1. Que tenha havido o lançamento de uma oferta pública (de aquisição) geral;
2. Que se atinja ou ultrapasse, diretamente ou através de imputação nos termos do artigo 20.º do CVM, 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social até ao apuramento dos resultados da oferta e 90% dos direitos de voto abrangidos pela oferta.

A este propósito, cumpre notar que o regime do Código dos Valores Mobiliários exige uma *dupla situação de preponderância*. Com efeito, não só o investidor adquirente tem de deter 90% ou mais dos direitos de voto como tem de ter logrado adquirir, naquela concreta oferta pública, pelo menos 90% dos direitos de voto abrangidos pela oferta. Ora, se esta dupla exigência pode, na verdade, ser redundante – pensamos no improvável caso de o oferente não deter, antes do lançamento da OPA, qualquer participação social, tal não será assim no caso de já pré-deter participações sociais. Com efeito, basta que, no momento de lançamento da OPA, tenha, por exemplo, 50% do capital social e direitos de voto para, lançando oferta sobre o restante, ter de adquirir, em virtude da oferta, pelo menos mais 45%, exigindo-se, assim, que detenha 95%¹².

adquirir participações sociais em *sociedades de responsabilidade ilimitada*? Já quando a aquisição ocorra na sequência de alienação potestativa, e sendo oferecida contrapartida em dinheiro, parece ocioso exigir-se a intervenção dos sócios da adquirente, atento o carácter vinculado de tal aquisição. Mais relevante será discutir, a este propósito, se, em virtude da existência do artigo 490.º, não deve a equiparação à aquisição de participações sociais em *sociedade de responsabilidade ilimitada* ocorrer logo para a aquisição da participação social que permita atingir a fasquia dos 90%. Sustentando a necessidade de intervenção dos sócios desde logo para a «própria decisão de aquisição da participação de 90% do capital social, dada a situação de sujeição em que a dominante fica colocada», e ainda que com fundamento diverso, OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Grupos de Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2016, pp. 97 e 98. Defendendo posição idêntica a esta última, NASCIMENTO, ANA RITA, «Direitos dos Sócios na Aquisição Tendente ao Domínio Total: Pressupostos e Concretização» in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano III, N.º 4, Coimbra, Almedina, 2011, p. 1007. Aparentemente em sentido contrário, ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *Os Grupos de Sociedades/Estrutura e Organização Jurídica Da Empresa Plurissocietária*, 2.ª Ed., Coimbra, Almedina, 2002, p. 875.

¹² Mais problemática, nesta sede, é a questão das aquisições na pendência da oferta. A este propósito, o artigo 180.º, n.º 2 do CVM refere que «*As aquisições de valores mobiliários da categoria daqueles que são objeto da oferta ou dos que integram a contrapartida, feitas depois da publicação do anúncio preliminar, são imputadas no cálculo da quantidade mínima que o adquirente se propõe adquirir*». Ora, importa aqui notar que numa OPA voluntária, e ao contrário do que acontece numa obrigatória, o pagamento de uma contrapartida mais alta numa aquisição na pendência da oferta não importa, automaticamente, uma revisão da contrapartida. De facto, o artigo 180.º, n.º 3, a) do CVM prevê que «*no âmbito de ofertas*

Isto dito, importa alertar para o facto de o limiar dos 90% previsto no artigo 490.º do CSC se apresentar desligado da percentagem de direitos de voto detida pelo sócio dominante^{13/14}. Vejamos.

públicas de aquisição voluntárias, a CMVM pode determinar a revisão da contrapartida se, por efeito dessas aquisições, a contrapartida não se mostrar equitativa». Fica, assim, a dúvida sobre se as aquisições na pendência da oferta contam para efeitos do critério de aquisição dos 90% dos valores abrangidos pela oferta (já nos parece que por certo não contarão para o comando do artigo 194.º, n.º 2). O já referido n.º 2 do artigo 180.º parece poder eventualmente apontar em sentido positivo, sem que o artigo 194.º forneça argumento em sentido contrário. Já, porém, a formulação literal do artigo 15.º, n.º 2, b) da Diretiva sobre OPA (Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição) exige que os valores tenham sido adquiridos «na sequência da aceitação da oferta». Ora, valores mobiliários adquiridos em mercado, na pendência da oferta, por contrapartida eventualmente até superior à oferecida na proposta dificilmente se podem considerar como tendo sido adquiridos «na sequência da aceitação da oferta». Para maiores desenvolvimentos *vide*, defendendo tal contabilização, ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, «Comentário ao Artigo 490.º», in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Org. ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, Vol. VII, Coimbra, Almedina, 2014, pp. 171 e 172 e CÂMARA, PAULO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3.ª Ed., Coimbra, Almedina, 2016 (existe uma edição posterior), pp. 778 e 779. Já SANTOS, HUGO MOREDO, «Aquisição Tendente ao Domínio Total de Sociedades Abertas», in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. VII, Coimbra, Coimbra Editora, 2007, pp. 364 a 366 defende que tal contabilização deverá depender da contrapartida em causa nas aquisições na pendência da oferta. Assim, «todas as aquisições realizadas pelo oferente a partir da data de publicação do anúncio preliminar não devem, sempre que revistam condições mais favoráveis do que as evidenciadas pela oferta pública de aquisição geral, ser consideradas para efeitos do art. 194.º».

¹³ *Vide* ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *A Aquisição Tendente ao Domínio Total/Da Sua Constitucionalidade*, Coimbra, Coimbra Editora, 2001, pp. 23 e 24, «deve assim reputar-se indiferente (...) o poder de voto que lhe vai associado – isto é, se este corresponde à fracção maioritária do capital possuído (384.º, n.º 1) ou se, pelo contrário, os direitos de voto a ela inerentes se encontram restringidos ou ampliados por força de disposição legal ou estatutária (v.g., acções preferenciais sem voto, quotas com voto plural)». Chamando a atenção para esta questão, SÁ, LILIANA DA SILVA, «A Contrapartida Patrimonial na Aquisição Tendente ao Domínio Total» in *Julgar*, N.º 9, setembro-dezembro, Lisboa, ASJP, 2009, pp. 162 e 163, refere, e comparando o regime do CSC com o do CVM, que «Na verdade, a pertinência de uma participação maioritária de capital como instrumento de domínio não resulta “per se”, mas apenas na medida do efectivo poder de voto que confere à sociedade dominante, devendo excluir-se as partes do capital da sociedade dominada cujos direitos de voto estejam paralisados, pelo que o requisito contido no art. 490.º do C.S.C. de detenção de determinada percentagem de capital social pode não ser relevante, na medida em que o controlo societário nem sempre é exercido por aqueles que detém a maioria do capital. Considerando este aspecto, é dificilmente compreensível a diferença de regimes».

¹⁴ A este propósito, cumpre dar nota de que informa CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, «Da Constitucionalidade das Aquisições Tendenti ao Domínio Total: Artigo 490.º, n.º 3, do Código das Sociedades Comerciais», in *Boletim do Ministério da Justiça*, N.º 480, novembro,

Nas sociedades por quotas é, se bem vemos, possível utilizar este expediente com, no mínimo, 81,82% dos direitos de voto. Com efeito, é tal a percentagem mínima a que se chega, nos termos do artigo 250.º, n.º 2 do CSC, caso a faculdade prevista neste artigo tenha sido atribuída aos sócios detentores dos 10% restantes.

Já nas sociedades anónimas, várias podem ser as configurações dos direitos de voto, todas elas desprezadas pelo artigo 490.º.

Em primeiro lugar, as sociedades anónimas admitem a existência de ações (preferenciais) sem direito de voto até um máximo de metade do capital social. Neste cenário, a fasquia mínima de direitos de voto correspondentes aos 90% do capital social será, no mínimo, de 80% dos direitos de voto^{15/16}. Sucede, porém, que as sociedades anónimas permitem ainda um outro desvio face ao princípio de um voto por ação. Com efeito, o artigo 384.º, n.º 2, b) permite que se estabeleçam tetos máximos de voto. Sendo certo que tal representa um desvio à regra padrão estruturante do sistema, é a própria lei que o consagra. Porque assim é, o facto de o artigo 490.º relevar apenas a percentagem detida no capital social pode gerar consequências que reputamos de infelizes. Com efeito, suponha-se que numa sociedade anónima um dos sócios detém 90% do capital social, existindo mais 10 sócios cada um com 1%. Se os estatutos desta sociedade contiverem uma cláusula segundo a qual não serão computados votos acima de 10% quando emitidos por um acionista, e supondo (por facili-

1998, disponível em http://ses.gddc.pt/search/query/display.jsp?type=file&f_url=%2F%2Fstartrek%2FBdados%2Fbmj%2Fdata%2F480estud_a.pdf&docid=151869 consultado pela última vez em 14.08.2019, p. 19, que também no artigo 33.º do Projeto de 9.ª Diretiva em matéria de Sociedades Comerciais se previa a *Declaração unilateral para a constituição de um grupo de sociedades*, na qual o critério era também a detenção de 90% do capital social.
¹⁵ Com efeito, entendemos não se aplicar aqui o artigo 341.º, n.º 6, por não estarmos perante uma deliberação social.

¹⁶ A este propósito, VENTURA, RAÚL, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas/Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1992, pp. 163 e 164 refere que «A sociedade dominante deve possuir ações correspondentes a, pelo menos, 90% do capital da sociedade visada. Não distingue a lei conforme as ações sejam providas ou desprovidas de direito de voto, podendo, portanto, suceder que aos 90% do capital não correspondam 90% dos votos». No mesmo sentido, ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, «Comentário ao Artigo 490.º», op. cit., p. 142. Já MENDES, EVARISTO, «Aquisições Potestativas no Artigo 490 do CSC Após a Reforma de 2006 e Procedimento Justo», in *V Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, 2018, p. 368, coloca pertinentes questões, «Admita-se que a SQ X atingiu 90% do capital da SA Y, correspondendo 45% a ações preferenciais sem voto. Os minoritários têm 10% de capital votante. O requisito do limiar do capital está preenchido? O capital pode ser não votante? Com uma proporção desta ordem de grandeza? Uma solução positiva causa pelo menos alguma estranheza e pode contrariar legítimas expectativas dos minoritários».

dade de cálculo) que a cada 1% do capital social corresponde, na prática, um voto, então nas assembleias gerais desta sociedade o sócio dominante votará com 10 votos, tendo os 10 outros sócios 10 votos. 10 votos em 20 são apenas 50% dos votos. E, não obstante, o artigo 490.º permite a realização da aquisição potestativa. É resultado que nos parece não ser feliz. Por tudo o que *infra* veremos, a propósito da figura da *propriedade corporativa*, a perpetuar-se esta figura no nosso ordenamento não poderemos deixar de pugnar para que se exija a reunião, simultaneamente, de uma elevadíssima percentagem no capital social e nos votos. Em boa verdade, aliás, se tivéssemos de eleger, entre estes dois critérios, o mais importante, parece-nos que a escolha haveria de recair sobre o segundo¹⁷. Não obstante, atenta a clareza da formulação apresentada pelo legislador, e concebendo-se que, em teoria, o legislador pode ter entendido que 90% do investimento¹⁸ deveria possibilitar a aquisição potestativa, independentemente do número de votos, entendemos ser difícil chegar ao resultado que propomos por simples via interpretativa.

Por último, apenas uma nota para dar conta de como também este aspeto indicia fortemente no sentido de ser uma má solução a inclusão das (teóricas) sociedades em comandita por ações no âmbito de aplicação do artigo 490.º. É que, com efeito, nestas sociedades a regra legal apresenta um desvio flagrante face à regra do voto indexado ao capital. Com efeito, o artigo 472.º, aplicável quer às sociedades em comandita simples, quer às sociedades em comandita por ações, é claro ao dizer que «*O contrato de sociedade deve regular, em função do capital, a atribuição de votos aos sócios, mas os sócios comanditados, em conjunto, não podem ter menos de metade dos votos pertencentes aos sócios comanditários, também em conjunto*», o que leva a uma imposição de que um sócio, mesmo que tendo 90% do capital social, se for apenas comanditário, não poderá deter mais de 2/3 dos votos.

¹⁷ NASCIMENTO, ANA RITA, «Direitos dos Sócios na Aquisição Tendente ao Domínio Total: Pressupostos e Concretização», op. cit., p. 1005, tem opinião contrária: «Relativamente a esta matéria, consideramos que ambos os critérios, da percentagem do capital social e da percentagem dos direitos de voto, podem funcionar. No entanto, na nossa opinião, faz mais sentido, no âmbito das sociedades fechadas, manter-se o critério da percentagem do capital social, atento ser esse o critério dominante ao longo de todo o Código das Sociedades Comerciais».

¹⁸ Isto admitindo que a percentagem de capital social reflete fielmente a percentagem no investimento, o que não tem necessariamente de suceder.

3. Da Contrapartida

Também no que respeita à contrapartida a pagar pelas participações sociais surgem diferenças entre as duas aquisições potestativas.

3.1. No regime do CSC

O artigo 490.º apresenta-se, nesta sede, como pouco claro e muito incompleto. Com efeito, sendo embora claro na atribuição de um direito potestativo de aquisição ou de alienação (direito esse que se consubstancia no poder de afetar, de forma unilateral¹⁹, a esfera jurídica da contraparte), sobre o critério a seguir no cálculo da compensação a atribuir, porém, nem uma única palavra. Mas vamos por partes.

O que com toda a certeza extraímos do artigo 490.º é o facto de a contrapartida poder consistir, alternativa ou cumulativamente²⁰, em dinheiro, por um lado, ou quotas, ações ou obrigações do adquirente, por outro²¹.

¹⁹ É tal, aliás, nota essencial do direito potestativo. Como escreveu PINTO, CARLOS ALBERTO DA MOTA, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4.ª Ed. por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, Coimbra, Coimbra Editora, 2005, p. 183, «Os direitos potestativos são poderes jurídicos de, por um acto livre de vontade, só de per si ou integrado por uma decisão judicial, produzir efeitos jurídicos que inelutavelmente se impõem à contraparte. Corresponde-lhes a *sujeição*, a situação de necessidade em que se encontra o adversário de ver produzir-se forçosamente uma consequência na sua esfera jurídica por mero efeito do exercício do direito pelo seu titular». ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS, «A Aquisição Tendente ao Domínio Total no Direito Societário e no Direito dos Valores Mobiliários», in *Aquisição de Empresas*, Coimbra, Coimbra Editora, 2011, pp. 328 ss. entende também estarmos perante um direito potestativo. No entanto, (ibid., p. 329), entende que a sociedade dependente se encontra, neste contexto, num estado de sujeição: «Por outro lado, a sociedade dependente ou dominada, uma vez exercido o direito potestativo de aquisição das participações sociais remanescentes, não pode obstar à conclusão do processo, já que se encontra um estado de inelutável sujeição». Da nossa parte, temos algumas dúvidas no que concerne a esta classificação. Com efeito, parece-nos que o processo aquisitivo se desenvolve entre sociedade dominante e sócios minoritários (sendo no âmbito de tal relação que existe um direito potestativo), pelo que tal aquisição será, face à sociedade dependente, quase como que *res inter alios*.

²⁰ Assim, *vide*, por todos, ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *A Aquisição Tendente ao Domínio Total/ Da Sua Constitucionalidade*, op. cit., p. 34.

²¹ Questão interessante, com que nos cruzámos na elaboração deste artigo, mas que, por exceder o nosso âmbito de análise, não poderemos tratar, é a dos efeitos da aquisição potestativa face a titulares de direitos reais menores que incidam sobre as participações sociais alvo de aquisição potestativa. Com efeito, e a este propósito, RAMOS, FILIPA JORGE/ MARTINS, JOSÉ PEDRO FAZENDA/PEREIRA, MARIA REBELO/ROCHA, RAFAELA, «Efeitos da Aquisição Potestativa nos Ónus ou Encargos e no Bloqueio de Acções», in *Cadernos do Mercado de*

Note-se, porém, que o legislador teve o bom senso de²² não permitir que a contrapartida consista em partes sociais. Com efeito, importa não esquecer este *corpo estranho* que o legislador aqui introduziu, a saber, a aplicação deste regime às sociedades em comandita por ações, em que, como se sabe, existem dois tipos de participações sociais. Ao prever apenas a hipótese de contrapartida em ações, vedou o legislador (e bem!) que os sócios minoritários²³ possam ser colocados numa posição de sócios de responsabilidade ilimitada.

Já quanto à forma como se calcula a concreta quantia ou quantidade da contrapartida, como dissemos, nem uma palavra. Com efeito, exige-se apenas a intervenção de um ROC independente, que deverá elaborar um relatório justificativo da contrapartida. Quanto a este ponto, porém, por exceder o nosso âmbito de análise, não prosseguiremos²⁴.

Valores Mobiliários, N.º 12, 2001, disponível em https://www.cvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/b43f3a-23447441bda1db00302ff92e01efeitos_aq_potestativa.pdf, consultado pela última vez em 05.08.2019, sustentam que as ações objeto de aquisição potestativa devem ser submetidas livres de ónus ou encargos, passando os direitos reais menores a incidir sobre a contrapartida. É solução que nos parece adequada, atentos os interesses em jogo – de outra forma poder-se-ia pôr em causa a concentração de capital nas mãos do maioritário –, mas que deveria ser objeto de expressa previsão legal. De outra forma, e não o sendo, sempre exigirá um esforço acrescido a sustentação jurídica de ver no artigo 490.º um desvio ao princípio *nemo plus iuris ad alium transferre potest quam ipse habet*.

²² Ao menos, acrescentaríamos nós em jeito de desabafo.

²³ Não se ignora que a terminologia legal apropriada é a de sócios livres. Não obstante, por não nos revermos em tal terminologia para designar os sócios minoritários em estado de sujeição face a um direito potestativo atribuído ao maioritário, é designação que não usaremos. Com efeito, fazemos nossas as palavras de ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, «Comentário ao Artigo 490.º», op. cit., p. 141, «A estes sócios chama a lei, ironicamente, “sócios livres”: são tão livres que até podem ser forçados a transmitir as suas participações para a sociedade dominante...».

