

OUTUBRO 2023, ANO 15, VOL. 30, SEMESTRAL

DIREITO DAS SOCIEDADES

em Revista

DOUTRINA

Acordos parassociais

J. M. Coutinho de Abreu

Acção, legitimação para exercer o direito de voto e tutela do adquirente a *non domino* – dever dos administradores societários de apresentação a processo de revitalização, deliberação social aprovada com votos emitidos sem legitimidade e deliberações aparentes

Filipe Cassiano dos Santos

Operação harmónio aprovada em PER

Alexandre de Soveral Martins

Dever de prevenção da insolvência, obrigação dos administradores de tomar em conta os interesses dos sujeitos relevantes e sustentabilidade das empresas

Catarina Serra

Sustentabilidade, risco e inteligência artificial: a revisão de 2023 do Código de Governo das Sociedades do IPCG

Rui Pereira Dias, Mariana Fontes da Costa, Renata Melo Esteves, Nuno Devesa Neto

Participação social nas SpQ e SA. Monismo e dualismo

Evaristo Mendes

A responsabilidade penal dos administradores de empresas públicas: em particular, o crime de administração danosa (art.235.º CP)

Carolina Marques

NOTÍCIAS

Nota de actualidade: o novo regime jurídico das sociedades desportivas

– alguns novos problemas

Maria de Fátima Ribeiro

A proposta europeia de abertura do voto plural às sociedades que procuram a admissão ao mercado: uma simplificação em *trompe l'oeil*

European Company Law Experts (ECLE)



ALMEDINA

ÍNDICE

5 Abreviaturas

DOUTRINA

- 11 Acordos parassociais
J. M. Coutinho de Abreu
- 21 Acção, legitimação para exercer o direito de voto e tutela do adquirente a *non domino* – dever dos administradores societários de apresentação a processo de revitalização, deliberação social aprovada com votos emitidos sem legitimidade e deliberações aparentes
Filipe Cassiano dos Santos
- 57 Operação harmónio aprovada em PER
Alexandre de Soveral Martins
- 75 Dever de prevenção da insolvência, obrigação dos administradores de tomar em conta os interesses dos sujeitos relevantes e sustentabilidade das empresas
Catarina Serra
- 97 Sustentabilidade, risco e inteligência artificial: a revisão de 2023 do Código de Governo das Sociedades do IPCG
Rui Pereira Dias, Mariana Fontes da Costa, Renata Melo Esteves, Nuno Devesa Neto
- 125 Participação social nas SpQ e SA. Monismo e dualismo
Evaristo Mendes
- 165 A responsabilidade penal dos administradores de empresas públicas: em particular, o crime de administração danosa (art.235.º CP)
Carolina Marques

NOTÍCIAS

- 179 Nota de actualidade: o novo regime jurídico das sociedades desportivas – alguns novos problemas
Maria de Fátima Ribeiro
- 189 A proposta europeia de abertura do voto plural às sociedades que procuram a admissão ao mercado: uma simplificação em *trompe l'oeil*
European Company Law Experts (ECLE)

ABREVIATURAS

AB	Ab Instantia – Revista do Instituto do Conhecimento AB
AAVV/VVAA	Autores Vários/Vários Autores
AAFDL	Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
ac./acs.	acórdão/acórdãos
AcUM	Actualidad Jurídica Uría Menéndez
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
ForI	Forum Iustitiae
ForLR	Fordham Law Review
Giur.Comm.	Giurisprudenza Commerciale
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Alemanha)
GmbHG	Lei alemã sobre as sociedades de responsabilidade limitada, de 20 de Abril de 1892
GmbHR	GmbH-Rundschau
GPR	Zeitschrift für das Privatrecht der Europäischen Union
HarvLR	Harvard Law Review
id.	<i>idem</i>
IDET	Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho
InsO	Insolvenzordnung (lei alemã da insolvência)
IPRax	Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts
JOCE	Jornal Oficial das Comunidades Europeias
JOUE	Jornal Oficial da União Europeia
L.	Lei
LGT	Lei Geral Tributária
LMK	Lindenmaier-Möhring – Kommentierte BGH-Rechtsprechung
LOFTJ	Lei de Organização e Funcionamento dos Tribunais Judiciais
LS	Le Società
LSC	Ley de sociedades de capital (espanhola)
LSGPS	Lei das Sociedades Gestoras de Participações Sociais
LSQ	Lei das Sociedades por Quotas
MBCA	Model Business Corporation Act
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (Alemanha)
NCRF	Norma contabilística e de relato financeiro
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NYBCL	New York Business Corporation Law
n./nn.	nota/notas
n.º	número
OPA	Oferta(s) Pública(s) de Aquisição
OPV	Oferta(s) Pública(s) de Venda
p./pp.	página/páginas
p. ex.	por exemplo
PCG	Principles of Corporate Governance
PMAG	Presidente da mesa da assembleia geral

POC	Plano Oficial de Contabilidade
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RB	Revista da Banca
RCEJ	Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas
RCR	Revista de Concorrência e Regulação
RDC	Rivista di Diritto Civile
RDE	Revista de Direito e Economia
RDES	Revista de Direito e de Estudos Sociais
RDM	Revista de Derecho Mercantil
RdS	Revista de Derecho de Sociedades
RDS	Revista de Direito das Sociedades
RC	Tribunal da Relação de Coimbra
RE	Tribunal da Relação de Évora
reimp.	reimpressão
RevDBB	Revue de Droit Bancaire et de la Bourse
RevE	Revisores e Empresas
RevF	Revista Fisco
RevOD/O Direito	Revista O Direito
RevTOC	Revista dos Técnicos Oficiais de Contas
RG	Tribunal da Relação de Guimarães
RGAS	Regime Geral do Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora
RGOIC	Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo
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/seguientes
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
SI	Scientia Iuridica – Revista de Direito Português e Brasileiro
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SPE	Sociedade(s) Privada(s) Europeia(s)
SRL	Sociedade de Responsabilidade Limitada (Itália)
SROC	Sociedade(s) de Revisores Oficiais de Contas
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
tb.	também
TCE	Tratado da Comunidade Europeia
TFUE	Tratado sobre o funcionamento da União Europeia
Themis	Themis – Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa
TJCE	Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias
TJUE	Tribunal de Justiça da União Europeia
TRLSA	Lei espanhola sobre as sociedades anónimas (texto refundido aprovado pelo Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de Dezembro)
TUF	Testo Unico della Finanza
UCP	Universidade Católica Portuguesa
v.	<i>vide</i>
VJud	Vida Judiciária
vol./vols.	volume/volumes
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht



DOUTRINA

RESUMO: Caracterização geral dos acordos parassociais, ineficácia dos mesmos perante a sociedade – com particular atenção aos acordos omnilaterais – e invalidades: eis os temas deste texto.

Palavras-chave: parassocial; acordos omnilaterais; ineficácia; invalidades.