²⁴ Poder-se-ia objetar a esta nossa omissão dizendo que, para aferir da constitucionalidade da figura, se torna essencial abordar a intervenção do ROC, porquanto esta é uma importante garantia da adequada compensação dos sócios minoritários. A questão, porém, é que, se bem vemos, a função do ROC é a de garantir a correta compensação patrimonial dos sócios, isto é, garantir que se forem adquiridas participações que valham 500€, as participações sociais ou as obrigações atribuídas em contrapartida valem, pelo menos, esses mesmos 500€ (se a contrapartida for dinheiro, visa garantir que os sócios não receberão menos do que esse valor). No entanto, tendo em conta que a nossa objeção ao instituto, que mais abaixo detalharemos, é que não seja obrigatório oferecer aos sócios, pelo menos como alternativa, uma contrapartida em dinheiro, a nossa crítica sempre se manterá, mesmo que a intervenção do ROC garanta que a contrapartida em espécie atribuída seja até superior ao valor das ações adquiridas. De facto, não é por ter uma vantagem

3.2. No regime do CVM

Diferentemente se passam as coisas no domínio do instituto equivalente no Código dos Valores Mobiliários.

Como se viu, só há aquisição potestativa na sequência de uma OPA geral²⁵. O artigo 177.º do CVM, aplicando-se em geral às ofertas públicas de aquisição, prevê que a contrapartida possa consistir em dinheiro, valores mobiliários (a emitir ou já emitidos), ou ser mista²⁶.

Se isto é assim em geral, já no que respeita às ofertas públicas de aquisição obrigatórias, a lei (o que se percebe, atenta a razão de ser do instituto) estabelece requisitos particularmente apertados. É tal o que vem previsto no artigo 188.º do CVM. Não cabendo na economia da presente exposição a análise deste normativo, não se deixe, porém, de referir, a título de exemplo, que não poderá o valor da contrapartida ser inferior, nomeadamente, ao preço médio ponderado dos títulos a adquirir, no mercado regulamentado, nos últimos seis meses.

Especial exigência tem ainda a lei com a contrapartida em valores mobiliários. Com efeito, além da exigência já resultante do artigo 177.º, n.º 3, prevê, no artigo 188.º, n.º 5, que *«A contrapartida pode consistir em valores mobiliários, se estes forem do mesmo tipo do que os visados na oferta e estiverem admitidos ou forem da mesma categoria de valores mobiliários de comprovada liquidez admitidos à negociação em mercado regulamentado, desde que o oferente e pessoas que com ele estejam em alguma das situações do n.º 1 do artigo 20.º não tenham, nos seis meses anteriores ao anúncio preliminar e até ao encerramento da oferta, adquirido quaisquer ações representativas do capital social da sociedade visada com pagamento em dinheiro, caso em que deve ser apresentada contrapartida equivalente em dinheiro»*.²⁷

patrimonial que deixaremos de nos opor a que um sócio possa, contra a sua vontade, passar, por exemplo, a ser mero financiador da sociedade. Voltaremos ao tema mais abaixo.

²⁵ Que, porém, poderá ser obrigatória ou voluntária.

²⁶ Caso a contrapartida envolva valores mobiliários, acrescenta ainda o normativo que estes *«devem ter adequada liquidez e ser de fácil avaliação»*.

²⁷ Note-se, porém, que apesar de as OPA voluntárias não terem de seguir o regime de contrapartida das OPA obrigatórias é natural que, na prática do mercado, acabem por fazê-lo por forma a evitar duplicações. Com efeito, se na sequência de uma OPA voluntária se atingissem os limiares em que o artigo 187.º impõe o lançamento de uma OPA obrigatória, então à OPA voluntária teria de se seguir uma obrigatória. Como tal conduziria a resultados manifestamente ineficientes, o artigo 189.º, n.º 1, a) expressamente exclui o dever de lançar OPA quando a ultrapassagem dos limiares resultar de *«aquisição de valores mobiliários por efeito de oferta pública de aquisição lançada sobre a totalidade dos valores mobiliários referidos no artigo 187.º emitidos pela sociedade visada, sem nenhuma restrição quanto à quantidade ou percentagem máximas de valores mobiliários a adquirir e com respeito dos requisitos*

O CVM consagra, todavia, um regime ainda mais exigente para o cálculo da contrapartida no caso de aquisição potestativa.

Em primeiro lugar, a contrapartida tem, nos termos do artigo 194.º, n.º 1, de ser em dinheiro.

Quanto ao seu valor, a contrapartida justa deve ser calculada nos mesmos moldes que a da OPA obrigatória, remetendo-se para o artigo 188.º que acabámos de ver. No entanto, acrescenta o n.º 2 do artigo 194.º que, no caso de a OPA antecedente ter sido voluntária, a contrapartida se presume justa se, **em resultado da aceitação da oferta**, o oferente atingir pelo menos 90% das ações abrangidas pela oferta²⁸. A conjugação destes dois preceitos pode suscitar complicações.

Em primeiro lugar, a contrapartida da oferta pública antecedente pode ter consistido em valores mobiliários. Dir-se-á que a solução óbvia passará por converter tal contrapartida em dinheiro e, tendo-se verificado o requisito do n.º 2 do artigo 194.º, presumir-se-á justa tal contrapartida. Esta solução causa, porém, dificuldades acrescidas. Com efeito, qual o momento relevante para estabelecer tal correspondência? O momento do anúncio da oferta? O momento da aceitação? O momento da divulgação da intenção de adquirir potestativamente os restantes títulos?²⁹ Parecemos, assim, que caso a oferta de aquisição antecedente tenha sido feita mediante contrapartida em valores mobiliários, terá sempre de haver lugar a um cálculo *ex novo*, nos termos do artigo 188.º, sem que à quantidade de valores mobiliários atribuídos possa corresponder qualquer presunção de valor justo.

De difícil compatibilização pode ser ainda o comando da parte final do n.º 1 do artigo 194.º, que impõe uma contrapartida justa calculada nos termos do artigo 188.º, com o número 2 do mesmo preceito que atribui

estipulados no artigo anterior». Veja-se, a título meramente exemplificativo, a OPA voluntária preliminarmente anunciada em maio de 2018 pela China Three Gorges (Europe) S.A., onde, no seu ponto 11 (disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/fsd492459.pdf> consultado pela última vez em 19.07.2019) se pode ler que «A contrapartida oferecida cumpre os critérios previstos no n.º 1 do artigo 188.º do Código dos Valores Mobiliários, caso os mesmos fossem aplicáveis».

²⁸ No caso de a OPA ter sido obrigatória, e tendo sido a contrapartida calculada nos termos do artigo 188.º, é de entender que esta também se presumirá justa. É tal, aliás, o que expressamente estatui o já referido artigo 15.º da Diretiva sobre OPA.

²⁹ É que, com efeito, bem pode acontecer que, no momento do lançamento da OPA, o rácio de troca pelo valor mobiliário dado como contrapartida não seja interessante, mas, num momento posterior, em virtude da valorização do título oferecido como contrapartida, surja tal interesse e se generalize a aceitação.

uma presunção (ilidível, supomos³⁰) de justeza, verificados tais critérios, à contrapartida oferecida na OPA voluntária. A este propósito, não queríamos apenas deixar de referir que nos parece que, independentemente do grau de aceitação da oferta, se o valor apurado nos termos do artigo 188.º for superior ao valor oferecido na OPA voluntária, aquele valor deverá prevalecer. Com efeito, note-se, o acionista pode legitimamente contar que, ultrapassados os limiares da imposição de uma oferta pública de aquisição, terá a possibilidade de desinvestir com uma contrapartida calculada nos termos do artigo 188.º. Assim, e como vimos atrás, a um OPA voluntária em virtude da qual se ultrapassem os limiares da OPA obrigatória só não se seguirá forçosamente uma OPA obrigatória se a contrapartida tiver sido calculada nos termos do artigo 188.º. Porque assim é, parece-nos que o artigo 188.º terá sempre de funcionar como valor mínimo de contrapartida da aquisição potestativa.

4. A razão de ser da aquisição tendente ao domínio total prevista no artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais

Antes de avançar para a formulação da nossa própria conclusão acerca da defensabilidade do instituto de que agora curamos, importa que se comece, nesta sede, por problematizar quais as funções que serve, a começar pelas que lhe são tradicionalmente atribuídas pela doutrina.

1. É um mecanismo de favorecimento de constituição de grupos jurídicos por domínio total³¹. Com efeito, através deste instrumento favorecer-se-iam ganhos de eficiência e de redução de custos motivados pela existência de várias entidades empresariais sujeitas a um poder centralizado. De facto, uma vez atingido o domínio total estaremos no âmbito das relações de grupo por domínio total superveniente, no seio das quais, como se sabe, a sociedade dominante goza do poder de dar instruções vinculantes à dominada. Ademais, a inexistência de sócios minoritários levaria a poupanças

³⁰ Assim também ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS, «A Aquisição Tendente ao Domínio Total no Direito Societário e no Direito dos Valores Mobiliários», op. cit., p. 354.

³¹ A este propósito, ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *Os Grupos De Sociedades/Estrutura e Organização Jurídica Da Empresa Plurissocietária*, op. cit., p. 870 afirma que «a figura em apreço emerge aí como um mecanismo jurídico instrumental e coadjuvante da constituição de grupos de sociedades por domínio total superveniente».

com a necessidade de realização de assembleias gerais ou com eventual litigiosidade entre os sócios.

Ora, só eventualmente é que tal será assim³². Com efeito, em momento algum se exige, no preceito legal, a existência de uma intenção de criação de relação de grupo³³. Assim, é o próprio artigo 489.º, n.º 2 do CSC que estatui, como alternativas possíveis de serem adotadas após a aquisição da totalidade das participações sociais, a dissolução da sociedade ou a alienação de quotas ou ações da sociedade subordinada. Porque assim é, e tendo em conta o sentido amplíssimo em que o artigo 490.º consagra a faculdade de proceder à aquisição potestativa, temos dúvidas sobre se será sequer sindicável, em sede de abuso de direito, uma aquisição potestativa seguida de uma ulterior alienação^{34/35}. Mesmo que assim não seja, porém, e que seja de admitir tal controlo, sempre subsistiriam dúvi-

³² Vide, a este propósito, ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, «Comentário ao Artigo 490.º», op. cit., pp. 144 e 145.

³³ E nesta sede, mesmo que se entenda que a constituição da relação de grupo se dá automática e imediatamente por mero efeito de aquisição da totalidade das participações sociais, tal não alteraria a nossa afirmação, a não ser que fosse de entender, o que seria um absurdo, que o objetivo do legislador é que a relação de grupo se constitua, nem que seja para durar um fugaz momento e extinguir-se logo após.

³⁴ A este propósito, ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS, «O Instituto da Aquisição Tendente ao Domínio Total (Artigo 490.º do CSC): Um Exemplo de uma “Expropriação Legal” dos Direitos dos Minoritários?», op. cit., p. 241 formula a seguinte opinião: «Relativamente ao âmbito e modalidade do controlo jurisdicional nesta matéria, orientamo-nos no sentido de considerar que não é necessário fundamentar a decisão de proceder à aquisição tendente ao domínio total e que as razões a ela subjacentes não são susceptíveis de ser controladas pelo tribunal. Afirmamos, pois, a inconveniência de se admitir aqui um controlo de mérito das decisões societárias». Não obstante, a autora acrescenta, «Contudo, nas hipóteses em que se verifique estarmos perante uma manifestação de um exercício abusivo de uma posição jurídica, deverá admitir-se a pertinente fiscalização dos comportamentos assumidos, com base na cláusula geral do abuso do direito». Já PEREIRA, MARIA MARIANA DE MELO EGÍDIO, «A Aquisição Tendente ao Domínio Total. Breves Reflexões sobre o Artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais», op. cit., p. 957, refere que «Não se defende aqui, nem é defensável que, pela ausência de necessidade de fundamento no artigo 490.º, se possa lançar mão deste por qualquer motivo, nem que a sociedade dominante o faça apenas para afastar os sócios minoritários. A utilização do artigo 490.º, se não estiver alicerçada no conteúdo do direito fundamental à liberdade de iniciativa privada, não se pode considerar legítima e não poderá ser alvo de uma operação de ponderação com o direito à propriedade privada dos sócios minoritários».

³⁵ A este propósito, referem ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, *Grupos de Sociedades. Aquisições Tendentes ao Domínio Total*, op. cit., p. 62, «Ligando-nos mais à formulação do art. 334.º do CCiv., diremos ser abusiva a aquisição que exceda manifestamente os limites impostos pelo princípio da boa fé (princípio que impõe comportamento

- das no que respeita a um eventual *período de nojo* entre a aquisição e uma ulterior alienação³⁶. Com efeito, qual o tempo mínimo no qual deveria a adquirente manter-se na titularidade das participações sociais antes de as alienar, para que não corresse o risco de vir a ver a aquisição potestativa inicial invalidada por abuso de direito?
2. É forma de tutelar os sócios minoritários que, de outra forma, estariam à mercê do sócio dominante. Sucede que, como bem referem Coutinho de Abreu e Soveral Martins³⁷, por um lado o sócio maioritário não é tutor dos minoritários e, por outro, tal função é assegurada pela alienação potestativa, prevista quer no artigo 490.º do CSC quer no 196.º do CVM. E quanto a nós, acrescente-se, não vemos como argumento que um instituto seja *irmão siamês* do outro³⁸. Se o objetivo do instituto fosse tutelar os sócios que, em virtude da clara preponderância do sócio dominante, ficariam à mercê deste, então poder-se-ia, facilmente, consagrar (apenas) a alienação potestativa ou um direito de exoneração. Ademais, se o objetivo do instituto fosse o de tutelar os sócios minoritários também não se compreenderia o critério dos 90%. Com efeito, no que respeita a deliberações sociais, em caso algum a maioria exigida pela lei para deliberações de qualquer espécie se situa em tal patamar.
 3. É uma alternativa à liquidação da sociedade. Com efeito, querendo o sócio claramente maioritário continuar sozinho a atividade empresarial, poderia, em alternativa à aquisição potestativa, deliberar a dissolução da sociedade e atribuir-se o ativo. Assim sendo, a aquisição potestativa seria a maneira de o fazer evitando a destruição de valor inerente à liquidação³⁹.

honesto, correcto ou leal, não defraudador da legítima confiança ou expectativa de terceiros) ou pelos fins do direito de aquisição tendente ao domínio total».

³⁶ MENDES, EVARISTO, «Aquisições Potestativas no Artigo 490 do CSC Após a Reforma de 2006 e Procedimento Justo», op. cit., p. 356 refere que este direito tem, na prática, «vindo a ser usado, sem aparente contestação, para concentrar as quotas e ações com vista à sua venda em bloco». Para exemplos de situações em que o exercício do direito de aquisição potestativa pode ser considerado abusivo *vide*, na mesma obra, pp. 358 ss.

³⁷ ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, «Comentário ao Artigo 490.º», op. cit., p. 144.

³⁸ Contra, dizendo que «Mal se compreenderia que este direito não tivesse contrapartida no direito de afastamento por parte do sócio maioritário.», VENTURA, RAÚL, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas/Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, op. cit., pp. 168 e 169.

³⁹ VENTURA, RAÚL, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas/Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, op. cit., pp. 168, «No aspecto técnico, o instituto é, como a exclusão ou a amortização, um sucedâneo da dissolução total da sociedade. Dispondo de tão grande

Não se nega a veracidade deste argumento. Não obstante, na ponderação de interesses, não nos parece ser de justificar a figura de que vimos a tratar. Com efeito, o que ela permite é a atribuição de uma vantagem ao sócio claramente maioritário (assunção da totalidade do negócio sem perda de valor resultante de liquidação) sem que tal *prémio de controlo total* seja repercutido nos sócios minoritários. Com efeito, cremos ser aqui de fazer apelo ao que nos diz a análise económica do direito⁴⁰. Se as participações sociais valem mais para o sócio maioritário do que para os minoritários, então, por força do funcionamento do mercado, o que sucederá é que o maioritário irá comprar as participações dos minoritários⁴¹. Não chegando a acordo – porque, por hipótese, a destruição de valor da liquidação é

maioria na sociedade dependente, a sociedade dominante poderia dissolver aquela e liquidá-la, recebendo os sócios minoritários o valor correspondente às suas quotas ou ações. Avesa à dissolução total, que desperdiça o valor económico da sociedade, a lei também neste caso se inclina para uma dissolução parcial, atenuada, como nos outros referidos casos, pela aquisição da participação, mediante o valor que dessa dissolução resultaria».

⁴⁰ Vide, para maior aprofundamento, POSNER, RICHARD A., *Economic Analysis of Law*, 5.ª Ed., Aspen Law & Business, 1998 (existem edições posteriores).

⁴¹ Não se nega ou ignora que poderão surgir aqui entorses ao funcionamento do mercado nos termos que vêm de ser descritos. Desde logo, não havendo aquisição potestativa, cada um dos sócios minoritários pode ser tentado a deixar-se ficar para último lugar na venda das participações sociais para, com isso, obter maiores vantagens. Mas entorse pode também haver na negociação da participação social cuja aquisição permita ao adquirente chegar aos 90%. Com efeito, podemos ter uma situação algo complexa, que nos faz de alguma forma lembrar o dilema do prisioneiro, entre querer vender mais caro a participação social que falte ao maioritário para os 90%, para com isso obter especiais vantagens, mas sabendo, por outro lado, que uma eventual exigência demasiado alta pode levar o maioritário a negociar com outro sócio.

Como exemplo de entorses ao funcionamento do mercado podemos apontar os fornecidos por MENDES, EVARISTO, «Aquisições Potestativas no Artigo 490 do CSC Após a Reforma de 2006 e Procedimento Justo», op. cit., p. 351, «porque, objetivamente e/ou na perceção dos minoritários, as quotas e ações destes são especialmente valiosas para uma sociedade dominante interessada no domínio total (na plena integração da dominada na sua empresa plurissocietária), sendo natural a tentação de explorar oportunisticamente a situação para obterem valores injustificados; porque os minoritários não têm informação bastante acerca do real valor das participações e temem fazer um mau negócio; porque a participação por eles detida tem certo significado reputacional, histórico ou sentimental; porque uma parte deles é desconhecida (máxime, por as ações serem ao portador, ainda que este problema se encontre atualmente minorado em virtude da extinção dos valores mobiliários ao portador (...)) ou simplesmente porque há minoritários que não querem vender (na realidade, nem todos se comportam de forma economicamente racional)».

menor que o preço exigido pelos minoritários, restará ao maioritário promover a liquidação da sociedade⁴².

Contudo, note-se, também não nos parece que esta seja a verdadeira razão justificativa do instituto. Com efeito, se assim fosse, então o limiar de exercício do direito potestativo do 490.º deveria ser aquele a partir do qual é possível deliberar a dissolução da sociedade, e não 90%. Com efeito, em qualquer fasquia entre tal maioria e 90% o sistema não impede a referida destruição de valor decorrente da liquidação que, a partir dos 90%, parece ser essencial tutelar⁴³. Ademais, no caso de dissolução estamos perante uma deliberação societária, sujeita a controlo de validade das deliberações.⁴⁴

4. Outra hipótese será ver nesta figura apenas mais uma forma de *squeeze out*, entre várias outras previstas na lei. Com efeito, e com

⁴² A este propósito, escreveu PIMENTEL, JOSÉ MENÉRES, «O Art. 490.º, N.º 3, do Código das Sociedades Comerciais Será Constitucional?», in *Estudos em Homenagem a Cunha Rodrigues*, Vol. II, Coimbra, Coimbra Editora, 2001, p. 525, «Enquanto a sociedade existir, as vantagens decorrentes da sua actividade (desde logo, os lucros) deverão beneficiar todos os sócios, maioritários ou minoritários. Se a sociedade maioritária entender mais conveniente para os seus interesses dissolver a sociedade e eventualmente, criar, por si só, uma nova – na medida em que o art. 488.º do CSC o permita –, com idêntico objecto, terá de sopesar as vantagens e desvantagens que dessa decisão decorrem. Terá de avaliar se a perda do valor económico da anterior sociedade é compensada pelo domínio total da nova sociedade. E, em muitos casos, chegará à conclusão que lhe seria mais vantajoso coabitar com os sócios minoritários, sem que tal acarrete alterações significativas para o seu projecto societário».

⁴³ A este respeito, subscrevemos com entusiasmo os argumentos aduzidos por ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, *Grupos de Sociedades./Aquisições Tendentes ao Domínio Total*, op. cit., p. 64, «Uma sociedade não tem de dissolver-se pelo facto de ter um sócio largamente maioritário. Uma sociedade pode ser dissolvida por deliberação dos sócios (CSC, art. 141.º, 1, b)) – mas esta deliberação, vimo-lo já, pode ser abusiva (um sócio com maioria de votos suficiente não pode impor a dissolução com base em qualquer motivo). Por outro lado, é sabido que as deliberações de dissolução (legalmente) não exigem maiorias de 90% dos votos (...) por que não, então, atribuir o direito de aquisição compulsiva a sócios com participações inferiores aos 90% estabelecidos no art. 490.º?... Por outro lado ainda, se se pretende evitar a dissolução total da sociedade dependente, como se compreende que o art. 489.º, 2, a), do CSC permita à sociedade totalmente dominante dissolver a sociedade dependente?!».

⁴⁴ ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *A Aquisição Tendente ao Domínio Total/Da Sua Constitucionalidade*, op. cit., pp. 83 e 84 refere que a deliberação social em causa não carece de fundamentação, e refere ser este um «mecanismo jurídico-societário através do qual os sócios maioritários podem, por acto de mera vontade unilateral e discricionária, forçar os sócios minoritários a verem-se despojados dos respectivos títulos». Não obstante, o autor ressalva, em nota de rodapé, «e ressalvadas naturalmente as limitações decorrentes da proibição de abuso do direito de voto».

relevo para a discussão que em seguida se terá, é frequentemente apontado pela doutrina, como argumento em defesa da manutenção da figura, o facto de não se distinguir a aquisição potestativa do 490.º de outras figuras que se caracterizam, precisamente, por permitir a exclusão forçada de sócios. Trata-se de argumento que merece uma análise mais desenvolvida do que aquela que fizemos a propósito dos outros pontos *supra*. De facto, entendemos, a este propósito, existirem diferenças de monta face a figuras com resultado (afastamento do sócio da sociedade) idêntico, razão pela qual, aliás, se impõe a introdução de um capítulo autónomo⁴⁵.

5. A exclusão forçada de sócios

Como vem de ser referido, é bastas vezes apontado, como forma de *aculturação* no sistema da figura que vimos a tratar, o facto de não ser estranha, no Direito Societário Português, a possibilidade de excluir⁴⁶ um sócio da sociedade mesmo contra a sua vontade.

Vejam os institutos tradicionalmente apontados como tendo afinidades com a aquisição potestativa.

5.1. A fusão

Segundo esta visão, o instituto da fusão teria especiais afinidades com a aquisição potestativa. Com efeito, tal seria assim não só porque também naquela é possível excluir sócios da sociedade como, ademais, porque ao contrário de outras formas que em seguida analisaremos, nesta é inclusivamente possível⁴⁷ dar aos sócios, como contrapartida da fusão, participações sociais e não dinheiro.

⁴⁵ Não obstante, podemos desde já adiantar que fazemos nossas as palavras de ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, *Grupos de Sociedades./Aquisições Tendentes ao Domínio Total*, op. cit., p. 60, quando referem que «O carácter excepcional e gravoso do regime do art. 490.º também não é infirmado pelo facto de o direito das sociedades conhecer outros institutos em que, por deliberação maioritária, as participações sociais se convertem em outros bens ou se extinguem: fusão, cisão, transformação e dissolução de sociedades, amortização de quotas ou acções. Há diferenças assinaláveis».

⁴⁶ Utilizamos a palavra exclusão, em termos amplos, para designar o afastamento do sócio da sociedade, não pretendendo fazer referência ao instituto da exclusão de sócio previsto no CSC.

⁴⁷ Aliás, tal será, em boa verdade, a regra.

Só que, se bem vemos, existem diferenças significativas que não podemos deixar de referir. Vejamos, por hipótese, um cenário em que uma sociedade anónima com 90% do capital social e direitos de voto de outra sociedade anónima pretende realizar uma fusão entre as duas sociedades. Suponha-se, também, que, como contrapartida, os sócios minoritários da incorporada receberiam uma percentagem ínfima no capital social da sociedade incorporante. Considere-se, para efeitos do presente raciocínio, que o artigo 490.º é inexistente, e que os sócios minoritários da incorporada estão contra a fusão.

Vejamos.

Nos termos dos artigos 102.º ss. do CSC, a fusão só poderá ser concretizada se obtiver a aprovação da assembleia geral de ambas as sociedades. Sucede que o legislador, no artigo 104.º, previu que «*No caso de alguma das sociedades possuir participação no capital de outra, não pode dispor de número de votos superior à soma dos que competem a todos os outros sócios*». Assim sendo, se todos os restantes sócios estivessem contra a realização da referida fusão, esta não poderia, **segundo o procedimento normal de fusão**, realizar-se.

Sem embargo, o legislador, no artigo 116.º, consagrou um procedimento simplificado no caso de fusões por incorporação de sociedades detidas em pelo menos 90% por outra (caso do exemplo que vimos a considerar, portanto)⁴⁸. Vejamos como se passam as coisas. Nos termos do artigo 116.º, n.º 3, «*A fusão pode ser registada sem prévia deliberação das assembleias gerais*» desde que verificados determinados requisitos, o que indiciaria, portanto, um regime idêntico ao do artigo 490.º quanto à não realização de assembleia geral. Não obstante, logo a alínea c) desse artigo nos demonstra que se sócios detentores de pelo menos 5% do capital social o requerem, ter-se-á de realizar a assembleia geral. Com efeito, a mera detenção de 90% do capital não permite a realização de uma fusão à margem da assembleia geral da sociedade dominada. Além disso, se for de entender que, havendo assembleia geral, se aplica o artigo 104.º, por

⁴⁸ É claro que, verificando-se as condições do artigo 490.º, o sócio maioritário pode adquirir potestativamente as quotas ou ações e, após, incorporar a sociedade então inteiramente detida. Aliás, em rigor, o artigo 114.º da Diretiva (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativa a determinados aspetos do direito das sociedades, prescreve que «*Os Estados-Membros não têm de aplicar o primeiro parágrafo se a sua legislação permitir que a sociedade incorporante exija, sem uma oferta pública de aquisição prévia, que todos os titulares das participações restantes da sociedade ou sociedades a incorporar vendam as referidas participações antes da fusão a um preço justo*». O legislador português, porém, não excecionou a aplicação do procedimento simplificado do artigo 116.º em tais casos. Parece, assim, que a sociedade pode recorrer quer ao 490.º, quer ao 116.º.

remissão do artigo 116.º, n.º 1⁴⁹, então o sócio maioritário precisará de 95%+1 ação para aprovar, sozinho, a fusão⁵⁰.

Mas mais.

O número 4 do artigo 116.º expressamente atribui aos sócios minoritários o direito de exoneração.⁵¹ Assim, mesmo em tal caso, e ao contrário do que sucede no instituto da aquisição potestativa societária, os sócios minoritários da sociedade fundida não podem ser forçados a ingressar numa sociedade contra a sua vontade⁵².

Tudo o que vem de ser dito, note-se, resulta apenas de uma análise da posição jurídico-subjetiva dos sócios minoritários. Com efeito, também se objetivamente apreciada, a operação de fusão não é igual a uma aquisição potestativa. Numa operação de fusão por incorporação, a sociedade

⁴⁹ E relembando que, na nossa situação hipotética, todos os minoritários estão contra a fusão.

⁵⁰ Os requisitos para a realização da assembleia geral da sociedade incorporada em casos de detenção de, pelo menos, 90% do capital social da incorporada, pela incorporante, causam especiais complicações. É que, com efeito, o artigo 114.º da Diretiva apenas contempla a isenção de certos passos do procedimento de fusão se aos minoritários for dado o direito de exigir que a sociedade incorporante adquira as suas ações. Ora, não só a lei portuguesa não atribui, aparentemente, tal direito – o direito de exoneração parece pressupor que os sócios minoritários tenham, pelo menos, o poder necessário para forçar a convocatória da assembleia geral -, como parece, em bom rigor, permitir que os sócios minoritários impeçam a fusão, caso se realize a assembleia geral (isto por força de uma possível aplicação do artigo 104.º do CSC, *ex vi* artigo 116.º, n.º 1). Refira-se, ainda, que a Diretiva em momento algum prevê a não realização da assembleia geral da sociedade incorporada. O que prevê, isso sim, é a não realização de assembleia geral da incorporante.

⁵¹ O que acabou de ser dito não é, contudo, afirmação isenta de escolhos. Com efeito, segundo a formulação literal do artigo 116.º, n.º 4, parece que apenas os sócios que tenham votado contra a operação de fusão em assembleia geral convocada nos termos de tal artigo poderão exonerar-se. Sucede, porém, que pode suceder que os sócios minoritários (ou os sócios contra a fusão, dentro dos minoritários) não atinjam os 5% necessários para convocar a assembleia geral, caso em que, por definição, não teriam possibilidade de votar contra, *conditio sine qua non*, aparentemente, para a lei atribuir o direito de exoneração. É solução que, como já se deixou antever na nota *supra*, condenamos. Entendemos assim ser de corrigir o resultado interpretativo a que se chegaria pela mera análise do elemento literal. Deverão todos os sócios minoritários ter, assim, direito de exoneração, até por uma questão de conformidade com a Diretiva, como se indicou *supra*. Não deixa, porém, de ser de assinalar que os sócios minoritários, no procedimento simplificado do 116.º, beneficiam de um direito de exoneração que, no regime geral, apenas existe nos limites do artigo 105.º.

⁵² E não se diga, em jeito de relativização do que vem de ser dito, que o sócio que vê a sua participação trocada por outra sempre poderá aliená-la em seguida, porquanto, como se sabe, o sistema jus-societário português admite limitações à transmissibilidade das participações sociais.

incorporada deixa, desde logo, de existir, passando também os credores a sê-lo da sociedade incorporante – o que, aliás, fundamenta os direitos que a lei lhes confere para sua proteção⁵³. Já no que respeita à constituição da relação de grupo, os credores mantêm-se como credores de uma sociedade que passará a ficar à mercê de uma sociedade mãe, ainda que em troca de uma responsabilização da mãe pelas dívidas da filha (responsabilização essa que, porém, não terá necessariamente que se traduzir num aumento do *conforto creditício* dos credores⁵⁴).

5.2. A cisão e a transformação

Também aqui os institutos apresentam dissemelhanças de relevo. Em primeiro lugar, e na normalidade das coisas, havendo uma simples cisão ou transformação, os sócios da sociedade total ou parcialmente cindida

⁵³ Inconveniente que o sócio maioritário, no artigo 490.º, não suporta.

⁵⁴ OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Grupos de Sociedades*, op. cit., p. 95 refere que entre os interesses tutelados pelo artigo 490.º se encontra o dos credores – «O complexo normativo dos arts. 501.º a 504.º, cuja aplicação resultará da transição para a relação de grupo, dirige-se primariamente à proteção das sociedades envolvidas e dos credores sociais; diferentemente, no caso de relações de domínio, ainda que de carácter qualificado, esta proteção é em absoluto omitida». Também, COELHO, FRANCISCO MANUEL DE BRITO PEREIRA, «Grupos de Sociedades/Anotação Preliminar aos Arts. 488.º a 508.º do Código das Sociedades Comerciais», in *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, Vol. 64, 1988, p. 342 refere que «A estrita *ratio* do art. 490.º – a saber, o empenho em que um domínio acima dos 90% se converta a breve trecho num domínio total, e por conseguinte num grupo (que sempre garantirá a tutela adequada dos credores da sociedade dominada e desta sociedade». Ora, como referimos, a aplicação das normas citadas não tem de se traduzir, em concreto, num maior conforto creditício dos credores. É assim nos credores da sociedade dominada – pense-se na hipótese de a sociedade dominante ter um escasso património próprio ou ter grande parte do seu património onerado a favor de terceiros credores garantidos – mas também nos credores da sociedade dominante, pois que a sociedade agora totalmente dominada pode ter um património líquido negativo. A este propósito, tomamos a liberdade de mobilizar as palavras de POSNER, RICHARD A., *Economic Analysis of Law*, op. cit., pp. 450 e 451, que nos diz, em suporte da sua tese de que apenas deve haver responsabilização da sociedade mãe pelas dívidas da filha em caso de *misrepresentation* (o autor não escreve, claro está, sobre o Direito Português), o seguinte: «Indeed, where there is no misrepresentation, a rule abrogating the limited liability of affiliated corporations would not reduce the risks of any class of creditors but would increase their costs of information. Although the creditor of A Corporation would know that if A defaulted he could reach the assets of its affiliate B, he would also know that if B defaulted, B's creditors might have a claim on the assets of A that might cause A to default on the debt to him. So to know how high an interest rate to charge, he would have to investigate B's financial situation as well as A's. And B might be in a completely unrelated business from A».

ou da sociedade transformada continuarão a sê-lo. Mas mesmo quando assim não seja, porém, e quando com tais operações se consiga excluí-los da sociedade, então sempre a contrapartida por tal exclusão terá de ser paga em dinheiro. Ademais, e mais uma vez, também a maioria necessária para a aprovação destas operações não se aproxima dos 90%, maioria essa, em todo o caso, que pressupõe uma deliberação dos sócios sindicável nos termos da lei.

5.3. O reverse stock split e a redução do capital social

Optámos por tratar, de forma unitária, o *reverse stock split*⁵⁵ e a redução do capital social porquanto, para os efeitos que para aqui relevam, ambas as figuras apresentam as mesmas notas distintivas. Com efeito, e desde logo, consistindo ambas as operações societárias em alterações estatutárias, sujeitas a deliberações dos sócios, há lugar ao escrutínio de tais deliberações em sede de controlo de deliberações abusivas. Assim, ou bem que existe algum interesse social atendível na realização da operação – e o interesse social não se confunde com o do sócio maioritário –, ou então (supondo que é utilizada como forma de limitar os direitos dos outros sócios⁵⁶) não passará de uma deliberação apta à obtenção, por parte do sócio claramente maioritário, de benefícios especiais em detrimento de outros sócios. Em todo o caso, e além disso, o sócio excluído da sociedade pela operação receberá sempre o valor da sua participação em dinheiro ou em bens da sociedade⁵⁷.

⁵⁵ De notar, a este propósito, que enquanto o *reverse stock split* pode consistir, no âmbito do Código das Sociedades Comerciais, numa simples operação de alteração estatutária, já no domínio de sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado existem especificidades próprias objeto de tratamento normativo no artigo 23.º-E do CVM. Para maiores desenvolvimentos *vide* SANTOS, FILIPE CASSIANO DOS/PESSOA, DIOGO, «O reagrupamento de ações (reverse stock split) – primeiras notas ao regime instituído pelo Decreto-lei n.º 63-A/2016 de 23 de setembro», in *Direito das Sociedades em Revista*, A. 8, V. 16, Coimbra, Almedina, 2016.

⁵⁶ Suponha-se, por exemplo, que os estatutos exigem, para a atribuição do direito de voto, a posse de ações representativas de, no mínimo, 1000€ de capital e, em virtude da redução de capital social, os sócios minoritários ficam, ainda que agrupados, aquém dessa barreira, ou, mais extremo ainda, que em virtude da operação há sócios que deixam de o ser.