ABSTRACT: General characterisation of shareholders' agreements, their inefficacy vis-à-vis the company – with particular attention to omnilateral agreements – and their invalidities: these are the themes of this article.

Keywords: shareholders' agreement; omnilateral shareholders' agreements; inefficacy; invalidities.

J. M. COUTINHO DE ABREU* **

* Faculdade de Direito
Univ Coimbra

Acordos parassociais

1. Suponha-se que alguns sócios de uma sociedade anónima acordam num ou mais destes pontos: votar (uniformemente) em certas pessoas ou em pessoas indicadas por determinados sócios para membros do conselho de administração; não vender as respetivas ações a terceiros durante certo período; atribuir um direito de preferência na aquisição das ações a favor dos participantes no acordo; vender, ou não vender, as respetivas ações a determinado autor de uma oferta pública de aquisição de ações. Eis alguns exemplos¹ de “acordos parassociais”: *contratos celebrados entre todos ou alguns sócios (ou entre sócios e terceiros²), produtores de efeitos atinentes à posição jurídica dos pactuantes sócios (enquanto tais) e, eventualmente,*

** Este texto destina-se a um livro que homenageia o Doutor Fernando José Bronze.

¹ Para (muitas) mais matérias usualmente reguladas nos acordos parassociais, v. P. OLAVO CUNHA, *Direito das sociedades comerciais*, 7.^a ed., Almedina, Coimbra, 2019, p. 192, s.; R. PINTO DUARTE, *Formas jurídicas de cooperação entre empresas*, Almedina, Coimbra, 2022, p. 121, s.

² P. ex., certos sócios obrigam-se a votar favoravelmente um aumento do capital social, comprometendo-se o contratante não-sócio, uma sociedade bancária, a financiar desde logo a sociedade. Apesar de o art. 17.^º do CSC se referir somente a acordos entre sócios, devem ser admitidos como “parassociais” os acordos em que intervenham também terceiros, aplicando-se-lhes por analogia o mesmo art. 17.^º – v. MARIA DA GRAÇA TRIGO, *Os acordos parassociais sobre o exercício do direito de voto*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 1998, p. 147. Há ainda quem admita que a própria sociedade pode participar em um acordo parassocial (p. ex., últ. A. e loc. cits. e A. FILIPA LEAL, “Algumas notas sobre a parassocialidade no Direito português”, *RevDS*, 2009, p. 147, s.); mas contra, v. R. PINTO DUARTE, “A regulação contratual (entre sociedade e «investidores externos») da subscrição de aumento de capital”, em *Diálogos com Coutinho de Abreu – Estudos oferecidos no aniversário do professor* (organ. de A. Soveral Martins, P. Tarso Domingues, Carolina Cunha, M. Elisabete Ramos, Ricardo Costa, Rui P. Dias), Almedina, Coimbra, 2020, p. 920 (apesar de isso ser prática em outros

atinentes também a outros pactuantes (terceiros) e à vida societária, mas que não vinculam a própria sociedade.

Na medida em que podem influenciar a vida societária e intervir na delimitação de direitos e obrigações de sócios, os acordos parassociais têm algumas *conexões* com os estatutos sociais.³ Mas são fenómenos *distintos* (o “parassocial” não é “social”).

Certa regulamentação deve constar dos estatutos⁴, não havendo aí lugar para os pactos parassociais; algumas das matérias que podem ser reguladas pelo contrato social podem também ser objeto de contrato parassocial (*v. g.*, autorização para cessão de quotas, direito de preferência na alienação de participações sociais) – mas, como daqui a pouco sublinharemos, com diversa eficácia; outras matérias que podem ser (em parte) disciplinadas pelo estatuto social estão fora do campo de ação dos acordos parassociais – é o caso da regulação da conduta de titulares de órgãos de administração ou de fiscalização (n.º 2 do art. 17.º do CSC).

Por outro lado, o ato constituinte social está sujeito a forma especial, deve ser registado e, normalmente, publicado⁵; para os acordos parassociais vale o princípio da liberdade de forma (art. 219.º do CCiv.) e não é em geral exigido qualquer registo ou publicação⁶. Quanto a outros aspectos (alterações e extinção do contrato, invalidades, transmissão da posição social e parassocial, etc.), enquanto os acordos parassociais estão em regra sujeitos à disciplina comum (civil) dos contratos, os atos constituintes de sociedades estão principalmente sujeitos à específica disciplina do CSC.⁷

países: v. *ibid.*, nt. (30), para o Canadá; para a França, v. SOPHIE SCHILLER, “Pactes, statuts, règlement intérieur: quelle hiérarchie?”, *RevSoc.*, 2011, p. 334).

³ Várias teses sobre a natureza das relações entre uns e outros têm sido avançadas – cfr. CAROLINA CUNHA, em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. Coutinho de Abreu), vol. I, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2017, p. 319, 330.

⁴ V. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*, vol. II – *Das sociedades*, 7.ª ed., Almedina, Coimbra, 2021, p. 111, s.

⁵ V. *últ. ob. cit.*, p. 95, s., 137, s.

⁶ Mas v. o CVM (Código dos Valores Mobiliários), art. 19.º (publicação pela CMVM, a quem devem ser comunicados, de certos acordos parassociais), o RGIC (Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras), art. 111.º (registo, embora não comercial, de acordos parassociais de voto entre sócios de instituições de crédito ou de sociedades financeiras), o RAS (Regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora), art. 46.º (registo na ASF de acordos parassociais de voto entre acionistas de empresas de seguros e de resseguros).

⁷ Relativamente à interpretação de uns e outros, são os mesmos os marcos orientadores: arts. 236.º-238.º do CCiv. Porém, o método mais objetivo aplicável na interpretação de cláusulas estatutárias (*Curso...*, p. 145, s.) não é replicável na interpretação dos acordos parassociais. Mas mais discutível é a legitimidade da interpretação de disposições estatutárias segundo o sentido apurado para disposições do acordo parassocial – v. p. ex., de

Contudo, importa sobretudo acentuar a diversidade quanto à *eficácia*: o estatuto social vincula a sociedade (os seus órgãos) e os sócios e é oponível a terceiros; os acordos parassociais produzem efeitos tão só entre os intervenientes, são inoponíveis à sociedade, e o seu incumprimento não se reflete societariamente (“com base neles não podem ser impugnados atos da sociedade ou dos sócios para com a sociedade”, nos dizeres da parte final do n.º 1 do art. 17.º do CSC) – *v. g.*, não pode ser impugnada uma deliberação social de eleição de gerentes com o fundamento de um dos sócios não ter votado nas pessoas em que, nos termos de acordo parassocial, se obrigara a votar; não pode a sociedade deixar de reconhecer como sócio o comprador de ações, apesar de o vendedor ter violado o dever parassocial de não vender nesse período.⁸

2. Porém, mormente em países cuja lei (ao invés da portuguesa) nada diz acerca da eficácia ou ineficácia societária (“corporativa”) dos contratos parassociais⁹, algumas decisões judiciais e doutrinadores têm afirmado

um lado, PAULO CÂMARA, “Acordos parassociais: problemas de interpretação e de conversão”, em *Direito comercial e das sociedades – Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendin*, UCE, Lisboa, 2012, pp. 459-460, com solução diferenciada e gradativa; de outro lado, HUGO FONSECA, “Em especial sobre os elementos (subsídios ou *materiais*) utilizáveis na interpretação de contratos de sociedade”, em *Diálogos com Coutinho de Abreu...*, p. 337, s. – atendendo à doutrina geral da impressão do destinatário, “quaisquer destinatários razoáveis (inclusivamente os destinatários *reais* signatários do pacto parassocial em questão) devem, razoável e normalmente, saber que as disposições do pacto parassocial não são cláusulas do estatuto societário, por isso vinculando tão-somente as partes desse pacto, independentemente de possuírem, ou não, a qualidade de sócios” (p. 340).