⁵⁷ Isto, claro está, e no que respeita à redução do capital social, se a mesma não for feita para cobertura de perdas. Caso o seja, é possível que o sócio seja *excluído* da sociedade sem receber qualquer compensação. Não obstante, em tal caso tratar-se-á apenas de adequar a realidade *nominal* à situação patrimonial real da sociedade.

5.4. A amortização

Nos termos do artigo 232.º ss. para as sociedades por quotas, e do 347.º para as sociedades anónimas, pode haver lugar a amortização das participações sociais quando ocorra algum facto que como tal esteja previsto no contrato de sociedade. Várias diferenças saltam à vista. Em primeiro lugar, o referido facto tem de estar previsto no contrato de sociedade, não sendo algo imperativo. Depois, e mais uma vez, havendo lugar a deliberação de amortização, esta tem de ser tomada no seio da sociedade, sujeita a controlo em sede de deliberações abusivas. Por último, a *espécie* da contrapartida não fica nas mãos do sócio maioritário com poder de deliberar a amortização. E estas *diferenças* fazem, quanto a nós, *toda a diferença*.

6. Da constitucionalidade da figura

O aspeto central do presente artigo, *i.e.*, a discussão sobre a constitucionalidade da figura, não é algo de novo entre nós. Com efeito, no Acórdão n.º 491/02, o Tribunal Constitucional pronunciou-se sobre esta mesma questão. Num pedido de fiscalização abstrata sucessiva apresentado pelo Provedor de Justiça, foi peticionado ao Tribunal que analisasse a constitucionalidade da norma constante do n.º 3 do artigo 490.º.

Vejamos, em síntese, os principais argumentos invocados pelo Provedor de Justiça⁵⁸.

1. O referido preceito violaria os artigos 18.º, n.º 2 e 62.º, n.º 1 da CRP.
2. As participações sociais estariam abrangidas pelo âmbito de proteção do artigo 62.º/CRP.
3. O direito de propriedade privada seria um direito análogo aos Direitos, Liberdades e Garantias.
4. A segunda vertente do princípio da proporcionalidade (necessidade) não seria respeitada por este normativo, porquanto o objetivo visado com a norma *sub judice* poderia ser, através das figuras do contrato de subordinação ou de grupo paritário, «*alcançado de*

⁵⁸ Veja-se, a este propósito, PIMENTEL, JOSÉ MENÉRES, «O Art. 490.º, N.º 3, do Código das Sociedades Comerciais Será Constitucional?», *op. cit.*, tendo em conta que foi José Menéres Pimentel o Provedor de Justiça que submeteu a questão à apreciação do Tribunal Constitucional.

modo suficientemente eficaz para permitir a direcção unitária pressuposta pela relação de grupo, pelo que a aquisição do domínio total, enquanto medida mais restritiva que a celebração de contratos de subordinação ou de contratos de grupo paritário, não se mostra necessária para o reforço dos grupos societários»;

5. Também a terceira dimensão do princípio da proporcionalidade (proporcionalidade em sentido estrito) estaria posta em causa, porquanto *«seria muito mais gravosa para os sócios minoritários a perda forçada e absoluta dos seus direitos sobre o capital social do que a eventual dificuldade em atingir a unanimidade nas deliberações sociais para a sociedade maioritária».*
6. O argumento segundo o qual o instituto seria um sucedâneo da dissolução da sociedade não procederia, porquanto *«com esta última não se verificariam as vantagens decorrentes da manutenção da personalidade jurídica da sociedade dominada, vantagens, essas, que no caso do mecanismo previsto no artigo 490.º, n.º 3, do CSC irão beneficiar apenas a sociedade dominante em detrimento dos sócios minoritários».*
7. O argumento segundo o qual a aquisição potestativa seria a contrapartida necessária da alienação potestativa também não procederia, porquanto *«por um lado, não existe qualquer nexo normativo entre as soluções contidas nos n.ºs 3 e 5 do artigo 490.º do CSC, e, por outro lado, “para além da especificidade da posição dos sócios minoritários, que suscita uma maior protecção por parte do ordenamento jurídico, verifica-se que, no caso vertente, é muito mais fácil à sociedade maioritária determinar a sua participação no capital social por forma a que não ultrapasse os 90%, do que aos sócios minoritários impedir que a sociedade maioritária adquira tal posição».*

Contrapôs o Primeiro-Ministro dizendo:

1. A relação de grupo por domínio total traz vantagens únicas face às restantes formas de constituição da relação de grupo, a saber *«faculdade de a sociedade dominante exercer um poder absoluto de direcção sobre a sociedade dominada, sem que possa existir a possibilidade de os sócios minoritários da segunda obstarem à constituição de um grupo, de se prevalecerem de cláusulas garantísticas no pacto social para exercerem um direito à informação apto a desvendar uma indispensável reserva na estratégia empresarial, de vedarem necessárias alterações do pacto social favoráveis à dissolução da sociedade, ou de imporem a distribuição de lucros, mesmo que tal se mostre inconveniente para a economia da empresa; garantia de que a sociedade dominante possa reduzir os cus-*

tos fixos, sem limites oriundos do interior do grupo, fazendo crescer em termos de economia de escala o respectivo poder de mercado; certeza de que a sociedade dominante irá assegurar uma integração vertical integral num grupo societário, eliminando os riscos de se ver privado das suas fontes de abastecimento ao melhor preço, quando estes forem assegurados pelas sociedades dominadas; facilitação, seja da conversão das sociedades dependentes em departamentos ou sucursais da sociedade dominante, seja do processo criativo de grupos familiares com sociedades subordinadas não cotadas em bolsa; prossecução do interesse geral inerente à existência de grupos económicos nacionais coesos e aptos a competirem, no universo de uma economia crescentemente internacionalizada e concentrada».

2. Invocando decisão anterior da Comissão Europeia dos Direitos do Homem: *«a Comissão Europeia dos Direitos do Homem entendeu já, em decisão de 12 de Outubro de 1982, que não contraria o artigo 1.º do 1.º Protocolo da Convenção Europeia dos Direitos do Homem, o facto de se obrigar, em certas circunstâncias previstas na lei, os accionistas minoritários a ceder as suas acções aos accionistas maioritários, mediante pagamento de preço determinado na mesma lei; é que, uma vez que esse artigo 1.º admite o sacrifício da propriedade privada não apenas com fundamento em utilidade pública, mas também noutras condições previstas na lei e nos princípios gerais do Direito Internacional, o direito da pessoa ao respeito pelos seus bens não impede o legislador de modificar, quando e como julgue necessário, as normas do direito privado com repercussão no património dos particulares, ressalvado que seja o necessário equilíbrio; e no entender da Comissão existiriam, nas leis que regem na Suécia as relações de direito privado entre particulares, outras disposições que determinariam a obrigação de uma pessoa ceder direitos a outros, como será o caso das partilhas sucessórias, liquidação de certos regimes matrimoniais e venda de bens em execução forçada, pelo que o artigo 9.º do Código das Sociedades Anónimas apenas acrescentaria outro desses mesmos institutos»,* argumentos estes que, no entender do Primeiro-Ministro, seriam transponíveis para a ordem jurídica portuguesa;
3. A aquisição tendente ao domínio total teria um regime garantístico similar ao da expropriação;
4. O princípio da igualdade não seria violado por tal norma.

Nesta sequência, o Tribunal Constitucional decidiu pela não declaração de inconstitucionalidade da norma⁵⁹. Permitimo-nos reproduzir, de forma sumária, os principais fundamentos utilizados⁶⁰.

⁵⁹ Não deve deixar de se referir, porém, que o aresto, adotado em Plenário do TC, mereceu

1. O Tribunal começou por chamar a atenção para o facto de ter surgido, durante a análise dos fundamentos do pedido, a ponderação de uma eventual inconstitucionalidade orgânica, por violação do então artigo 168.º, 1, b) da CRP.
2. Considerou que «*O mesmo resultado prático – ou equivalente, sob o ponto de vista económico – que é visado pelo regime do artigo 490.º do CSC pode, na verdade, ser também alcançado por outros institutos, que conduzem igualmente, ou à extinção das participações detidas pelos sócios minoritários contra a vontade destes, como acontece com a dissolução (artigo 141.º, n.º 1, al. b)), com a “liquidação por transmissão global” (artigo 148.º), com a amortização (artigos 233.º e 347.º) e ainda com a fusão (artigos 94.º e seguintes) e a cisão (artigos 118.º e seguintes), ou, mesmo, à transmissão forçada das mesmas participações, como sucede com a transformação (artigos 130.º e seguintes, todos do CSC). E é ainda reconhecido à maioria dos sócios o poder de alterar unilateral e radicalmente o núcleo essencial da posição de socialidade dos sócios minoritários, celebrando contratos de subordinação, previstos nos artigos 494.º e seguintes do CSC*».
3. Lembrou que «*o direito de propriedade a que se refere aquele artigo da Constituição não abrange apenas a proprietas rerum, os direitos reais menores, a propriedade intelectual e a propriedade industrial, mas também outros direitos que normalmente não são incluídos sob a designação de «propriedade», tais como, designadamente, os direitos de crédito e os*

o voto vencido de 3 Senhores Conselheiros que entenderam padecer a referida norma de inconstitucionalidade orgânica. Entendendo que o sentido da decisão do TC corresponde «ao que parece ser o pensamento dominante, sobre o problema substancial em causa, em Portugal e no resto da Europa», DUARTE, RUI PINTO, «Constitucionalidade da Aquisição Potestativa de Acções Tendente ao Domínio Total/Anotação ao Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 491/02», in *Jurisprudência Constitucional*, N.º 1, Lisboa, AATRIC, 2004, p. 44. Também SÁ, LILIANA DA SILVA, «A Contrapartida Patrimonial na Aquisição Tendente ao Domínio Total», op. cit., p. 158 diz «ser hoje pacífica a posição jurisprudencial e doutrinal no que concerne à questão da (in)constitucionalidade». Sendo mais assertiva, OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Grupos de Sociedades*, op. cit., p. 96, «bem se compreende que a hipótese de inconstitucionalidade tenha sido levantada; todavia, hoje encontra-se definitivamente posta de parte».

⁶⁰ A utilização do vocábulo *principais* denota que o elenco feito é marcado pela apreciação subjetiva do autor deste texto. Para um elenco mais completo dos fundamentos do Tribunal, *vide*, ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS, «O Instituto da Aquisição Tendente ao Domínio Total (Artigo 490.º do CSC): Um Exemplo de uma “Expropriação Legal” dos Direitos dos Minoritários?», op. cit., p. 206, bem como DUARTE, RUI PINTO, «Constitucionalidade da Aquisição Potestativa de Acções Tendente ao Domínio Total/Anotação ao Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 491/02», op. cit., pp. 48 ss.

“direitos sociais” – incluindo, portanto, partes sociais como as acções ou as quotas de sociedades».

4. Sendo que *«a titularidade da participação social não pode ser configurada simplesmente como uma propriedade real, mas apenas como uma propriedade corporativa, no sentido de propriedade necessariamente mediatizada pela organização própria da corporação social ou pela interposição do ente social».*
5. Pelo que *«o instituto previsto no artigo 490.º, n.º 3, do CSC não deve ser concebido como uma medida “expropriativa”. O que está em causa é, antes, a conformação pelo legislador do próprio alcance da titularidade de participações (da “propriedade corporativa”), no plano das relações privadas entre os accionistas – ou seja, algo que, afinal, ainda respeita àquele mesmo conteúdo e natureza, e deve ser visto no “interior” dele. O regime do artigo 490.º, n.º 3, do CSC, constitui, pois, um elemento conformador do alcance da titularidade sobre participações sociais – um elemento definidor dos limites dessa titularidade –, que, por outro lado, apenas toca a configuração qualitativa da específica “propriedade” em questão, e não o seu lado de valor patrimonial».*
6. Pelo que não estaríamos, assim, perante o núcleo fundamental do direito de propriedade que se há de considerar como sendo análogo aos Direitos, Liberdades e Garantias, não existindo inconstitucionalidade formal por violação de reserva de Lei.
7. Pela mesma argumentação, inexistiria, assim, uma violação do direito análogo à propriedade privada.
8. Sustentou o Tribunal que *«O Tribunal Constitucional tem, pois, afastado a ideia de que os únicos actos “ablativos” do direito de propriedade (os quais naturalmente configuram a restrição máxima que esse direito pode sofrer) consentidos pela Constituição sejam os previstos no artigo 62.º, n.º 2, desta última. Pode haver outros, inclusive no interesse de privados: ponto é que encontrem cobertura ou justificação constitucional».*
9. Mais mencionando que *«este Tribunal tem entendido, por um lado, que a Constituição estabelece “uma clara distinção entre o direito de propriedade e a iniciativa privada”, e, por outro lado, que “os limites constitucionais estabelecidos para a iniciativa económica privada implicam uma autorização constitucional para as necessárias restrições ao uso e fruição da propriedade».*
10. O Tribunal lembrou também que a Comissão Europeia dos Direitos do Homem não havia considerado uma norma da lei sueca segundo a qual *«quando uma sociedade possui, por si mesma ou através de uma filial, mais de 90% das acções e dos votos numa outra sociedade,*

- aquela tem o direito de adquirir os 10% das acções restantes desta» como contrária ao artigo 1.º do Protocolo Adicional n.º 1.*
11. Elencou também o Tribunal várias decisões existentes na jurisdição alemã que, atento o número e extensão, não nos é possível reproduzir aqui.
 12. O Tribunal repetiu ainda a ideia de que *«Por um lado, e como foi atrás dito, verifica-se uma equivalência funcional entre o regime da aquisição forçada previsto no artigo 490.º, n.º 3, do CSC e outros institutos jurídico-societários que conduzem à transmissão ou extinção compulsivas de participações detidas por sócios minoritários, tendo em comum “a legitimação pelo sistema jurídico-societário vigente de situações de transmissão ou extinção forçada de participações sociais por vontade exclusiva do sócio maioritário e o correspectivo estado de sujeição dos sócios minoritários ou individuais” (J. Engrácia Antunes, Da aquisição..., cit., pp. 88-89). Aliás, como se disse, a maioria de 90% do capital social exigida pela norma impugnada é sempre superior às maiorias, ainda que supletivas, previstas, nos artigos 270.º e 464.º do CSC, para a dissolução das sociedades anónimas e por quotas, e a amortização forçada de quotas e de acções pode ter lugar, quando prevista em cláusula estatutária, por mera deliberação maioritária – cfr. artigos 233.º e 347.º do CSC (e veja-se também, no artigo 148.º, n.º 1, desde diploma, a possibilidade de “liquidação por transmissão global” determinada pelo contrato de sociedade ou por uma deliberação dos sócios, segundo a qual todo o património, activo e passivo, da sociedade dissolvida será transmitido para algum ou alguns sócios, inteirando-se os outros a dinheiro)».*
 13. Por último, reiterou o Tribunal não ser o instituto sob análise inconstitucional por violação do princípio da igualdade.

Note-se, a este propósito, que o próprio Acórdão do TC faz referência ao Acórdão do STJ de 2/10/1997⁶¹, processo 695/96, que decidiu em sen-

⁶¹ Permitimo-nos, dada a soberba elaboração do acórdão, e ainda que não acompanhem algumas das ideias em que assenta, reproduzir um excerto: «O objectivo desse sócio maioritário é tornar-se senhor único, exclusivo, da sociedade em causa, esmagando o valor humano do sócio minoritário apenas porque se tornou débil a sua posição social e isto, por ironia das coisas, quando é certo que ele representa um valor da própria economia privada e quantas vezes foi por esta solicitado o seu pequeno contributo na formação ou revalorização da empresa. O pequeno capital não seria assim qualitativamente igual ao grande capital. Não se dirá com isto que o direito sueco, invocado pela recorrente como fonte do nosso, ou outro são direitos bárbaros ou menosprezadores dos direitos individuais ou fundamentais universais nem se dirá que estejam erradas as decisões dos tribunais internacionais que nos casos por eles apreciados tolerem paralela orientação legal.

tido contrário, aliás confirmando decisão que se manteve idêntica desde a primeira instância⁶².

O que dizer de tudo isto?

7. Da inconstitucionalidade da aquisição tendente ao domínio total – alguns contributos adicionais

Parece-nos importante rebater alguns dos argumentos utilizados pelo Tribunal Constitucional, e bem assim pela doutrina, que, a nosso ver, não aderem à realidade.

1. Em primeiro lugar, o acórdão, na senda aliás do que por vezes vemos fazer na doutrina, mobiliza, como *argumento de direito comparado*, a existência de figuras idênticas à nossa aquisição tendente ao domínio total em outros ordenamentos. Ora, sucede que, a este propósito, importa, por uma questão de rigor intelectual, distinguir as situações em que tal possibilidade surge na sequência de uma oferta pública de aquisição (referindo-se, portanto, a sociedades abertas) das situações em que tal possibilidade ocorre em sociedades não abertas.

Com efeito, atentas as diferenças de regime jurídico e, sobretudo, de funcionamento interno entre os dois *tipos societários*, importa não confundir as duas situações. A existência de ordenamentos jurídicos que consagram aquisições tendentes ao domínio total na sequência de OPA⁶³ pode ser argumento a ponderar se se estiver perante a análise da constitucionalidade do regime previsto no Código dos Valores Mobiliários, mas não no âmbito do CSC. Com efeito, não é a mesma coisa, estamos em crer, ponderar a limitação do direito (análogo aos Direitos, Liberdades e Garantias) de propriedade numa sociedade cotada em bolsa (onde, por inerência, predomina, de forma clara, o elemento capitalista) ou numa pequena

Cada povo é um povo e a nossa cultura e tradição humanistas não são muito atreitos ao culto do empório. A nossa cidade, de há muito, desde tempos que se perdem aquém da sua fundação foi sempre uma cidade de «pessoas diferentes mais iguais» – diferentes no seu poderio económico ou outro mais iguais e imprescindíveis na construção do novo mundo» – Acórdão publicado no *Boletim do Ministério da Justiça*, N.º 470, novembro, 1997, pp. 619 ss.

⁶² Para um elenco mais completo de referências jurisprudenciais, *vide* ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS, «O Instituto da Aquisição Tendente ao Domínio Total (Artigo 490.º do CSC): Um Exemplo de uma “Expropriação Legal” dos Direitos dos Minoritários?», *op. cit.*, pp. 206 e 207.

⁶³ Note-se, aliás, que nos termos da Diretiva das OPA a consagração da possibilidade de aquisição potestativa na sequência deste tipo de ofertas é, para os países da UE, obrigatória.

sociedade por quotas, onde, dependendo da concreta configuração que lhe seja dada, pode predominar o cunho mais personalista da sociedade. Em nossa opinião, o regime é mais facilmente compreensível em sociedades abertas do que em não abertas^{64/65}.

Em todo o caso, porém, só é pena que a análise de outros ordenamentos não tenha chamado a atenção do legislador para o facto de existirem regimes em que o limiar mínimo para o exercício do direito potestativo se afere (também) por referência à percentagem dos direitos de voto – como aliás sucede no regime do CVM.

Com efeito, toda a argumentação expandida a propósito da sujeição das participações sociais à vida e regras corporativas, bem como da possibilidade de recorrer a outros institutos para alcançar o mesmo efeito, tem necessariamente de naufragar quando percebemos que – pelo menos nas sociedades anónimas – a 90% do capital social não tem, sequer, e ainda que em casos extremos, de corresponder uma maioria simples dos direitos de voto. Ao indexar a possibilidade de exercício do direito potestativo a

⁶⁴ A este propósito, sempre se diga que os requisitos objetivos acrescidos da aquisição potestativa do CVM são dificilmente compreensíveis. Com efeito, o legislador português entendeu, ao contrário da posição que defendemos em texto, ser mais exigente na aquisição potestativa em sociedade aberta do que em sociedade não aberta. Podendo ter o legislador optado por exigir apenas a detenção de ações representativas de 90% do capital com direito de voto e 90% dos direitos de voto, o que é certo é que entendeu exigir também que se atingisse os 90% da oferta em causa. Ao fazê-lo, torna a aquisição potestativa nestas sociedades mais exigente que o regime do 490.º do CSC, mas também mais exigente do que as condições necessárias para a perda da qualidade de sociedade aberta. É que, nos termos do artigo 27.º, n.º 1 do CVM, não só a alínea a) de tal artigo apenas exige a detenção dos 90%, como a própria alínea b) se basta com uma maioria de 90%. Nestes termos, podem inclusivamente surgir situações em que o adquirente não tenha, por força dos requisitos acrescidos do 194.º do CVM, condições para realizar a aquisição potestativa mobiliária, mas consiga ainda assim fazer perder a qualidade de sociedade aberta e reunir os requisitos do 490.º/CSC.

⁶⁵ Neste âmbito, afirmam ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, *Grupos de Sociedades. Aquisições Tendentes ao Domínio Total*, op. cit., pp. 57 e 58 «Havemos de convir causar menos perplexidade o direito de aquisição compulsiva de participações minoritárias em consequência de OPA – sobretudo quando esta seja total e obrigatória. Causa menos estranheza que um sujeito obrigado a grande esforço financeiro por ter de realizar uma OPA tenha o direito de adquirir as participações minoritárias residuais». Sobre a aquisição potestativa mobiliária diz MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, *Títulos de Crédito e Valores Mobiliários/Parte II – Valores Mobiliários/Vol. I – As Ações*, Coimbra, Almedina, 2018, pp. 211 e 212, «Essa possibilidade tem sido justificada frequentemente com a necessidade de evitar as dificuldades que uma pequena minoria poderia colocar ao oferente e o *free rider problem*, desincentivando o lançamento de OPAs. Se uma OPA é lançada a pensar, por exemplo, em contratos futuros de subordinação ou em fusões, o minoritário pode atrasar ou impedir essas medidas».

um valor arbitrário como seja o capital social, o legislador só eventualmente estará a atribuir tal poder (i) ao sócio com um poder de voto esmagador; (ii) ao sócio que mais investiu na sociedade (com efeito, também aqui resulta claro que o valor do investimento não tem, necessariamente, de estar ligado ao capital social). Ademais, e repise-se, esta aquisição é feita à margem da sociedade, fora do funcionamento do órgão deliberativo⁶⁶.

Assim, e por não se estar perante a atribuição do direito potestativo a quem necessariamente disponha de uma clara maioria no poder deliberativo-societário, ou sequer no investimento efetivamente realizado na sociedade, mas sim apenas a quem detenha participações sociais a que, em dado momento no tempo, se convencionou atribuir uma cifra numérica maior, é imperioso pensar se não estaremos perante uma norma que permite tratar de forma igual situações materialmente distintas. Ao permitir-se adquirir potestativamente as ações sobranes independentemente do real poder na sociedade, é imperioso enquadrar a possibilidade séria de podermos estar aqui perante uma limitação arbitrária⁶⁷ do direito de pro-

⁶⁶ ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, «Comentário ao Artigo 490.º», op. cit., p. 149, «a transmissão compulsiva por efeito de aquisição potestativa não passa por eles [órgãos da sociedade], não decorre de “decisões internas da corporação”; por conseguinte, o princípio societário da maioria não tem aqui espaço para atuação; permitir a sujeição de um sócio à perda da sua participação social, adquirida potestativamente por outro sócio, é permitir a ablação do conteúdo do direito de propriedade, não mera conformação do conteúdo desse direito». Em sentido contrário, DUARTE, RUI PINTO, «Constitucionalidade da Aquisição Potestativa de Acções Tendente ao Domínio Total/Anotação ao Acórdão do Tribunal Constitucional nº 491/02», op. cit., p. 49, quando afirma que «As sociedades comerciais – pelo menos, as sociedades por quotas e por acções – pautam-se por um princípio de suficiência da maioria: a sua “vontade” é definida pela (mera) maioria dos votos inerentes às participações societárias. A norma do art. 490, nº 3, do CSC é manifestação desse princípio. Não é mais violenta do que outras manifestações do mesmo princípio, nomeadamente do que a regulação da dissolução voluntária das sociedades». Invocando também o princípio maioritário, PEREIRA, MARIA MARIANA DE MELO EGÍDIO, «A Aquisição Tendente ao Domínio Total. Breves Reflexões sobre o Artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais», op. cit., p. 959, «Assim, o direito de propriedade privada sobre as participações sociais encontra-se limitado pelo relevo do princípio maioritário na estrutura societária, podendo consequentemente a maioria deliberar medidas que provoquem uma intromissão no âmbito do direito sobre a titularidade das participações sociais. Eventuais críticas que se apontassem ao mecanismo ablativo subjacente às aquisições tendentes ao domínio total esbarrariam com a existência de outros instrumentos e mecanismos semelhantes, os quais traduzem uma opção da maioria».

⁶⁷ Com efeito, segue-se ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *A Aquisição Tendente ao Domínio Total/Da Sua Constitucionalidade*, op. cit., pp. 125 e 126, quando diz «o que lhe estará vedado será apenas consagrar regimes *injustificadamente* discriminatórios ou *arbitrariamente* diferenciados, ou seja, regimes em que tais diferenciações de tratamento não possam ser justificadas à luz de motivos substanciais relevantes ou pertinentes». Ao contrário do autor, porém,

priedade dos sócios minoritários. Resulta claro que o legislador poderia ter eliminado esse risco ao indexar o limiar mínimo (também) aos direitos de voto, à semelhança do que sucede no Código dos Valores Mobiliários⁶⁸.

Poder-se-ia aventar a hipótese de o legislador não ter considerado, na feitura da norma, a hipótese de a 90% do capital social não corresponderem 90% dos direitos de voto. Em tal caso, teríamos então uma lacuna em tais situações, cuja integração, por referência à solução do CVM, se faria por recurso a solução idêntica à deste segundo normativo. Isto, porém, só será possível para quem se preste a aceitar que o legislador societário de 86 não vislumbrou a hipótese de a 90% do capital não corresponder 90% dos votos, o que não é o nosso caso.

2. Depois, não podemos também sufragar a tese segundo a qual o direito potestativo ora em causa, inserindo-se num plano interno-societário, e resultando da ação de uma maioria expressiva no âmbito da corporação, não constituiria uma limitação do direito de propriedade sobre as participações sociais em causa, porquanto faria parte do *estatuto* das mesmas a sujeição a tal possibilidade.

Ora, remetendo para o que já *supra* se disse, a decisão de aquisição é tomada fora da corporação, e à margem desta, nisto não se confundindo

parece-nos ser o que ocorre aqui. Com efeito, a percentagem de capital social detido, desligada de qualquer consideração sobre o poder em sede deliberativo-societária, parece-nos um critério arbitrário e sem substrato justificativo face ao objetivo pretendido.

⁶⁸ Note-se que o facto de o regime do artigo 490.º ser imperativo, e, portanto, se poder dizer que é tacitamente aceite pelos sócios quando fundam a sociedade não altera a nossa posição. Com efeito, a questão está em saber se o regime imperativamente consagrado é ou não conforme à Constituição da República Portuguesa, e isto independentemente de ser conhecido ou não, pelos sócios, quando criam a sociedade. A inconstitucionalidade não desaparece pelo facto de os sócios conhecerem o regime. De facto, a afirmação feita por VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2005 (existe uma edição posterior), p. 224 segundo a qual «O regime de aquisição e de alienação potestativa que está no artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais, apesar de constar do texto da lei, não deixa de fazer parte do modelo regulativo dos tipos da sociedade por quotas e da sociedade anónima (...) Como tal, é recebido no respectivo regime jurídico por força da estipulação privada negocial, no acto de constituição de cada uma daquelas sociedades», sendo verdadeira, deve também chamar-nos a atenção para o facto de o regime societário português impedir a fundação de sociedades de responsabilidade limitada às quais não se aplique este regime, e é justamente essa imposição que nos parece de duvidosa constitucionalidade. Com efeito, não se concorda com o autor quando logo acrescenta que «Os sócios das sociedades constituídas já na vigência do actual Código das Sociedades Comerciais não poderiam nunca considerar-se violentados pelo regime jurídico do respectivo artigo 490.º, uma vez que o aceitaram tacitamente ao constituírem a sociedade ou, se não forem fundadores, ao adquirirem a respectiva participação social».

com qualquer outra deliberação eventualmente adotável pela sociedade comercial. Ao trazer tal decisão para fora do próprio ente societário, e para fora do regime do controlo de validade de deliberações, é o legislador que impossibilita a mobilização de tal argumento. O artigo 490.º não opera através da consagração legal de uma causa de amortização das participações restantes pela sociedade⁶⁹, pelo que, quanto a nós, este argumento não procede. E note-se, o legislador poderia ter facilmente consagrado solução materialmente idêntica num plano interno-societário.

3. Um outro aspeto que importa considerar, para este efeito, é o da inconstitucionalidade desta medida ablativa do direito de propriedade⁷⁰ por, quanto mais não seja, violação do direito a uma indemnização justa.

É que, com efeito, independentemente do valor que possa vir a ser estipulado, em sede de avaliação, a contrapartida é escolhida, no que respeita à sua natureza, pelo já titular do direito potestativo, e sem que – nos termos da lei – ao sócio minoritário seja lícito exigir, por exemplo, que a contrapartida lhe seja paga em dinheiro^{71/72}. Também nos parece,

⁶⁹ Com efeito, e como refere ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *A Aquisição Tendente ao Domínio Total/Da Sua Constitucionalidade*, op. cit., p. 87, «nada parece obstar a que o contrato de uma sociedade anónima ou de uma sociedade por quotas preveja disposições cominando a amortização compulsiva e total das partes detidas pelos sócios minoritários sempre que 90% do capital social se encontre nas mãos de um único sócio».

⁷⁰ LABAREDA, JOÃO, *Das Acções das Sociedades Anónimas*, Lisboa, AAFDL, 1988, p. 276, classifica nestes termos a faculdade de aquisição potestativa, «Verifica-se aqui um verdadeiro acto de expropriação por utilidade particular, sem subordinação às regras gerais que estas regulam».

⁷¹ Levantando a hipótese de aplicar analogicamente o regime do CVM à aquisição potestativa do CSC, «tal significaria, nomeadamente, que as propostas de aquisição consistentes numa contrapartida em espécie (acções, quotas, obrigações) deverão sempre ser acompanhadas por uma alternativa em dinheiro de valor equivalente», ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *A Aquisição Tendente ao Domínio Total/Da Sua Constitucionalidade*, op. cit., p. 35, posição que nos parece ser seguida por TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *A Tutela Das Minorias Nas Sociedades Anónimas/Direitos Individuais*, Coimbra, Coimbra Editora, 2004, p. 314. Note-se, porém, que ambos os autores escreveram antes de 2006, ano de publicação do Decreto-Lei n.º 219/2006, de 02 de novembro que alterou o artigo 194.º, cuja redação, no seu n.º 1, passou a referir que a contrapartida deveria ser em dinheiro. Sobre esta alteração, vide OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Grupos de Sociedades*, op. cit., p. 99, nota 135, que remete também para SANTOS, HUGO MOREDO, «Aquisição Tendente ao Domínio Total de Sociedades Abertas», op. cit., p. 382 ss. OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Grupos de Sociedades*, op. cit., pp. 98 e 99, defende, se bem interpretamos, a necessidade de existir sempre, pelo menos como alternativa, contrapartida em dinheiro. Apresenta, entre outros, um argumento que consideramos particularmente interessante: «Ela [a contrapartida em dinheiro] é, também, a única via em aberto para a aquisição das participações dos acionistas que não possuem ações em número suficiente para receberem uma única ação da sociedade dominante, devido à relação de troca estabelecida». *Contra*, posição

ademais, que não poderá, a avaliar pela maneira como o direito foi legalmente consagrado, o sócio minoritário invocar o carácter insatisfatório da oferta, recorrendo ao tribunal, apenas com fundamento na natureza da contrapartida oferecida⁷³. Ora, a única contrapartida possível com circulação legal obrigatória em Portugal é o euro, pelo que a possibilidade de se privar o sócio minoritário da participação social permitindo, em compensação, que a contrapartida não seja dinheiro – pelo menos como alternativa – é desproporcional e, vamos mais longe, injustificada⁷⁴. Implica (i) a obrigação de um sócio minoritário ingressar numa sociedade em que o não pretende fazer, em troca de uma participação social que perdeu, ou então (ii) tornar-se credor da sociedade dominante, sem, por exemplo,

que acompanhamos por ser o que decorre da lei, ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS, «O Instituto da Aquisição Tendente ao Domínio Total (Artigo 490.º do CSC): Um Exemplo de uma “Expropriação Legal” dos Direitos dos Minoritários?», op. cit., pp. 224-226.

⁷² Note-se que o que acaba de ser dito reflete a nossa posição para a aquisição potestativa e não para a alienação potestativa. Diga-se apenas, telegraficamente, que no que concerne a esta última, entendemos que caberá à sociedade dominante escolher a natureza da contrapartida, pois que é a ela que cabe, nos termos do artigo 490.º, n.º 5, apresentar uma proposta. Contra, PEREIRA, MARIA MARIANA DE MELO EGÍDIO, «A Aquisição Tendente ao Domínio Total. Breves Reflexões sobre o Artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais», op. cit., p. 963, «Analogamente, entendo que no caso do n.º 5, sendo o processo de alienação potestativa desencadeado pelos sócios minoritários, também deverão ser estes a determinar o objecto da contrapartida, e não a sociedade dominante com mera audição destes».

⁷³ Com efeito, tal redundaria em atribuir aos sócios minoritários o direito a uma contrapartida em dinheiro, solução que defendemos e que entendemos ser a solução conforme à Constituição, mas que não é aquilo que a lei prevê. Concorda-se com ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS, «O Instituto da Aquisição Tendente ao Domínio Total (Artigo 490.º do CSC): Um Exemplo de uma “Expropriação Legal” dos Direitos dos Minoritários?», op. cit., pp. 228, quando diz «Nesta medida, deve ser vedado o recurso ao tribunal para contestar a natureza da contrapartida oferecida, já que esta poderá consistir em dinheiro ou em espécie, consoante o que for determinado pela sociedade dominante». Admitindo tal hipótese, ABREU, J. M. COUTINHO DE/MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, «Comentário ao Artigo 490.º», op. cit., p. 160 – defendendo tal, porém, a propósito da alienação potestativa -, e, aparentemente, ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *A Aquisição Tendente ao Domínio Total/Da Sua Constitucionalidade*, op. cit., p. 37. Já VENTURA, RAÚL, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas/Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, op. cit., p. 170, apresenta, nesta sede, uma posição mais hesitante, «Duvidoso é se a oferta pode considerar-se insatisfatória por consistir em acções ou obrigações da sociedade dominante. Afigura-se que não, pois a sociedade não será obrigada a fazer a oferta com contrapartida em dinheiro; mas poderá suceder que, nas circunstâncias concretas do caso, as acções ou obrigações oferecidas apresentem características prejudiciais para o accionista minoritário».

⁷⁴ Veja-se, a este propósito, para as expropriações reguladas pelo Código das Expropriações, os artigos 67.º ss.

um limite máximo de maturidade das obrigações. Podem ser obrigações perpétuas⁷⁵?

Dir-se-á que se passa de forma idêntica (ao cenário i. que acabámos de elencar) nas fusões. Sucede, porém, que as fusões têm de passar pelo crivo do interesse societário, que poderá justificar tal atribuição obrigatória de participações sociais – e isto quando não haja direito de exoneração. No instituto em causa, o alegado interesse *público* na facilitação da constituição de relações de grupo por domínio total em nada sustenta ou exige este regime.