⁸ As sanções para o incumprimento dos (válidos e eficazes) acordos parassociais são outras, nomeadamente a obrigação de indemnizar, cujo montante é frequentemente fixado em cláusula penal. Sobre o problema das sanções, v. M. GRAÇA TRIGO, *ob. cit.*, p. 201, s., CAROLINA CUNHA, *ob. cit.*, p. 320, s., J. FERREIRA GOMES, *M&A – Aquisição de empresas e de participações sociais*, AAFDL, 2022, pp. 362, ss. (todos com mais indicações).

⁹ São raras as legislações que dizem algo sobre o assunto. No Brasil, segundo o art. 118 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (lei das sociedades anónimas), o “acordo de acionistas” deve ser observado pela sociedade quando arquivado na sede social e é oponível a terceiros desde que averbado nos livros de registo das ações e, se emitidos, nos respetivos certificados. Cfr. MODESTO CARVALHOSA/FERNANDO KUYVEN, em *Tratado de direito empresarial* (coord. de Modesto Carvalhosa), III – *Sociedades anônimas*, ed. Revista dos Tribunais, São Paulo, 2016, p. 607, s. Nos EUA, segundo o § 7.32 do *Model Business Corporation Act (2016 Revision)*, da American Bar Association (não é lei, mas é seguido por boa parte dos estados), o *shareholder agreement* é eficaz perante os sócios e a sociedade em certas matérias (a), mas desde que incluído ou referido nos estatutos (“articles of incorporation or bylaws”) e aprovado por todos os sócios ao tempo do acordo, ou incluído em um escrito assinado por todos os sócios e comunicado à sociedade (b, 1); além disso, especialmente para proteção de sucessivos adquirentes de participações sociais, a existência de um *shareholder agree-*

essa eficácia para acordos parassociais *omnilaterais* (celebrados ou subscritos por todos os sócios). E como justificação dogmática vem-se invocando, sobretudo na Alemanha, onde a questão mais tem sido debatida, a desconsideração da personalidade coletiva, a violação do princípio da boa fé ou dos deveres de lealdade dos sócios...¹⁰

A corrente da eficácia externa (perante a sociedade) dos acordos parassociais omnilaterais chegou também a Portugal. Quando não haja outros interesses a considerar, estando em causa apenas os direitos e os deveres dos sócios, tais acordos, diz-se, prevalecem sobre os estatutos sociais e as regras jussocietárias, inclusive as imperativas – o art. 17.º do CSC (que abrange igualmente os acordos entre “todos” os sócios) é sujeito a uma “redução teleológica”.¹¹

Não descarto a possibilidade de um acordo parassocial omnilateral interferir, em circunstâncias excepcionais, com a licitude de atos societários por via da proibição do abuso de direito.¹² Mas recuso a larguezza, manifestamente excessiva, daquela conceção.

ment deve ser revelada nos títulos das participações ou (se não tituladas) em documento escrito (c). Em outro polo temos, além do CSC (art. 17.º), por exemplo a LSC espanhola, art. 29: “Los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad”. Talvez para dissipar dúvidas (alguma jurisprudência e doutrina tem afirmado a oponibilidade dos pactos parassociais omnilaterais à sociedade), diz o n.º 1 do art. 213-21 da Propuesta de Código Mercantil (de 2013, elaborada pela Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación): “Los pactos celebrados entre todos o algunos socios, o entre uno o varios socios y uno o varios administradores al margen de la escritura social o de los estatutos, estén o no depositados en el Registro mercantil, no serán oponibles a la sociedad. Los acuerdos sociales adoptados en contra de lo previsto en los pactos serán válidos.”

¹⁰ V. GIUSEPPE B. Portale, “*Patti parasociali con «efficacia corporativa» nelle società di capitali*”, RS, 2015, pp. 4, ss., passando em revista jurisprudência e doutrina de uma dezena de países. Todavia, a maioria da doutrina alemã contesta a eficácia societária dos acordos omnilaterais – v. p. ex. PENTZ, in *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 1, 5. Aufl., Beck, 2019, § 23, Rn. 196 e 202, SCHÄFER, *ibid.*, Band 4, 2021, § 243, Rn. 24, e Koch, *Aktiengesetz*, 17. Aufl., Beck, 2023, § 23, Rn. 47, e § 243, Rn. 9 e 10, todos com mais indicações de jurisprudência e doutrina.

¹¹ V. nomeadamente M. CARNEIRO DA FRADA, “*Acordos parassociais «omnilaterais»*”, DSR 2 (2009), p. 97, s., J. ENGRÁCIA ANTUNES, “*Os acordos parassociais: algumas reflexões sobre o seu regime jurídico*”, DSR 25 (2021), p. 20, s., FERREIRA GOMES, *ob. cit.*, p. 387, s.

¹² Cfr. SCHÄFER, *ob. e loc. cits.* Imagine-se que os estatutos de uma sociedade por quotas remetem para deliberação dos sócios a atribuição de remuneração ou a gratuitidade do cargo de gerente (cfr. o art. 255.º, 1). Em acordo parassocial celebrado entre todos os sócios estipula-se que o sócio X, se aceitar ser designado gerente, terá direito a certa remuneração (adequada). X exerce a gerência há já largos meses, mas os sócios maioritários não aprovam em assembleia geral nenhuma proposta de fixação da remuneração. X pede ao tribunal que determine a remuneração segundo o previsto no acordo parassocial. Se a

Os sócios, enquanto membros do órgão deliberativo interno, os administradores e os fiscalizadores devem obediência à lei e aos estatutos, não aos acordos parassociais. As deliberações dos sócios são anuláveis quando ilegais ou antiestatutárias (art. 58.º, 1, a)); os administradores e os fiscalizadores são responsáveis para com a sociedade quando desrespeitem deveres legais ou estatutários (arts. 71.º, 1, 81.º, 1); os sócios deliberam sobre matérias que lhes são atribuídas pela lei ou pelos estatutos (arts. 246.º, 373.º, 2); o órgão de administração gera subordinando-se às deliberações dos sócios ou do órgão fiscalizador nos casos em que a lei ou os estatutos assim determinem (arts. 259.º, 405.º, 1); o órgão de fiscalização vigia pela observância da lei e dos estatutos (arts. 420.º, 1, b), 423.º-F, 1, b), 441.º, 1, e)).¹³

3. Durante muito tempo (sobretudo nos países latinos) foi por muitos contestada a admissibilidade dos acordos parassociais, em especial dos acordos de voto¹⁴. Entre nós, o CSC, no art. 17.º, inverteu a orientação que vinha sendo seguida pela jurisprudência e boa parte da doutrina, e admitiu expressamente os acordos parassociais. Mas estabeleceu alguns limites.