4. De ponderar também é a invocação do artigo 61.º da CRP, e do direito à iniciativa económica privada (neste caso ancorando-se no direito à organização empresarial segundo o regime dos grupos por domínio total), como forma de justificar esta restrição. Mesmo que se entenda que tal objetivo deve, num juízo de concordância prática, prevalecer sobre o direito de propriedade dos sócios minoritários, então sempre seria de exigir ao legislador que fosse mais preciso e taxativo na construção da norma restritiva do direito de propriedade. Com efeito, tal fundamento apenas pode ser invocado se e na medida em que, em consequência da utilização do artigo 490.º, se venha a constituir, efetivamente, uma relação de grupo. Ao ter construído uma norma excessivamente ampla, que permite o seu aproveitamento independentemente de uma real finalidade de constituição de um grupo societário, resta apenas à jurisprudência, e à doutrina, censurar, por abuso de direito, casos em que, por exemplo, o sócio maioritário adquira tais ações apenas para conseguir as vantagens de uma ulterior alienação.

5. Por último, e como segue do que antecede, constituindo uma restrição do direito de propriedade dos sócios minoritários, padece a norma de uma clara e manifesta inconstitucionalidade orgânica⁷⁶.

⁷⁵ A este respeito, DUARTE, RUI PINTO, «Constitucionalidade da Aquisição Potestativa de Acções Tendente ao Domínio Total/Anotação ao Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 491/02», op. cit., p. 49, ainda que pugnando pela constitucionalidade da aquisição potestativa, chama à atenção para a necessidade de submeter ao crivo da constitucionalidade a questão da contrapartida da aquisição, «A preocupação quanto à constitucionalidade da regulação da ATDT não deve recair na sua possibilidade, mas sim na proteção conferida aos sócios minoritários, ou seja, nas regras de determinação da contrapartida da alienação e de pagamento da mesma. Provavelmente, o TC virá, mais tarde ou mais cedo, a ter de se pronunciar sobre este outro problema – mais difícil ainda que aquele que foi objecto do acórdão anotado».

⁷⁶ Contra, CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, «Aquisições Tendentes ao Domínio Total: Constitucionalidade e Efectivação da Consignação em Depósito (artigo 490.º/3 e 4 do Código das Sociedades Comerciais)» in *O Direito*, Ano 137.º, III, Coimbra, Almedina, 2005, p. 454, dizendo que «no artigo 490.º, não está propriamente em jogo um tema “direitos,

Só restando, portanto, manifestar a nossa discordância face ao decidido pelo Tribunal Constitucional.

8. Conclusão

Findas estas considerações, sentimo-nos, assim, aptos a dar por findo o nosso trabalho. Com efeito, não se procurando negar que o entendimento maioritário na doutrina e na jurisprudência aponta no sentido de uma pacificação em torno da constitucionalidade deste instituto, o que procurámos fazer foi demonstrar que os argumentos sistematicamente avançados para a sua defesa não se apresentam, a nosso ver, conformes à realidade.

Com efeito, o instituto em causa, tal como está consagrado, (i) não tem de ser utilizado tendo em vista a finalidade de constituição de um grupo por domínio total, (ii) não apresenta as semelhanças que alguma doutrina lhe aponta com outras operações societárias, (iii) opera à mar-

liberdades e garantias”, reserva da Assembleia da República. Trata-se, essencialmente, de um aspecto técnico-mercantil, que se traduz por uma conversão obrigatória de certos valores, adequadamente calculada. Considerar que a Assembleia da República deveria legislar sobre o tema iria vitimar uma série de regras do Código das Sociedades Comerciais e do próprio Código dos Valores Mobiliários, nos quais nunca ninguém viu um tema de tipo constitucional. Noutros termos: os valores que aqui se agitam não correspondem aos que histórica, cultural e tecnicamente reservam, para o Parlamento, o legislar sobre certos temas». Em sentido idêntico, OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Grupos de Sociedades*, op. cit., pp. 96 e 97. Já SILVA, CALVÃO DA, «Anotação ao Acórdão da Relação do Porto de 30 de Setembro de 2004» in *Revista de Legislação e De Jurisprudência*, Ano 138, N.º 3957, Coimbra, Coimbra Editora, 2009, pp. 379 e 380 parece-nos, ainda que não de forma expressa, ver aqui uma verdadeira restrição de Direitos, Liberdades e Garantias. Com efeito, escreveu o autor «a propriedade privada não é um absoluto, justificando-se limitações ou restrições maiores ou menores, numa ponderação justa e razoável dos interesses em colisão, mas tendo sempre presente a faculdade de ninguém ser privado arbitrariamente da sua propriedade e a ablação justificada apenas contra o pagamento de justa indemnização e com base na lei (arts. 62.º e 18.º da Constituição). É isto mesmo o que, em meu juízo, acontece na aquisição potestativa tendente ao domínio total (...) E as normas reguladoras da aquisição tendente ao domínio total – art. 490.º do Código das Sociedades Comerciais e arts. 194.º a 197.º do Código dos Valores Mobiliários – conformam ou restringem o direito da propriedade corporativa sobre participações sociais, em termos justos, razoáveis e proporcionais, para salvaguardar outros direitos ou interesses constitucionalmente protegidos (n.º 2 do art. 18.º da Constituição) sem diminuir a extensão e o alcance do conteúdo essencial do direito de propriedade (n.º 3 do art. 18.º da Constituição)» – ora, extraímos destas referências ao artigo 18.º da CRP que o autor entende que estamos perante uma limitação de Direitos, Liberdades e Garantias, ainda que justificada.

gem da sociedade, não sendo reflexo do funcionamento de qualquer princípio maioritário.

Se, porém, o que vem de ser dito nos levanta críticas e reservas à existência da própria figura, procurámos também demonstrar que, mesmo tolerando a sua existência, há determinadas opções de regime que se nos afiguram questionáveis e contrárias ao ordenamento constitucional. E isto é tanto mais chocante quanto, note-se, estamos a falar de aspetos de regime cuja alteração não poria em causa as finalidades tradicionalmente apontadas ao instituto.

Com efeito, e desde logo, a irrelevância atribuída ao poder de voto detido pelo sócio maioritário, ao contrário do que sucede no CVM, permite etiquetar o instituto de arbitrário. De facto, atribui-se um direito potestativo igual independentemente do poder deliberativo-societário detido pelo sócio.

Depois, ao atribuir a escolha da natureza da contrapartida ao sócio que detém já o direito potestativo de adquirir, sem impor uma alternativa em dinheiro, viola-se, quanto a nós, o direito a uma indemnização justa. Com efeito, mesmo que o valor atribuído pelo ROC à contrapartida seja idêntico ao valor real das participações adquiridas, o sócio que se vê privado destas não deve ver-se potestativamente investido na qualidade de sócio ou credor de uma sociedade que bem pode não conhecer, sendo que é sabido que as ações ou quotas têm/podem ter limitações à sua transmissibilidade, e as obrigações podem ter maturidades que se prolongam na perpetuidade.

Por último, ao operar tal restrição do direito de propriedade, nos termos expostos, através de um Decreto-Lei sem prévia autorização parlamentar, padece o regime de uma manifesta inconstitucionalidade orgânica. E isto, note-se, mesmo que tal restrição seja perfeitamente aceitável na sua vertente material.

Lisboa, 20 de setembro de 2019.

 NOTÍCIAS

Breve nota sobre a Diretiva (UE) 2019/1151 de 20 de junho de 2019

1. Nota introdutória

No dia 11 de julho de 2019 foi publicada no JOUE a Diretiva 2019/1151 do Parlamento Europeu e do Conselho¹. Esta nova Diretiva vem alterar a Diretiva (UE) 2017/1132 de 14 de junho de 2017 «no respeitante à utilização de ferramentas e procedimentos digitais no domínio do direito das sociedades», sendo um texto relevante para efeitos do Espaço Económico Europeu (EEE).

A Diretiva 2017/1132 que vemos ser modificada aborda «determinados aspetos do direito das sociedades» e é uma Diretiva de «codificação», tendo revogado as Diretivas 82/891/CEE², 89/666/CEE³, 2005/56/CE⁴, 2009/101/CE⁵, 2011/35/UE⁶ e 2012/30/UE⁷ (art. 166.º)⁸.

* Professora Auxiliar da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

(pontos 2, 3 e 4)

** Professor Auxiliar da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

(pontos 1, 5 e 6)

¹ A Diretiva 2019/1151 entrou em vigor «no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no Jornal Oficial da União Europeia» (art. 4.º), Quanto aos prazos de transposição, v. o art. 2.º.

² Também designada Sexta Diretiva (sobre direito das sociedades), abordando as cisões de sociedades anónimas.

³ Ou Décima Primeira Diretiva, incidindo sobre a «publicidade das sucursais criadas num Estado-Membro por certas formas de sociedades reguladas pelo direito de outro Estado».

⁴ A Diretiva 2005/56/CE dizia respeito às «fusões transfronteiriças das sociedades de responsabilidade limitada» (Décima Diretiva).

⁵ Trata-se da Diretiva sobre «as garantias que, para proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 48.º do Tratado, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade». A Diretiva 2009/101/CE revogou a Primeira Diretiva (sobre direito das sociedades), que era a Diretiva 68/151/CEE.

⁶ Esta Diretiva era «relativa à fusão das sociedades anónimas», tendo revogado a Diretiva 78/855/CEE (Terceira Diretiva).

⁷ A Diretiva 2012/30/UE abordava temas importantíssimos relativos à constituição da sociedade anónima e à conservação e modificação do seu capital social. Esta Diretiva revogou a Diretiva 77/91/CEE, considerada como sendo a Segunda Diretiva.

⁸ O processo que conduziu à elaboração da Diretiva 2017/1132 é em parte substancial relatado na Exposição de Motivos da Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a certos aspetos do direito das sociedades (codificação), COM(2015) 616 final.

Aquela Diretiva «de codificação» incide, assim, sobre um conjunto muito variado de temas importantes, o que faz dela um instrumento central para a compreensão do direito das sociedades na UE (ou melhor, no EEE)⁹. No Plano de Ação de 2012 (ponto 5)¹⁰, aliás, a Comissão já anunciava quer iria «preparar a codificação das principais diretivas relativas ao direito das sociedades e a sua fusão num único instrumento». Como se lê igualmente no Considerando (1) da Diretiva 2017/1132, as Diretivas «codificadas» tinham sido alteradas várias vezes «de modo substancial» e impunha-se a «codificação» por «motivos de clareza e lógica». No entanto, a Diretiva 2017/1132 também já tinha sido alterada recentemente pela Diretiva 2019/1023¹¹ ...

Interessam-nos agora, sobretudo, os assuntos que surgem abordados nos Capítulos II (Constituição e invalidade da sociedade e validade das suas obrigações) e III (Publicidade e interconexão dos registos centrais, comerciais e das sociedades) do Título I da Diretiva 2017/1132. Com efeito, esses dois Capítulos estendem-se desde o art. 2.º até ao art. 43.º, sendo aí que, sobretudo, vemos alterações ou aditamentos à Diretiva (UE) 2019/1151. E são precisamente essas alterações ou aditamentos que irão constituir o núcleo temático a que dedicaremos a nossa atenção.

No entanto, não iremos dissecar o texto da nova Diretiva. Não só isso tornaria muito extensa a presente nota, como nos obrigaria a percorrer aspetos que têm natureza técnica e que se revelariam, provavelmente, muito áridos para o leitor. Desde logo, pela sua complexidade, que tam-

⁹ Uma análise atualizada das várias Diretivas «codificadas» pode ser encontrada em MASSIMO BENEDETTI/MARCO LAMANDINI (dir.), *Diritto Societario Europeo e Internazionale*, UTET/Wolters Kluwer, Milanofiori Assago, 2017, em especial a pp. 219 e ss., 329 e ss., p. 477 e ss., p. 511 e ss., p. 537 e ss..

¹⁰ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões Plano de Ação: Direito das sociedades europeu e governo das sociedades – um quadro jurídico moderno com vista a uma maior participação dos acionistas e a sustentabilidade das empresas, COM(2012) 740 final. Sobre este Plano de Ação e o que o antecedeu, p. ex., NICOLA DE LUCA, *European Company Law. Text, Cases and Materials*, Cambridge University Press, Cambridge, 2017, p. 66 e ss..

¹¹ Estamos perante a Diretiva «sobre os regimes de reestruturação preventiva, o perdão de dívidas e as inibições, e sobre as medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos relativos à reestruturação, à insolvência e ao perdão de dívidas». A alteração que esta última introduziu na Diretiva 2017/1132 disse respeito ao art. 84.º, aditando-lhe um número (4.). Duas alterações em dois anos fazem temer pela estabilidade do texto da Diretiva 2017/1132. Para já não falar, obviamente, da utilidade das Diretivas para uma verdadeira harmonização. Sobretudo, quando são deixadas muitas opções ao legislador nacional: v., sobre o problema, recentemente e com muitas outras referências, JOSCHA MEYER, *Kerngesellschaftrecht*, Nomos, Baden-Baden, 2018, p. 71 e ss.. Questão também premente é a da eventual desatualização de algumas das soluções «codificadas».

bém é revelada indiretamente pelo Considerando (42)¹². Procuraremos, assim, apresentar as linhas gerais que resultam daquelas alterações e aditamentos, destacando a importância prática do que vamos encontrar.

O Considerando (40) ajuda-nos na identificação do que levou ao surgimento da Diretiva: «Atendendo a que o objetivo da presente Diretiva, a saber, proporcionar mais soluções digitais para as sociedades no mercado interno, não pode ser suficientemente alcançado pelos Estados-Membros [...]». E, na verdade, muitas das novidades dirigem-se a esse objetivo. Essas medidas inserem-se num percurso que vem pormenorizadamente descrito na Exposição de Motivos da Proposta da Comissão¹³ e nos Considerandos, e para aí remetemos¹⁴.

Mas, na nossa opinião, aquele Considerando (40) diz bem menos do que deveria dizer. Com efeito, resulta dos próprios Considerandos que várias disposições da Diretiva (UE) 2019/1151 não têm propriamente em vista a criação de um ambiente mais confortável para as sociedades. A disponibilização de informação digital também permite um controlo mais eficiente da atuação de cidadãos e empresas. É certo que isso facilitará a «luta contra a fraude e a falsificação de documentos e registos das sociedades» e ajudará a garantir «a fiabilidade e credibilidade dos documentos e das informações constantes dos registos nacionais», como se lê no Considerando (20). Mas também pode permitir muito mais, apesar de o art. 161.º da Diretiva 2017/1132, agora alterado, assegurar que o «tratamento de dados pessoais [...] fica sujeito ao disposto no Regulamento (UE) 2016/679».

Por outro lado, uma parte significativa das alterações poderá só ter consequências para as sociedades de um dos tipos previstos no Anexo II-A que a nova Diretiva aditou. É certo que o art. 13.º da Diretiva 2017/1132 estabelece agora que as medidas de coordenação das Secções 1 e 1-A se

¹² O Considerando (42) começa assim: «Tendo em conta a complexidade das alterações exigidas aos sistemas nacionais para dar cumprimento às disposições da presente diretiva [...]».

¹³ COM(2018) 239 final.

¹⁴ Cfr. tb. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, «Artigo 166.º», in J. M. COUTINHO DE ABREU (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. I, 2.ª ed., Coimbra: Almedina, 2015, p. 768-777, especialmente a p. 770 e s., e o Preâmbulo do Decreto-Lei 24/2019, de 1 de fevereiro e que «estabelece as regras aplicáveis ao acesso e intercâmbio de informação entre o registo comercial nacional e os registos comerciais de outros Estados-Membros da União Europeia, transpondo para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2012/17/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de junho de 2012, cujas disposições foram codificadas através da Diretiva n.º 2017/1132 [...]» (art. 1.º). V. tb. a Portaria 80/2019, de 18 de março.

aplicam «às disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos Estados-Membros relativas aos tipos de sociedades constantes do anexo II e, quando especificado, aos tipos de sociedades constantes dos anexos I e II-A». Ou seja: em regra, as medidas dizem respeito a sociedades de qualquer um dos tipos indicados no anexo II (no caso de Portugal, são as sociedades anónimas («de responsabilidade limitada»), as sociedades em comandita por ações e as sociedades por quotas («de responsabilidade limitada»).

Mas também vemos que o novo art. 13.º-G, 1, segundo parágrafo, admite que os Estados-Membros prevejam o procedimento de constituição em linha apenas para os tipos de sociedades indicados no Anexo II-A (para Portugal, são as sociedades por quotas – agora, já não é feita a referência à «responsabilidade limitada»). Por sua vez, o aditado art. 13.º-H estabelece que os «Estados-Membros devem disponibilizar modelos nos portais ou nos sítios Web de registo acessíveis através da Plataforma Digital Única para os tipos de sociedades indicadas no anexo II-A», podendo disponibilizar modelos em linha para a constituição de outros tipos de sociedades. O que nos espera é, assim, um verdadeiro mosaico multicolorido.

Vamos, de seguida, olhar de forma mais atenta para o que a Diretiva (UE) 2019/1151 trouxe de novo quanto à constituição de sociedades, ao registo de sucursais, à apresentação de documentos e informações e, por fim, à inibição do exercício do cargo de administrador e aos poderes e responsabilidades dos órgãos sociais de administração, gestão e fiscalização.

2. A constituição em linha de sociedades por quotas, segundo a Diretiva (UE) 2019/1151

Em 2017, a doutrina espanhola referia que «el proceso fundacional para la creación de una sociedad de capital es largo e costoso»¹⁵. São os obstáculos constituídos pela lentidão e pelos custos do processo de constituição de sociedades que a Diretiva 2019/1151 quer remover, pondo ao serviço dos requerentes procedimentos e ferramentas digitais. Para tanto, é necessário criar o contexto jurídico adequado que, por um lado, incorpore as novas tecnologias e, por outro, garanta a fiabilidade dos procedimentos digitais e a resiliência destes a fraudes e abusos.

¹⁵ SELINA SERRANO ESCRIBANO, «La constitución de sociedades limitadas exprés: La regulación por el real decreto 421/2015, de 29 de mayo», José Luís Pérez Serrabona González (dir.), J. Javier Valenzuela Garah/F. Javier Pérez-Serrabona González (coords.), *Reformas en derecho de sociedades*, Madrid: Marcial Pons, 2017, p. 321.