Assim, são de considerar (total ou parcialmente) nulos os acordos parassociais que violem ou defraudem a lei (*v. g.*, que contrariem a proibição do pacto leonino – cfr. art. 22.º, 3 –, ou obriguem alguns sócios a votar no sentido determinado por um sócio impedido de votar – cfr. arts. 251.º, 384.º, 6) ou conduzam à tomada de deliberações nulas ou anuláveis (*v. g.*, obrigam os pactuantes a votar em assembleia geral negativamente qualquer proposta de propositura de ação de responsabilidade

sociedade contestar invocando o carácter não societário do parassocial, o tribunal declarará o abuso de direito e dará provimento ao pedido.

¹³ Também crítico da referida conceção, v. PINTO DUARTE, *Formas jurídicas...*, p. 120-121 e 128-129, nt. (165). Na jurisprudência, interessa mencionar o Ac. da RL de 22/11/2022 (proc. 1163/21.7T8BRR.L1-1): em uma sociedade por quotas havia lucros de exercício distribuíveis; em assembleia geral foi declarada aprovada, por uma maioria de votos inferior a 75% dos votos emissíveis (*v. o* art. 217.º, 1), uma proposta de não distribuição de qualquer lucro, pois, segundo uma cláusula de um acordo parassocial omnilateral, só haveria distribuição de lucros quando a sociedade não tivesse dívidas; julgou a Relação, bem, que tal acordo não se sobrepõe ao art. 217.º e anulou a deliberação de não distribuição.

¹⁴ Descrevendo a experiência de vários países, v. M. LEITE SANTOS, *Contratos parassociais e acordos de voto nas sociedades anónimas*, Cosmos, Lisboa, 1996, pp. 97 ss., GRAÇA TRIGO, *ob. cit.*, pp. 45, ss.. Para uma síntese da argumentação a favor e contra a admissibilidade dos acordos de voto, v. V. G. LOBO XAVIER, “A validade dos sindicatos de voto no direito português constituído e constituendo”, ROA, 1985, pp. 643, ss..

contra determinados administradores (cfr. o art. 74.º, 1) – v. o art. 17.º, 1.¹⁵

À vista do n.º 2 do art. 17.º, são também nulos os acordos parassociais (ou nulas as cláusulas) que contenham diretivas ou ordens para os órgãos de administração ou fiscalização (em matéria de poderes, deveres ou responsabilidades); ou atribuam aos pactuantes (todos, algum ou alguns) o direito de emitirem tais diretivas ou ordens por via não orgânico-societária¹⁶; ou vinculem os pactuantes a votar favoravelmente deliberações sociais contendo diretivas ou ordens em matérias da competência exclusiva dos demais órgãos.¹⁷ Não sofrem de invalidade, já se vê, os acordos parassociais que vinculam as partes a votar de certa maneira em deliberações dos sócios sobre matérias de administração ou fiscalização que sejam da competência do órgão deliberativo interno, devendo pois os outros órgãos cumprir essas deliberações (quando válidas) – cfr. arts. 246.º e 259.º (para as sociedades por quotas) e 373.º, 2, 3, e 405.º, 1 (mais restritivamente, para as sociedades anónimas).¹⁸

Especificamente para os acordos de voto, o n.º 3 do art. 17.º, reproduzindo quase integralmente o art. 35 da proposta de 5.ª Diretiva em matéria de direito das sociedades¹⁹ (inspirado, por sua vez, nos §§ 136(2) e 405(3), 6. e 7., da *AktG* alemã de 1965), prevê três hipóteses de nulidade.

¹⁵ Para uma perspetiva geral, v., p. ex., KARSTEN SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, 3. Aufl., Heymanns, München, 1997, p. 618, e H.-G. KOPPENSTEINER, *GmbH-Gesetz Kommentar*, 2. Aufl., Orac, Wien, 1999, p. 415. Para alguns desenvolvimentos, v. RAÚL VENTURA, “Acordos de voto; algumas questões depois do Código das Sociedades Comerciais”, em *Estudos vários sobre sociedades anónimas*, Almedina, Coimbra, 1992, pp. 82, ss., e GRAÇA TRIGO, *ob. cit.*, pp. 177, ss..

¹⁶ Os sócios, ainda que maioritários, não têm o direito (apesar de terem o poder de facto) de, fora da via deliberativo-social (ou dos arts. 491.º e 503.º, tratando-se de sociedades em relação de grupo), comandar a organização e funcionamento dos órgãos de administração ou de fiscalização.

¹⁷ Sobre a nulidade de cláusulas de um acordo parassocial por “invasão de uma área de competência exclusiva do órgão de administração”, v. o Ac. da RL de 5/3/2009 (proc. 686/2009-6). Analisando a validade de cláusulas várias relativas às relações sócios/administradores, v. CAROLINA CUNHA, “Acordos parassociais e relações dos sócios com os administradores: análise de algumas cláusulas frequentes”, *AB Instantia* 5 (2015), p. 59, s. Divergindo, mais uma vez a propósito dos acordos omnilaterais, v. CARNEIRO DA FRADA, *ob. cit.*, p. 111-112, FERREIRA GOMES, *ob. cit.*, p. 397-398.

¹⁸ V. RAÚL VENTURA, *últ. ob. cit.*, p. 69-70, ENGRÁCIA ANTUNES, *ob. cit.*, p. 30, s.

¹⁹ Na versão originária (v. JOCE n.º C131, de 13/12/72), mantida na 1.ª modificação da proposta (v. JOCE n.º C240, de 9/9/83); na modificação seguinte (v. JOCE n.º C7, de 11/1/91), o art. 35 sofreu ligeiras alterações (mantidas na 3.ª modificação, publicada no JOCE n.º C321, de 12/12/91).

a) São nulos os acordos pelos quais um ou mais sócios se obriguem a votar “seguindo sempre as instruções da sociedade ou de um dos seus órgãos”. As instruções “da sociedade” podem ser dadas por ela através do órgão de representação, de mandatário ou procurador (cfr. arts. 252.º, 6, 391.º, 7)²⁰. Os “órgãos” sociais indicados no acordo para darem instruções podem ser o órgão de administração e representação ou os de fiscalização. Sendo indicado o primeiro, ou ele aparece propriamente como órgão, logo como “representante” da sociedade, reconduzindo-se então o caso à hipótese das instruções “da sociedade”, ou aparece sem essa veste, concretizando-se então a hipótese das instruções “de um dos órgãos”²¹. Sendo indicado algum órgão de fiscalização (conselho fiscal ou fiscal único, conselho geral e de supervisão, comissão de auditoria, revisor oficial de contas), claro que as instruções não serão da sociedade (que não pode para o efeito ser por ele representada), mas sim dos membros (todos ou maioria) do órgão designado. A combinação da nulidade assenta na ideia da repartição de competências entre os vários órgãos sociais, não sendo pois lícito que o órgão deliberativo-interno seja comandado por outros²².

b) Pelo mesmo fundamento, são nulos os acordos pelos quais um ou mais sócios se obrigam a votar “aprovando sempre as propostas feitas por estes” [órgãos sociais].

c) Nulos são ainda os acordos pelos quais um ou mais sócios se obrigam a exercer o direito de voto ou a abster-se de o exercer (não participando na votação ou abstendo-se em sentido próprio) “em contrapartida de vantagens especiais” (vantagens, patrimoniais ou não, que caibam apenas aos sócios que se obrigaram a votar em determinado sentido ou a não votar, e que estão em imediata ou mediata relação causal com tal

²⁰ Cfr. tb. HÜFFER, *Aktiengesetz*, 3. Aufl., Beck, München, 1997, p. 620.

²¹ Neste caso a indicação reportar-se-á à totalidade ou à maioria dos membros do órgão; está fora do campo de aplicação da hipótese a vinculação do voto às instruções de um ou mais sujeitos titulares do órgão de administração mas sem peso suficiente para determinar as deliberações nele tomadas (cfr. *últ. A., ob. e loc. cits.*).

²² Também por isso mal se justifica (mas v. RAÚL VENTURA, *últ. ob. cit.*, p. 73-74) o “sempre” da al. a) do n.º 3 do art. 17.º (bem como da al. b)) – “sempre” presente no art. 35 da proposta de 5.ª Diretiva mas já não no § 136 da AktG. Haverá que interpretar (teleologicamente) o preceito (e a al. b)) de modo a sujeitar à nulidade também acordos de voto dirigidos a concretas situações. P. ex., não será nulo o acordo obrigando alguns sócios a votar o relatório de gestão e contas do corrente exercício (ainda não elaborados) seguindo as instruções do conselho de administração da sociedade?...

vinculação).²³ Proíbe-se assim a tradicionalmente designada “venda do voto” para satisfação de interesses extra-sociais ou social-individuais.

²³ A cópia (em tradução) do art. 35 da citada proposta de Diretiva foi de tal modo fiel que não deu para ver a contradição entre a parte final da estatuição do n.º 3 do art. 17.º (“um sócio se obriga a votar”) e parte da al. c) do mesmo n.º (“ou abstendo-se de” exercer o direito de voto); a 2.ª modificação da proposta remediou o lapso...

RESUMO: O presente texto, tomando como ponto de partida um caso concreto, examina o dever dos administradores societários de, na crise da empresa societária, apresentarem a sociedade a procedimentos preventivos da insolvência, trata com especial atenção o problema da legitimidade para o exercício dos direitos sociais (em especial, do direito de voto) na sociedade anónima e escrutina as possíveis sanções (da inexistência e da nulidade à anulabilidade) para a deliberação tomada com votos indevidamente admitidos e que contribuíram para a obtenção da maioria. De permeio, convoca a doutrina das deliberações aparentes e o efeito do registro comercial, para terminar com a análise do regime das aquisições *a non domino* e com a proposta do alargamento da tutela, no regime dos valores mobiliários, às aquisições indirectas (designadamente, às aquisições de acções de sociedades holding).

Palavras-chave: dever de apresentação da sociedade a recuperação; legitimidade para o exercício de direitos sociais; deliberações aparentes, deliberações inexistentes, nulas e anuláveis; tutela da aquisição *a non domino*.

ABSTRACT: Taking a specific case as its starting point, this text examines the duty of company directors to present the company to insolvency prevention procedures in the event of a company crisis. The text pays particular attention to the problem of legitimacy for the exercise of company rights (especially the right to vote) in public limited companies and scrutinizes the possible sanctions (from non-existence and nullity to annulment) for resolutions passed with votes that were improperly admitted and which contributed to obtaining a majority. At the same time, it discusses the doctrine of apparent resolutions and the effect of the commercial register, ending with an analysis of the regime for acquisitions *a non domino* and a proposal to extend the securities regime's protection to indirect acquisitions (specifically, acquisitions of shares in holding companies).

Keywords: duty to submit company to recovery proceedings; legal standing to exercise corporate rights; apparent resolutions, non-existent, null and void resolutions; protection of acquisition *a non domino*.

Acção, legitimação para exercer o direito de voto e tutela do adquirente *a non domino* – dever dos administradores societários de apresentação a processo de revitalização, deliberação social aprovada com votos emitidos sem legitimidade e deliberações aparentes

1. O ponto de partida para as reflexões que seguem: do caso às questões doutrinais que suscita

Não há muito, foi-nos apresentado um caso e colocado um conjunto de questões jurídicas que julgamos poderem suscitar um interesse mais geral. São alguns apontamentos retirados do texto que então elaborámos e outros que entretanto lhe fomos acrescentando que ora apresentamos ao leitor, tomando a situação concreta apenas como ponto de partida para a identificação das questões doutrinais que se nos afiguram mais relevantes – não pretendemos, assim, debater o caso ou a solução que lhe veio a ser dada nos tribunais, num sentido, aliás, que, nos seus termos gerais, subscrevemos.

Passamos, então, a expor o caso e a identificar as questões que, a partir dele, pretendemos tratar. Ei-los: o conselho de administração de uma sociedade anónima apresentou a sociedade a processo especial de revitalização (PER), apoiada num relatório do administrador judicial, no qual se sustentava o preenchimento do pressuposto material para a apresentação; na sequência, os credores deliberaram por maioria nítida a aprovação de um plano de revitalização, ao que se seguiu o despacho de homologação do tribunal¹ – exemplarmente elaborado e fundamentado no que respeita ao controlo substancial e à verificação dos pressupostos exigidos no CIRE; sucede que um sócio da sociedade e um outro sujeito, ex-sócio, que vem sustentando a pretensão a retomar essa condição, vieram ao processo suscitar um conjunto de questões relativas à deliberação que elegeu o órgão

¹ O processo correu termos no Tribunal Judicial de Leiria – Juízo de Comércio (Juiz 1), com o Processo n.º 2246/22.1T8LRA.C1.

* Professor Catedrático
da Faculdade Direito
de Coimbra.

Professor da Faculdade
de Direito (Lisboa) da
Universidade Lusófona

de administração da sociedade e, não tendo elas sido atendidas em primeira instância, apresentaram recurso do despacho de homologação – que veio a ser decidido por acórdão que confirmou a decisão².