Uma das alterações introduzidas pela Diretiva (UE) 2019/1151 na Diretiva (UE) 2017/1132 consiste na inserção da «Secção 1-A» epígrafada «Constituição em linha, apresentação e divulgação em linha de documentos e informações». O art. 13.º-G, dedicado à «constituição em linha de sociedades», abre esta nova Secção. Pese embora o teor literal da epígrafe do art. 13.º-G, a *coordenação de legislações*, em matéria de constituição em linha de sociedades, abrange exclusivamente, em Portugal, as *sociedades por quotas*. É o que resulta expressamente do anexo II-A da Diretiva 2019/1151.

«Existem cerca de 24 milhões de empresas no conjunto da UE, das quais cerca de 80% são sociedades de responsabilidade limitada. Aproximadamente 98-99 % das sociedades de responsabilidade limitada são PME»¹⁶. Perante estes dados estatísticos, não se estranha que a Diretiva 2019/1151 procure «facilitar a constituição de sociedades (...) bem como [de] reduzir custos, o tempo e os encargos administrativos (...), em especial para as micro, pequenas e médias empresas («PME»)»¹⁷.

¹⁶ Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva (UE) 2017/1132 no respeitante à utilização de ferramentas e procedimentos digitais no domínio do direito das sociedades, Bruxelas, 25.4.2018 COM (2018) 239 final, p. 2. Sobre esta proposta, v. ALESSIO BARTOLACELLI, «O controlo de identidade do sócio fundador nas mais recentes propostas da Comissão Europeia», *V Congresso DSR*, Coimbra: Almedina, 2018, p. 127, s. Veja-se, ainda, a Resolução legislativa do Parlamento Europeu, de 18 de abril de 2019, sobre a proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva (UE) 2017/1132 no respeitante à utilização de ferramentas e procedimentos digitais no domínio do direito das sociedades (COM(2018)0239 – C8-0166/2018 – 2018/0113(COD)).

¹⁷ Considerando (8) da Diretiva. Sobre a noção de PME e evoluções recentes, v. MARIA ELISABETE RAMOS, «Pequenas e médias empresas. Como a discriminação positiva pode inibir o crescimento», *Estudos em memória de Ana Maria Rodrigues* (Comissão Organizadora: António Martins, Isabel Cruz, José Xavier de Basto, Mário Augusto), Coimbra: Almedina, 2018, p. 339, ss.. A preocupação em legislar melhor e criar o mais adequado ambiente de negócios para a PME é também partilhada pela UNCITRAL. Desde 2013 que a United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL) está a desenvolver esforços no sentido de reduzir os obstáculos à criação de PME. Os trabalhos iniciados em 2014 estão a cargo do Working Group I: Micro, Small and Medium-sized Enterprises, com vista a criar o “UNCITRAL Limited Liability Organisation”, conhecida internacionalmente como UNLLO. Em março de 2019, foi apresentado o “Draft Legislative Guide on an UNCITRAL Limited Liability Organisation”, organizado na perspectiva “think small first”. Para mais desenvolvimentos, v. <https://undocs.org/en/A/CN.9/WG.I/WP.114> (acesso em 28 de agosto de 2019). Para a documentação da evolução dos trabalhos, aceder a https://uncitral.un.org/en/working_groups/1/msmes. Na doutrina, v. ENRIQUE MORENO SERRANO, «Hacia un forma jurídica simplificada aplicable a la MIPYME – la entidad de responsabilidad limitada de UNCITRAL», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 56, 2019, *passim*.

Portugal está vinculado a assegurar, através das normas legais e regulamentares de transposição da Diretiva 2019/1151¹⁸, que a constituição de *sociedades por quotas* possa ser efetuada *integralmente em linha* (art. 13.º-G, 1, e anexo II-A)¹⁹. Fica fora do âmbito desta coordenação de legislações nacionais a decisão de cada Estado-Membro de estender (ou não) os procedimentos de constituição em linha a outros tipos societários. É o que resulta do art. 13.º-G, 1, 2.º parágrafo, quando concede que «os Estados-Membros podem decidir não prever procedimentos de constituição em linha para outros tipos de sociedades que não estejam indicados no anexo II-A».

A Diretiva justifica a necessidade de aproximar legislações em matéria de constituição de sociedades em linha, tendo em conta as «diferenças significativas entre os Estados-Membros quanto à disponibilidade de ferramentas em linha que permitam aos empresários e às sociedades comunicar com as autoridades públicas no domínio do direito das sociedades»²⁰.

Todavia, a Diretiva não visa eliminar os procedimentos presenciais de constituição de sociedades nem harmonizar o conteúdo do ato constituinte de sociedades. O art. 13.º-C, 2, da Diretiva determina que a «presente diretiva (...) não prejudica os procedimentos e requisitos previstos no direito nacional, incluindo os que dizem respeito aos procedimentos legais de elaboração dos atos constituintes, desde que continue[m] a ser possível[eis] a constituição em linha de uma sociedade, conforme referida no artigo 13.º-G (...)»²¹.

O procedimento de constituição em linha de sociedades deverá ser *célere*, nos casos em que «as formalidades para a constituição em linha de uma sociedade sejam cumpridas, incluindo o requisito de apresentação correta de todos os documentos e informações pela sociedade»²². Em sintonia com este objetivo de celeridade, o art. 13.º-G, 7, da Diretiva determina que o procedimento de constituição em linha deve estar concluído no prazo de cinco dias úteis ou de dez dias úteis, consoante os casos (art. 13.º-G, 7 da Diretiva).

Nos casos em que as autoridades competentes têm *dúvidas* quanto ao cumprimento das formalidades necessárias – identidade do requerente,

¹⁸ Cfr. art. 112.º, 8, da CRP.

¹⁹ ALESSIO BARTOLACELLI, «O controlo de identidade do sócio fundador nas mais recentes propostas da Comissão Europeia», cit., p. 128, sublinha a ligação entre este regime e a proposta relativa à SUP. Sobre a proposta da SUP, v. CATARINA SERRA, «Societas Unius Personae (SUP): um Golem na União Europeia?», *Direito das sociedades em revista*, 12, 2014, p. 127, ss. Considerando (4) da Diretiva.

²¹ A interpolação não consta do original.

²² Considerando 16 da Diretiva.

legalidade da denominação da sociedade, inibição de exercício do cargo de administrador ou conformidade de quaisquer outras informações ou documentos com os requisitos legais, ou nos casos de suspeita de fraude ou abuso – , a constituição em linha pode demorar mais tempo, e o prazo para as autoridades não deverá começar a correr até tais formalidades terem sido cumpridas.

No caso de não ser possível concluir o procedimento no prazo definido legalmente, os Estados-Membros asseguram que os requerentes sejam notificados dos motivos desse atraso²³ (art. 13.º-G, 7, da Diretiva).

Com o propósito de «respeitar as tradições dos Estados-Membros no domínio do direito das sociedades», a Diretiva considera importante conferir «flexibilidade», designadamente em relação ao «papel dos notários e dos advogados em qualquer fase desses procedimentos em linha»²⁴. Por outro lado, a intervenção de advogados ou de notários pode ser relevante em sede de «controlos sobre a identidade e a capacidade jurídica das pessoas que tencionem constituir uma sociedade (...)»²⁵. Em conformidade, o art. 13.º-G, 4, c), da Diretiva remete para a legislação nacional a regulação do «papel do notário, de qualquer outra pessoa ou entidade competente ao abrigo do direito nacional para tratar qualquer aspeto da constituição em linha de uma sociedade».

Uma das preocupações recorrentes suscitadas pelos processos de constituição em linha de sociedades centra-se nos riscos de abusos e de fraude, em particular quanto às alterações de identidade e incumprimento de normas relativas à capacidade jurídica ou poderes dos requerentes para representarem uma sociedade. O *interesse público* pode justificar a exigência de presença física consagrada no art. 13.º-G, 8, da Diretiva. Desta forma, prevê-se um desvio, motivado por razões de interesse público, à regra de a sociedade ser integralmente constituída em linha (art. 13.º-G, 1, da Diretiva).

A Diretiva 2019/1151 não retira nem afeta os poderes dos Estados-Membros para o indeferimento de pedidos de constituição de sociedades, em caso de fraude ou de abuso, nem afeta as medidas de investigação e de execução tomadas pelos Estados-Membros, nomeadamente pela polícia ou por outras autoridades competentes.

A Diretiva 2019/1151 também «não afeta as disposições da Diretiva (UE) 2015/849 do Parlamento Europeu e do Conselho relativas aos riscos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo, em espe-

²³ Considerando 16 da Diretiva 2019/1151.

²⁴ Considerando 19 da Diretiva 2019/1151.

²⁵ Considerando 20 da Diretiva 2019/1151.

cial as obrigações relacionadas com a aplicação das medidas adequadas de diligência devida quanto à clientela em função do risco e com a identificação e o registo do beneficiário efetivo de qualquer nova entidade criada no Estado-Membro em que é constituída»²⁶.

3. Modelos de ato constituinte de sociedades por quotas

A Diretiva 2019/1151 exige que os Estados-Membros disponibilizem «modelos nos portais ou nos sítios Web de registo acessíveis através da Plataforma Digital Única²⁷ para os tipos de sociedades indicadas no anexo II-A» (art. 13.º-H, 1).

O modelo de ato constituinte é definido como «um formulário-tipo para o ato constitutivo de uma sociedade elaborado pelos Estados-Membros, nos termos do direito nacional, e que é utilizado para a constituição de uma sociedade, nos termos do art. 13.º-G» (art. 13.º-A, 6, da Diretiva 2019/1151)²⁸.

A Diretiva exige tão-só que os modelos de atos constituintes estejam *acessíveis* em linha, deixando aos Estados-Membros a decisão sobre o valor jurídico de tais modelos (por exemplo, se é vinculativo o conteúdo de tais modelos ou se, pelo contrário, ele é tão-só indicativo ou orientador). A Diretiva 2019/1151 «não prejudica os eventuais requisitos de celebração dos atos constitutivos por documento autêntico impostos pelo direito

²⁶ Considerando 37 da Diretiva 2019/1151. Sobre o regime de beneficiário efetivo em Portugal, v. MARIA ELISABETE RAMOS, «As cooperativas e os regimes do beneficiário efetivo», *Cooperativismo e economia social*, 40 (2017/2018), p. 59, ss., «Controlo de identidade dos sócios – alguns problemas recentes», *V Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra: Almedina, 2018, p. 65, ss., «Os registos de beneficiário efetivo», *Revista da Ordem dos Advogados*, 78, Jan/Jun. 2018, p. 333, s.

²⁷ A Plataforma Digital Única está prevista pelo Regulamento (UE) 2018/1724 do Parlamento Europeu e do Conselho de 2 de outubro de 2018, relativo à criação de uma plataforma digital única para a prestação de acesso a informações, a procedimentos e a serviços de assistência e de resolução de problemas, e que altera o Regulamento (UE) n.º 1024/2012. No que toca as empresas, esta Plataforma Digital Única vai conter as *informações* referidas no art. 2.º, 2, a), do Regulamento e pormenorizadas no Anexo I.- J. Constituição, funcionamento e encerramento de uma empresa. O artigo 2.º aplica-se a partir de 12 de dezembro de 2020.

²⁸ Sobre os diferentes valores jurídicos dos modelos de atos constituintes de sociedades, v. ALESSIO BARTOLACELLI, «À procura da simplificação. Notas comparativas entre as recentes alterações da disciplina das SQ portuguesas e SRL italianas», *Direito das sociedades em revista*, 12 (2014), p. 178, ss.; MARIA ELISABETE RAMOS, «A simplificação dos processos de constituição de sociedades: o que mudou nos últimos 30 anos?», *Direito das Sociedades em Revista*, 8, vol. 16 (2016), p. 131.

nacional, desde que a constituição em linha (...) seja possível» (art. 13.º-H, 2).

Sempre que os requerentes utilizem os modelos disponibilizados pelo Estado-Membro, deve «considerar-se preenchido o requisito de os instrumentos de constituição da sociedade revestirem a forma de documento autêntico, caso não seja previsto controlo preventivo administrativo ou judicial (...)» (art. 13.º-H, 2, da Diretiva).

Outro dos aspetos a que se dedica a Diretiva 2019/1151 é a língua em que os modelos de atos constitutivos são redigidos. O art. 13.º-H, 3, determina que os «Estados-Membros devem disponibilizar os modelos em, pelo menos, uma língua oficial da União amplamente compreendida pelo maior número possível de utilizadores transfronteiriços». O que parece sugerir que os Estados-Membros disponibilizem modelos de atos constituintes redigidos em língua inglesa. Não sendo esta a língua oficial do Estado-Membro, este modelo redigido em língua inglesa tem valor meramente informativo, «a menos que o Estado-Membro decida que também é possível constituir uma sociedade utilizando os modelos» redigidos em inglês (art. 13.º-H, 3).

A Diretiva não harmoniza o conteúdo dos modelos de atos constituintes de sociedades (art. 13.º-H, 4).

4. “Empresa online” e modelos de ato constituinte

No momento em que a Diretiva 2019/1151 é publicada, a ordem jurídica portuguesa dispõe do «regime especial de constituição online de sociedades comerciais e civis sob a forma comercial do tipo por quotas e anónimas (..) através de sítio da *internet*, regulado por portaria do membro do Governo responsável pela área da justiça» (DL 125/2006, de 29 de junho)^{29/30}.

²⁹ A regulamentação do regime especial de constituição *online* de sociedades consta da Portaria n.º 657-C/2006, de 29 de março.

³⁰ Sobre as medidas legislativas adotadas nos últimos anos destinadas a remover obstáculos à constituição de sociedades, v. MARIA ELISABETE RAMOS, «Constituição das sociedades comerciais», *Estudos de direito das sociedades*, coord. de J. M. Coutinho de Abreu, 12.ª ed., Coimbra: Almedina, 2015, p. 74, ss.; «A simplificação dos processos de constituição de sociedades. O que mudou nos últimos 30 anos?», cit., p. 191, s.; «As mudanças de regime do processo constitutivo das sociedades», *Congresso Comemorativo dos 30 anos do Código das Sociedades Comerciais*, coord. de Paulo de Tarso Domingues, Coimbra: Almedina, 2017, p. 2017, ss.

Quanto ao âmbito de aplicação, o regime da “empresa *online*” não é aplicável quando sejam convencionadas entradas em espécie cuja transmissão para a sociedade exija forma mais solene do que a forma escrita (art. 2.º, a), do DL 125/2006). O que significa que o regime português torna compatível o procedimento de constituição *online* de sociedades por quotas e anónimas com as entradas em espécie, desde que a transmissão dos bens para a sociedade se baste com documento escrito³¹.

Com solução diversa, o art. 13.º-G, 4, d), da Diretiva 2019/1151 exige que as regras nacionais prevejam a «exclusão da constituição em linha caso o capital social da sociedade seja realizado mediante contribuições em espécie»³². Este resultado explica-se pela circunstância, constante do art. 13.ºG, 6, da Diretiva 2019/1151, de que o pagamento do capital social «possa ser feito por via eletrónica».

O art. 6.º, 1, e), do DL 125/2006, de 29 de junho, não prevê expressamente o pagamento por via eletrónica do montante correspondente ao capital social realizado em dinheiro. Determina este preceito que «caso ainda não tenha sido efetuado, os sócios devem declarar, *sob sua responsabilidade*, que o depósito das entradas em dinheiro é realizado no prazo de cinco dias úteis (...)» ou, no caso das sociedades por quotas, que as entradas em dinheiro serão entregues nos cofres da sociedade, até ao final do primeiro exercício económico.

Por força das alterações introduzidas pelo DL 33/2011, de 7 de março, quanto às sociedades por quotas³³, deixou de ser necessário qualquer depósito bancário das entradas em dinheiro³⁴. Embora a lei não seja clara (e deveria sê-lo), deve admitir-se que, nas sociedades por quotas, a obrigação de entrada em dinheiro pode ser cumprida através de depósito bancário ou de transferência bancária³⁵.

O procedimento especial de constituição *online* de sociedades é aplicável a sociedades cuja constituição dependa de autorização administrativa. Se, por força de legislação específica, a constituição de determinada sociedade estiver dependente de autorização administrativa, o competente

³¹ O relatório do revisor oficial de contas, exigido nos termos do art. 28.º do CSC, é enviado através do sítio na Internet – art. 6.º, 4, c), do DL 125/2006.

³² A proposta da Comissão não contemplava a possibilidade de excluir as contribuições em espécie.

³³ Para a sociedades anónimas, veja-se o disposto no art. 277.º, 3, CSC.

³⁴ V. arts. 26.º, 2, 202.º, 4, do CSC.

³⁵ Neste sentido, v. PAULO DE TARSO DOMINGUES, «Artigo 202.º», *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, coord. de J. M. Coutinho de Abreu, vol. III, 2.ª ed., Coimbra: Almedina, 2016, p. 233, nota 29.

documento pode ser enviado através do sítio na Internet (art. 6.º, 4, b), do DL 125/2006).

Os interessados que recorrem ao procedimento especial “empresa online” beneficiam da vantagem de a constituição da sociedade ser feita em linha, sem necessidade de requerentes, representantes ou sócios comparecerem pessoalmente perante qualquer autoridade. Designadamente, o ato constituinte da sociedade é apresentado em formato eletrónico (art. 6.º, 1, c), do DL 125/2006, de 29 de junho). O pedido é feito *online* (art. 6.º do DL 125/2006, de 29 de junho), seguem-se a validação e apreciação do pedido (art. 11.º do DL 125/2006, de 29 de junho). Todas as diligências subsequentes, designadamente o registo do ato constituinte da sociedade, comunicações a várias entidades, disponibilização do código de acesso à certidão permanente da sociedade, promoção de publicação oficial do ato constituinte e pagamento dos emolumentos são feitas por via eletrónica (arts. 12.º do DL 125/2006, de 29 de junho, e 3.º da Portaria n.º 657-C/2006, de 29 de junho)³⁶.