No recurso, esses sujeitos suscitaram questões de direito societário que entendiam ser de molde a pôr em causa o requerimento de apresentação a PER subscrito pelo conselho de administração da sociedade a deliberação deste órgão, estribando-se, no que ora nos interessa, na existência, há muito, de um litígio sobre quem é, e em que medida, sócio da sociedade; no ver dos recorrentes, a questão da titularidade das acções estará decidida a seu favor, com a consequência de que, sendo eles os proprietários das acções, elas não pertencem, e não pertenciam à data da eleição do órgão de administração da sociedade que a apresentou a PER, ao sujeito que votou nessa eleição e que foi decisivo para que a deliberação elec-tiva tivesse maioria, com o que, alegaram, essa deliberação está inquinada e o órgão de administração foi eleito irregularmente (dizemos assim, de momento, para, nesta sede, não entrarmos já em questões de qualificação jurídica) e, eleito o órgão irregularmente, ele próprio não deliberou validamente a apresentação a PER – e com isso, inquinou este, por falta do presuposto formal que é o requerimento regular apresentado pela empresa que recorre ao PER.

O caso centrava-se, pois, em síntese, na questão de saber se a deliberação do conselho de administração da sociedade de apresentação a PER estaria inquinada por um vício da deliberação que havia elegido o órgão, decorrente, por sua vez, de nela ter votado um sujeito que não seria o titular das acções com que se havia apresentado a votar. Ora, centrado o litígio na questão da regularidade da decisão (deliberação) de apresentar a sociedade a PER, o primeiro ponto que merece atenção é, se bem vemos, apreciar, ainda que de modo sintético, essa decisão, olhando-a independentemente de se considerar que o órgão foi ou não regularmente eleito ou designado, em vista de ponderar o relevo da circunstância de, válida ou não a deliberação que sustentou a apresentação a PER, o conselho de administração da sociedade estar a exercer de facto funções como órgão de administração desde a sua designação – reportando-nos à data da deliberação de apresentação, exercia as funções havia onze meses, sem que, em todo esse lapso de tempo, a deliberação tivesse sido impugnada e sem que esse exercício houvesse sido posto em causa por qualquer sócio – e ter, por isso, o dever de actuar diante da crise da empresa social. Ora, olhando um tal exercício e a responsabilidade inerente em que os membros do órgão foram investidos e que assumiram no que respeita à condução da

² Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra de 12-07-2023.

administração da sociedade, há que averiguar se o órgão de administração, eleito ou não de modo regular, e no pressuposto de que a sociedade estava em situação económica difícil, actuou em cumprimento do seu dever de administração e, em especial, do seu dever de diligência face à sociedade e aos seus accionistas (com especial realce para as emanações, em sede do dever de administrar, do princípio da conservação da sociedade e da empresa social) e do dever de actuar com responsabilidade social (em sentido amplo), considerando nomeadamente os interesses dos trabalhadores e da economia nacional – dever esse especialmente denso em situação de crise da empresa social. O ponto é, pois, saber se, ainda que estivéssemos diante de administradores de facto (no sentido que não assentam a relação de administração numa designação válida e eficaz), a circunstância de terem dado resposta ao interesse dos sócios e da própria sociedade em que a sua actividade não caísse em mãos alheias, os deveres de diligência e fidelidade, em situação pré-insolvencial, sempre teriam justificado a aptidão da deliberação e do requerimento apresentado para serem o suporte formal do processo e do respectivo plano. Em jogo está, ainda, a tutela dos interesses directos dos credores, que confiaram na legitimidade do órgão para requerer o PER e no processo que assim foi desencadeado. Em síntese, no que em geral pode interessar ao leitor: o quesito a que importava dar resposta era o de saber se o dever de cuidado, diligência e fidelidade geral se concretiza no dever de recorrer aos meios legais para evitar a queda da sociedade em situação de insolvência – em suma, o dever de apresentar a sociedade a processo de revitalização, no caso em que os pressupostos deste se verificam (o processo de insolvência é hoje a última *ratio* do sistema, em que a sociedade cai nas mãos dos credores e os sócios e os órgãos por eles eleitos perdem o controlo da sociedade). Será este o objecto de um breve Capítulo I.

A questão jurídica fundamental que o caso suscitava, tal como nos foi apresentado e o expusemos acima, é outra. A nosso ver, ainda que fosse exacto que, como sustentam os recorrentes, o direito de propriedade sobre as acções da sociedade estava dirimido judicialmente e que, por via disso, o accionista que determinou o sentido da deliberação que designou o Conselho de Administração da sociedade não fosse, à data da deliberação, o real titular do direito sobre as acções cujo voto sustentou a maioria elec-tiva, isto é, ainda que prevaleça essa tese (contra o que sustentam a sociedade e o sujeito que se apresentou a votar) e independentemente de quem vier afinal (e a final...) a ser declarado sócio, nada disso é relevante para apreciar a sorte da deliberação, que, bem vistas as coisas, foi tomada com respeito pelas regras societárias e que, portanto, não padecia de qualquer vício que tivesse inquinado a actuação subsequente do órgão de admi-

nistração que por ela havia sido eleito. O fundamento desta afirmação é de exposição linear, mas justificará (no Capítulo II) alguns desenvolvimentos: temos em mente a regra fundamental do direito das sociedades anónimas segundo a qual, quando as participações sociais (as acções) são tituladas (isto é, são inscritas em títulos que são títulos de crédito: mas, veremos, a regra, que tem origem no regime típico dos títulos de crédito, estende-se às acções escriturais e aos valores mobiliários em geral), há uma separação entre o direito sobre o título, o direito neste incorporado e a legitimidade para exercer os direitos inscritos – regra que decorre não só dos princípios gerais que informam a disciplina dos títulos de crédito, mas que está expressamente consagrada nos arts. 55.º, n.º 1, e 104.º, n.º 1, do Código dos Valores Mobiliários (CVM), para os valores mobiliários. Ora, à luz desta regra, o exercício dos direitos inerentes à qualidade de sócio (os direitos corporativos ou sociais, desde logo) não cabe a quem é o titular material da qualidade de sócio, mas ao sujeito (que normalmente será o mesmo) que tem a posse da acção/título e a justifica pelo modo próprio de transmissão e manifesta ou concretiza essa posse com o registo junto da sociedade emitente – do mesmo modo que, nos títulos de crédito que são as letras e livranças, é portador legítimo quem justifica a sua posse por uma série ininterrupta de endossos, ainda que esses endossos não lhe permitam adquirir o direito sobre o título e o correspondente direito de crédito, nas acções, que, sendo títulos de crédito, são simultaneamente valores mobiliários e estão sujeitas hoje ao regime especial destes, enquanto valores mobiliários titulados não integrados em sistema centralizado, “os direitos inerentes (...) são exercidos de acordo com o que constar no registo do emitente” (n.º 1 do art. 104.º) e, em geral, a lei dispõe que para o exercício dos direitos inerentes aos valores mobiliários tem legitimidade aquele que, em conformidade com o registo ou com o título, for titular de direitos relativos aos valores mobiliários (n.º 1 do art. 55.º). Estas regras, que o Código das Sociedades Comerciais inscrevia explicitamente na sua redacção inicial para as então (ainda) admitidas acções ao portador, continuam a ter reflexos em várias disposições desse Código, mesmo depois de o regime das acções ter sido transposto para o CVM.

Em síntese: os direitos inerentes à acção e, em especial, o direito de voto exercem-se em função da aparência que a posse e o registo criam e com base na presunção que deles resulta. Sabido isto, resolver-se-ia, sem mais, a questão em litígio – como, se bem ajuizamos, se resolvem muitas situações que se colocam na prática societária. Do caso, podemos extrair um ponto complementar, que nos parece outrossim de interesse mais geral: a força da aparência resultante da posse e do seu momento mais forte, o

registro (veremos que o registo pressupõe justamente a posse), é especialmente exuberante se, por exemplo, se apurarem circunstâncias como as de, no momento da constituição da assembleia e ao longo das votações da deliberação cuja invalidade se sustentava, quer a sociedade, quer os restantes accionistas terem aceitado a participação de accionistas de acordo com a posse e o registo, ou de a participação e o voto na assembleia não terem alguma vez sido questionados pelo presidente da mesa ou por qualquer dos sócios presentes.

Notaremos ainda um outro ponto. Para efeitos de tutela da aparência e da confiança que ela suscita em todos os interessados e sobretudo na sociedade, o registo vale tal como existe em cada momento, sendo irrelevantes vícios que não se analisem em irregularidades graves e patentes, do mesmo modo que é irrelevante qualquer nulidade, anulação ou cancelamento que sobrevenham – que poderão ser instrumentais da atribuição, a final, do direito a outro sujeito, mas não alteram (retroactivamente, diríamos) a legitimidade. Aliás, nem de outro modo poderia ser: a sociedade tem que funcionar em cada momento com os elementos fixados no seu registo, sob pena de uma insuportável insegurança – e a segurança é, é sabido, um valor fundamental na sociedade comercial e no direito das sociedades.

O caso suscitava uma outra questão, que trataremos no Capítulo III. Passamos enunciá-la: ainda que o exercício do direito de voto não tivesse sido regular e isso tivesse por consequência um vício da deliberação elec-tiva (chamamos-lhe assim, sem preocupação de rigor, em benefício da comodidade de expressão), esta não poderia, manifestamente, ser tida como uma deliberação inexistente, e, não sendo também nula, por as causas de nulidade das deliberações sociais previstas na lei serem taxativas e a hipótese concreta não caber em qualquer delas, teria que ser qualificada como meramente anulável – é esta, de resto, é sabido, a sanção-regra para as deliberações sociais que padecem de algum vício de procedimento e é, em especial, a sanção para as deliberações que, tomadas e proclamadas em assembleia, vêm a ver votos impugnados e perdem supervenientemente a maioria por essa razão. Ora, uma deliberação meramente anulável, não tendo sido requerida judicialmente a sua anulação no curto prazo legal dado aos sócios para impugnarem as deliberações anuláveis, consolida-se e produz todos os seus efeitos, como se tivesse sido celebrada sem qualquer vício. Quer isto dizer, no caso, que, ainda que se vislumbrasse um vício na deliberação, sempre o vício estaria sanado e a deliberação estaria convalidada há muito – muito antes de a questão ter sido suscitada no âmbito do PER (que não é, de resto, a instância própria para pedir a anulação judicial).

Por fim, o caso tinha uma outra dimensão que nos parece merecedora de uma atenção que não se circunscreve à sua boa solução. O conselho de administração da sociedade actuou dentro das suas competências legalmente atribuídas e com a sua designação devidamente registada. Pois bem. Também pela ponderação desses dois factores se devem considerar consolidados os efeitos de uma deliberação: é o que decorre das regras societárias sobre a administração da sociedade e das regras sobre o registo.

O caso convocava um aspecto particularmente importante do regime dos valores mobiliários que justifica também alguns apontamentos. Quanto um sujeito adquire acções por negócio inquinado de falta de legitimidade do transmitente, não se pode descartar que venha a jogar a favor desse adquirente a tutela alargada das aquisições *a non domino* de valores mobiliários, prevista no art. 58.º do CVM. Este preceito pode mesmo ser aplicado, a nosso ver, se o negócio tiver tido por objecto acções de uma *holding*, que não exerce actividades económicas directamente, pois que é constituída para exercer essas actividades de modo indirecto, através de outras sociedades (a *holding* não tem a sua própria empresa, sendo uma forma jurídica para concentrar a propriedade ou detenção e gestão de participações em outras sociedades), e apenas indirectamente houver uma transmissão das acções da sociedade que adquiriu *a non domino* – o objecto real do negócio que formalmente incide sobre acções da *holding* é o património constituído pelas acções de várias sociedades detidas, que constituem o alvo material da aquisição. No pressuposto, naturalmente, de que o adquirente estava de boa fé, o art. 58.º poderá sempre ser mobilizado.

Passamos a desenvolver cada um destes pontos.

CAPÍTULO I

OS DEVERES DOS ADMINISTRADORES EM CASO DE CRISE DA EMPRESA SOCIAL

A apresentação a processo de revitalização parece exigir a junção de documento “comprovativo dos poderes dos administradores” que representam a sociedade requerente e de “cópia da acta que documente a deliberação iniciativa do pedido” (citamos a alínea *a*) do n.º 2 do art. 24.º do CIRE). Dizemos que parece, pois que a dúvida sobre essa exigência é pertinente, em face da alínea *a*) do n.º 3 do art. 17.º – C do CIRE (que se refere ao requerimento do processo de revitalização e às formalidades aí exigidas), o qual remete apenas para o n.º 1 do art. 24.º e não para o referido n.º 2, que é a norma que estabelece essas junções como requisitos do requerimento de insolvência, e é sobretudo pertinente se, sobre

a ponderação do elemento literal, se ponderar ainda que as diferenças substanciais entre o PER e o processo de insolvência – diferenças logo no plano da gravidade do processo para quem se apresenta: num, o devedor nada tem a perder, no outro tem tudo – podem justificar que a restrição da remissão do art. 17.º-C seja apenas para o n.º 1 do art. 24.º. Não é essa questão formal que nos ocupará. No plano da actuação do órgão de administração de uma sociedade e dos princípios e regras que confluem no direito da revitalização e no próprio direito societário, é outro o ponto que, relevante no caso de que partimos, concita a nossa atenção. Referimo-nos à questão da existência de um dever de apresentação a processo de revitalização, que impende sobre o órgão de administração da sociedade em situação económica difícil.