As comunicações entre os requerentes e o Registo Nacional de Pessoas Coletivas são feitas através do «sítio de internet com o endereço www.empresonline.pt, mantido pela Direção-Geral dos Registos e Notariado» (art. 2.º da Portaria n.º 657-C/2006, de 29 de junho)³⁷.

Uma das preocupações centrais dos processos de constituição em linha é a prevenção de fraudes quanto à identidade dos intervenientes, tendo em conta, designadamente, a necessidade de prevenção de branqueamento de capitais³⁸.

Em Portugal, o procedimento especial de constituição *online* de sociedades pode ser usado por qualquer interessado, seja ele pessoa singular ou pessoa coletiva (art. 4.º do DL 125/2006). Os interessados que queiram diretamente constituir uma sociedade *online* devem previamente munir-se de *certificado digital qualificado* que permitirá a autenticação eletrónica (art. 5.º do DL 125/2006). Os detentores de Cartão de Cidadão estão em condições de cumprir este requisito, uma vez que aquele meio de identificação civil incorpora assinatura eletrónica³⁹. Já a autenticação eletrónica

³⁶ Cfr. art. 2.º da Portaria 657-C/2006, de 29 de junho. Sobre a criação de empresa *online*, v. FRANCISCA DE ALMEIDA D’EÇA, *Registos online*, Coimbra: Almedina, 2009, p. 53, ss..

³⁷ Há algumas atualizações que devem ser feitas ao teor desta disposição. Por um lado, este sítio está alojado no Portal ePortugal (<https://eportugal.gov.pt>). E, por outro, a Direção-Geral dos Registos e Notariado deu lugar ao Instituto dos Registos e Notariado, I.P.

³⁸ Veja-se o disposto no art. 13.º-G, 2, 3, a), da Diretiva.

³⁹ É necessário que todas as pessoas singulares subscritoras do ato constituinte de sociedade sejam detentoras de Cartão de Cidadão.

de notários, advogados e solicitadores faz-se mediante certificado digital que comprove a qualidade profissional do utilizador (arts. 7.º e 9.º do DL 125/2006, de 29 de junho)⁴⁰.

O art. 13.º-G, 2, 3, c), da Diretiva exige que a legislação nacional preveja, designadamente, «requisitos para os requerentes utilizarem os serviços de confiança a que se refere o Regulamento (UE) n.º 910/2014». Nos termos deste Regulamento, os Estados-Membros devem organizar sistemas de reconhecimento mútuo dos meios de identificação eletrónica até 29 de setembro de 2018. Em Portugal, o Cartão de Cidadão ou a Chave Móvel Digital são conformes aos padrões e-IDAS⁴¹.

No momento da «apreciação do pedido»⁴², o Registo Nacional de Pessoas Coletivas (ou outras conservatórias do registo comercial a quem tenham sido distribuída a tramitação de procedimentos de constituição *online* de sociedades) efetua o *controlo de legalidade do pedido*, designadamente do objeto social⁴³, da denominação e da correta utilização dos modelos⁴⁴.

O DL 125/2006 não prevê «procedimentos específicos para verificar a nomeação de administradores»⁴⁵. Atualmente, o DL 125/2006 também não prevê regras sobre as «consequências da inibição do exercício do cargo de administrador pela autoridade competente de qualquer Estado-Membro»⁴⁶.

O regime da «empresa online» regula a intervenção de advogados, solicitadores e notários (arts. 7.º, 8.º, 9.º do DL 125/2006, de 29 de junho)⁴⁷. Em particular, a lei permite que os notários, que disponham dos meios de certificação, forneçam determinados serviços aos interessados. Os notários reconhecem presencialmente as assinaturas dos subscritores do ato constituinte certificando a sua identidade e, se for o caso, a sua capacidade e os seus poderes de representação, e ainda, que os mesmos manifestam a sua vontade em constituir a sociedade (art. 9.º, 1, 2, do DL 125/2006).

Quanto ao ato constituinte, os interessados podem enviar um pacto por eles elaborado (art. 6.º, 1, c), do DL 125/2006) ou podem optar por

⁴⁰ Cfr. art. 13.º-G, 4, c), da Diretiva 2019/1151.

⁴¹ Informações recolhidas em ALESSIO BARTOLACELLI, “O controlo de identidade do sócio fundador nas mais recentes propostas da Comissão Europeia”, cit., p. 126

⁴² Cfr. art. 11.º do DL 125/2006, de 29 de junho.

⁴³ O objeto social deve cumprir os requisitos previstos no art. 11.º CSC e, além disso, deve necessariamente ser indicado no ato constituinte de sociedade (art. 9.º, 1, d), do CSC).

⁴⁴ Veja-se o disposto no art. 13.º-G, 2, 3, d), e), da Diretiva.

⁴⁵ Cfr. art. 13.º-G, 3, f), da Diretiva 2019/1151.

⁴⁶ Cfr. art. 13.º-G, 4, b), da Diretiva 2019/1151. V. *infra*.

⁴⁷ Cfr. art. 13.º-G, 4, c), da Diretiva 2019/1151.

um modelo pré-aprovado pelo Presidente do Instituto dos Registo e Notariado, I.P.⁴⁸. É mais barata a constituição de sociedade *online* com recurso a modelo pré-aprovado⁴⁹.

Em termos de *tempo de resposta* do serviço competente ao pedido validado⁵⁰, há que *distinguir* consoante os interessados optem por pacto de modelo pré-aprovado ou enviem um pacto por eles elaborado. No primeiro caso, conforme o art. 11.º, 2, do DL 125/2006, «o serviço competente, após confirmação do pagamento efetuado pelos interessados, procede imediatamente às diligências subsequentes previstas no artigo 12.º», em situações em que não há apresentação de documentos comprovativos de autorizações especiais nem do relatório do revisor oficial de contas, relativo à avaliação de entradas em espécie (art. 11.º, 2, 6.º, 4, *b*) e *c*), do DL 125/2006). Nas restantes situações, «o serviço competente procede a todas as diligências subsequentes previstas no artigo 12.º no prazo de dois dias úteis a contar da confirmação do pagamento efetuado pelos interessados» – art. 11.º, 3, do DL 125/2006, de 29 de junho⁵¹.

5. Inibição do exercício do cargo de administrador

A existência de regimes nacionais que contêm normas estabelecendo inibições de administradores mereceu alguma atenção por parte da nova

⁴⁸ Estes modelos, redigidos em língua portuguesa, são disponibilizados no sítio na Internet http://www.empresanahora.mj.pt/ENH/sections/PT_pactos.html. O Instituto dos Registos e Notariado não disponibiliza modelos de ato constituinte em outras línguas. Cfr. art. 13.º-H, 3, da Diretiva. Os modelos de atos constituintes já eram usados no século XIX, em Portugal, no contexto das cooperativas – v. DEOLINDA MEIRA/MARIA ELISABETE RAMOS, “Lei basilar das cooperativas: memórias de uma lei precursora e contraditória”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 77, Jan./Jun. 2017, p. 81, ss.

⁴⁹ Segundo o Regulamento Emolumentar dos Registos e Notariado (aprovado pelo Decreto -Lei n.º 322 -A/2001, de 14 de dezembro), art. 27.º, n. 3.6: “– Pela prática dos atos compreendidos no regime especial de constituição online de sociedades, com ou sem nomeação de órgãos sociais ou secretário da sociedade e com opção por pacto ou ato constitutivo de modelo aprovado – € 220”; n.º 3.7.: – Pela prática dos atos compreendidos no regime especial de constituição *online* de sociedades, com ou sem nomeação de órgãos sociais ou secretário da sociedade e com opção por pacto ou ato constitutivo elaborado pelos interessados – € 360”.

⁵⁰ De acordo com o art. 6.º, n.º 5, do DL 125/2006, “uma vez iniciado o procedimento ou aprovada a firma nos termos da parte final da alínea a) do n.º 1, o pedido *online* deve ser submetido pelos interessados no prazo máximo de vinte e quatro horas”.

⁵¹ Cfr. art. 13.º-G, 7, da Diretiva 2019/1151.

Diretiva⁵². Aquelas inibições podem dizer respeito a sujeitos que praticaram atos graves. A Diretiva tem em conta que a informação relativa a essas inibições pode ser relevante noutros Estados-Membros diferentes daqueles em que tais inibições vigoram e são aplicadas.

O regime que a nova Diretiva introduz desdobra-se em várias vertentes. Destacamos três. Por um lado, a que pretende a adoção em todos os Estados-Membros de um regime de inibição. Por outro lado, a que se debruça sobre o relevo dos regimes de inibição no processo de constituição em linha de sociedades. Em terceiro lugar, a de divulgação de informação sobre os regimes em causa, abrangendo aí a que seja solicitada por outros Estados-Membros.

A razão de ser do regime parece resultar do art. 13.º-I, 7⁵³: «prevenir comportamentos fraudulentos ou outros comportamentos abusivos e garantir a proteção de todas as pessoas que interagem com sociedades ou sucursais». O Considerando (23) também segue no mesmo sentido: «A fim de assegurar a proteção de todas as pessoas que interagem com sociedades, os Estados-Membros deverão poder prevenir comportamentos fraudulentos ou outros comportamentos abusivos, recusando-se a nomear uma pessoa como administrador de uma sociedade, tendo em conta não só a conduta anterior dessa pessoa no seu próprio território, mas, se previsto no direito nacional, também as informações fornecidas por outros Estados-Membros [...]».

O primeiro aspeto que devemos destacar resulta do art. 13.º-I, 1: os Estados-Membros «devem assegurar que dispõem de normas em matéria de inibição de administradores»⁵⁴. Mais: essas mesmas normas «devem incluir a possibilidade de ter em consideração a inibição em vigor ou informações relevantes para a inibição noutro Estado-Membro». Esta última exigência poderá colocar dificuldades na transposição. A «possibilidade

⁵² Inibição que, nas versões da Diretiva noutras línguas, surge, por exemplo, como «inhabilitación», «Disqualification», «révocation», «disqualification» ou «interdizione».

⁵³ O art. 13.º-I a que nos referimos no texto foi aditado à Diretiva 2017/1132.

⁵⁴ Para efeitos do art. 13.º-I são administradores, pelo menos, os sujeitos identificados no art. 14.º, d), i), da Diretiva 2017/1132: «pessoas que, na qualidade de órgão legalmente previsto ou de membros de tal órgão: i) têm o poder de vincular a sociedade para com terceiros e de a representar em juízo [...]». Portugal tem já um regime de inibição de administradores relativamente aos afetados pela qualificação da insolvência com culposa. Com efeito, o art. 189.º, 2, c), do CIRE estabelece que «[n]a sentença que qualifique a insolvência como culposa, o juiz deve: [...] Declarar essas pessoas inibidas [para a ocupação de qualquer cargo de titular de órgão de sociedade comercial ou civil [...]». No que às inibições diz respeito, há ainda que contar com a recente Diretiva 2019/1023, que se ocupa da matéria nos seus arts. 22.º e 23.º.

de ter em consideração» não obriga a ter em consideração. Mas qual será a margem que deve ser deixada ao decisor?

O art. 13.º-I, 2, segundo parágrafo, permite que os Estados-Membros recusem a «nomeação de uma pessoa como administrador de uma sociedade se essa pessoa estiver sujeita a uma inibição do exercício do cargo de direção noutro Estado-Membro»⁵⁵. Nesse caso, o decisor só terá um caminho a seguir. A transposição da Diretiva pode levar à necessidade de alterar os arts. 252.º, 1, e 390.º, 3, do CSC.

As alterações incluem normas com que se pretende obter a divulgação dos regimes em vigor nos diversos Estados-Membros. O art. 13.º-E, c)⁵⁶, estabelece que as informações a disponibilizar «nos portais ou sítios Web de registo acessíveis através da Plataforma Digital Única»⁵⁷, deverão abranger, designadamente, uma «síntese das normas aplicáveis à designação de um membro de um órgão de administração, de gestão ou de fiscalização de uma sociedade, incluindo as normas relativas à inibição de administradores e às autoridades ou órgãos responsáveis pela conservação de informações sobre administradores inibidos». É de louvar a preocupação com o acesso a informações sobre as normas em causa. No entanto, haverá que proceder com a cautela necessária para evitar que os dados fornecidos possam induzir em erro quem os consulta.

No que diz respeito à constituição em linha de sociedades, o art 13.º-G, 3, f)⁵⁸, exige que as regras adotadas pelos Estados-Membros contenham, designadamente, procedimentos para verificar a nomeação dos administradores. Por sua vez, o art. 13.-G, 4, b), obriga os Estados-Membros a adotarem regras que, nomeadamente, prevejam as «consequências da inibição do exercício do cargo de administrador pela autoridade de qualquer Estado-Membro».

Os Estados-Membros podem «exigir que as pessoas que se candidatem ao cargo de administrador declarem se têm conhecimento de circunstâncias que possam conduzir à inibição no Estado-Membro em causa». Não

⁵⁵ Custa a encontrar a razão para que, na versão em português, se use a expressão «cargo de direção». Na versão em língua inglesa surge «acting as director», mas o *director* não é um mero diretor... Na versão em língua italiana, lemos «funzione di amministratore»; na versão em castelhano, é de «función de administrador» que se trata; na versão em língua francesa surge «fonction d'administrateur».

⁵⁶ Estamos a referir-nos ao art. 13.º-F aditado à Diretiva 2017/1132.

⁵⁷ Que deverá ser disponibilizada «gratuitamente e pelo menos numa língua compreendida pelo maior número possível de utilizadores transfronteiriços», deverão ser concisas e facilmente compreensíveis para apoiar a constituição de sociedades e o registo de sucursais».

⁵⁸ Estamos a referir-nos ao art. 13.º-G aditado à Diretiva 2017/1132.

parece afastado que essa exigência se aplique à designação que ocorra no próprio ato constitutivo.

O art. 13.º-I, 3, exige ainda que os Estados-Membros estejam «aptos a responder a pedidos de outros Estados-Membros de informações relevantes para a inibição de administradores nos termos da legislação do Estado-Membro que responde ao pedido». Isso será particularmente relevante para os Estados que fizerem uso da possibilidade conferida pelo art. 13.º-I, 2, segundo parágrafo (isto é, que recusem a nomeação com base em inibições decretadas noutros Estados-Membros). Para prestar a informação referida, os Estados-Membros «devem, pelo menos, tomar as medidas necessárias para garantir que estão aptos a fornecer sem demora [...] informações sobre se uma determinada pessoa está inibida do exercício do cargo de administrador ou se consta de um dos seus registos que contêm informações relevantes no que se refere à inibição de administradores»⁵⁹ (v. o art. 13.º-I, 4). Essa informação deverá ser prestada recorrendo ao sistema de interconexão dos registos previsto no art. 22.º da Diretiva 2017/1132 (também alterado).

6. Poderes e responsabilidades dos órgãos sociais de administração, gestão e fiscalização

As alterações que a Diretiva 2019/1151 trouxe à Diretiva 2017/1132 incidiram também em vários aspetos relacionados com os poderes e responsabilidades dos órgãos sociais de administração e fiscalização das sociedades.

Desde logo, no que diz respeito à divulgação dos regimes nacionais. Como se lê no Considerando (14), os Estados-Membros deverão, para apoiar os que pretendem constituir sociedades ou registar sucursais, facultar, através da plataforma digital única e, se for caso disso, do Portal Europeu da Justiça, «uma descrição dos poderes e das responsabilidades dos órgãos sociais de administração, de gestão e de fiscalização das sociedades». Essa informação deve ser gratuita, concisa e facilmente compreensível (art. 13.º-F, aditado à Diretiva 2017/1132).

Por outro lado, e agora relativamente a cada concreta sociedade abrangida, a nova redação do art. 19.º da Diretiva 2017/1132 alargou consideravelmente o leque de informações que devem ser disponibilizadas gratuitamente através do sistema de interconexão de registos. Entre essas

⁵⁹ Os Estados-Membros podem ainda «trocar informações suplementares, nomeadamente sobre o período e os motivos da inibição».

informações encontramos, precisamente, as que dizem respeito à titularidade de poderes de representação e ao seu modo de exercício (al. g)).

Finalmente, destacamos as várias referências à necessidade de estabelecer regimes que permitam controlar os poderes de representação de quem se apresenta a atuar em nome da sociedade: é o que vemos constar dos novos arts. 13.º-G, 3, a) e (indiretamente) f), 8, 28.º-A, 3, a), 6.

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 caracteres (contando espaços e incluindo notas de rodapé) e deverá observar as seguintes regras gráficas:

- Nomes de autores referidos em texto: em caracteres 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 caracteres normais
- Nomes das revistas: em itálico
- Sinal de aspas primacialmente usado: « » (as chamadas aspas francesas ou baixas)
- Ausência de espaço entre uma palavra e um sinal de pontuação
- Uso das abreviaturas adotadas pela Revista (v. lista inserida nas primeiras páginas)
- Os textos deverão ser enviados por correio eletrónico para *dsr@almedina.net* ou por via postal para:

DSR – Direito das Sociedades em Revista
Secretariado da Redação
Edições Almedina, SA
Rui Dias
Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76-80
3000-167 Coimbra

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.

CUPÃO DE ASSINATURA

NOME

MORADA

CÓD. POSTAL - LOCALIDADE

TELEFONE N° CONTRIBUINTE

PROFISSÃO

EMAIL

2 NÚMEROS AVULSO **€40**

ASSINATURA (2 NÚMEROS/ANO) **€35** (DESCONTO DE **12,5%**)
COM IVA E DESPESAS DE ENVIO INCLUÍDOS

DESEJO ADQUIRIR A ASSINATURA DA REVISTA
DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA (2 NÚMEROS) DO ANO

ASSINATURA DATA - -

ESTE CUPÃO DEVERÁ SER ENVIADO PARA
ASSINATURA DA REVISTA DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA – JOAQUIM MACHADO, S.A.,
Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76, 78, 80, 3000-167 Coimbra, ou via email para assinaturas@almedina.net.

PARA ESCLARECIMENTOS ADICIONAIS
Telefone: 239 851 903 Fax: 239 851 901 Email: editora@almedina.net