O órgão de administração de uma sociedade, eleito regularmente ou eleito por deliberação inquinada, mas que está, de facto, ao leme da sociedade, administrando-a – sendo certo que, nos casos em que existe registo da designação, com a consequência de que qualquer sujeito (um credor participante no PER, por exemplo) que confira o que consta do registo comercial reconhece esse órgão como o órgão de administração da sociedade, há já uma situação juridicamente constituída e que, portanto, não se tratará, nesses casos, de uma pura situação de facto – pode e deve apresentar a sociedade a PER, caso se verifiquem os respectivos pressupostos. Relevantes para ajuizar sobre a situação de facto que se constitua a partir de uma deliberação electiva inválida serão circunstâncias várias, entre as quais se podem destacar o tempo decorrido sem que a deliberação tenha sido impugnada e sem que esse exercício tenha sido posto em causa por qualquer sócio, as quais, a verificarem-se, reforçam a conclusão de que a sociedade e os sócios, ao menos tacitamente, investiram os sujeitos eleitos na confiança inerente ao exercício das funções de administração e confiaram no cumprimento dos deveres correspondentes.

Pois bem. No pressuposto de que a sociedade estava em situação económica difícil, o dever de administração e, em especial, o dever de diligência face à sociedade e aos seus accionistas impõem que o órgão apresente a sociedade a PER.

O dever de administrar, que se analisa em deveres gerais de lealdade e de diligência e cuidado, reflecte, no que à lealdade concerne, emanações do princípio da conservação da sociedade e da empresa social, de acordo com o qual a sociedade, constituída de forma duradoura, deve ser conduzida de modo a potenciar o desenvolvimento do seu projecto económico e a ser assegurada a sua continuidade, em função do horizonte do projecto, evitando a desagregação precoce deste – continuidade que se reflecte na lei, quando esta circunscreve os interesses relevantes a ponderar em fun-

ção da “sustentabilidade da sociedade” (alínea b) do n.º 1 do art. 64.º do Código das Sociedades Comerciais – CSC³). Ao dever face à sociedade e aos sócios que assim se configura, junta-se, ainda em termos reflectidos nessa alínea b), e no mesmo sentido, a obrigação de os administradores actuarem com responsabilidade social (em sentido amplo), ponderando e considerando, nomeadamente, os interesses dos trabalhadores, dos clientes e dos credores⁴.

Estes deveres concretizam-se com particular intensidade quando a empresa social entra em crise. Nesse caso, impende especialmente sobre os administradores o dever, independente do dever de apresentação à insol-

³ Cf. sobre este princípio, ANTÓNIO CAEIRO, *Princípios fundamentais da reforma do direito das sociedades comerciais*, sep. de «Textos», 1994, pág. 20-22.

⁴ Não cabe na economia do presente texto, pela sua complexidade, desenvolver o tema dos deveres dos administradores e da relação deles com os interesses que confluem na sociedade – do dever geral de lealdade face à sociedade (nos termos da alínea b) do n.º 1 do art. 64.º, o dever circunscreve-se pelo interesse da sociedade) e aos sócios (em rigor, e num plano diferente do interesse da sociedade, na aplicação do dever, os administradores devem atender aos “interesses de longo prazo dos sócios”, que são os interesses postos em comum, ou seja, que estão no âmbito da sociedade), que se estende a todos os aspectos da sua actuação (às acções e omissões no âmbito da actividade objecto da sociedade, mas também aos procedimentos adoptados e ao modo de actuar e à organização da estrutura interna), ponderados, por aplicação do princípio da adequação e da proporcionalidade, os outros interesses que confluem na sociedade (desde logo, mas não apenas, os que resultam da parte final da alínea b) do n.º 1 do art. 64.º), ao dever (também geral) de cuidado (n.º 1, alínea a), do art. 64.º), que se concretiza fundamentalmente na realização de uma gestão sã e prudente, por aplicação de um padrão do gestor criterioso e ordenado, definido em função de critérios de racionalidade económica vigentes no sector de actividade, pontuados pela definição do modo como a sociedade nele deve intervir, passando pelo dever (instrumental desses) de organização da actividade e das funções de administração (incluindo sistemas de controlo, tanto mais existentes quanto maior for a dimensão da empresa social e função, também, da complexidade do sector) e pelo dever de actuação proceduralmente correcta e adequada (*duty of a reasonable decision making process*), que impõe a observância das regras e procedimentos legais, estatutários ou, onde relevantes, regulamentares, e dos padrões de conduta gerais e específicos (desde logo, o administrador tem que agir com respeito pelos poderes do órgão e pelos seus poderes individuais, assim como pelas regras de vinculação); remetemos, assim, para o que escrevemos, em vista sobretudo dos deveres dos administradores bancários, mas tomando como partida os deveres dos administradores em geral, em FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Obrigações emitidas por bancos com atribuição de privilégio: fundos próprios e medidas de resolução, responsabilidades elegíveis para mrel e deveres dos administradores bancários*, *Revista de Direito Comercial*, 2022, (www.revistadereitocomercial.com), págs. 934 e segs., e, em especial, para as obras aí mencionadas.

vência, de requererem a revitalização da sociedade, quando se verifiquem os pressupostos do n.º 1 do art. 17.º-A do CIRE⁵.

Este dever específico da situação de crise – face à sociedade e aos que nela têm interesses – assenta a sua base no papel primordial que a lei confere hoje à chamada reestruturação preventiva da insolvência, em boa medida por impulso da importância que lhe é dado no plano da União Europeia, com a Directiva 2019/1023, de 20 de Junho de 2019, e que é justificado pela prossecução de escopos como a salvaguarda de postos de trabalho (Directiva, Considerando 4.º), a tutela de interesses económicos gerais, como sejam a preservação da livre concorrência ou a prevenção da formação de créditos não produtivos (veja-se o Considerando 3.º da Directiva), ou, mesmo, a protecção dos interesses dos credores. Esse papel primordial e os interesses em causa ressaltam claramente no n.º 12 do art. 4.º da Directiva, quando este cura de estabelecer que “os Estados-Membros asseguram que, caso exista uma probabilidade de insolvência, os devedores tenham acesso a um regime de reestruturação preventiva que lhes permita proceder a uma reestruturação, para evitar a insolvência e garantir a sua viabilidade, sem prejuízo de outras soluções destinadas a evitar a insolvência, protegendo desta forma os postos de trabalho e mantendo a atividade empresarial”.

O fundamento normativo directo do dever encontra-se logo no texto da Directiva, cujo art. 19.º, precisamente sob a epígrafe “Obrigações dos administradores caso exista uma probabilidade de insolvência”, organiza os meios para os administradores darem cumprimento ao dever de, “caso exista uma probabilidade de insolvência, os administradores tenham [terem] em devida conta, pelo menos, os seguintes aspetos: a) Os interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas; b) A necessidade de tomar medidas para evitar a insolvência; e c) A necessidade de evitar uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa”. Sublinhamos: os administradores da sociedade (empresa) em crise enfrentam a necessidade de tomar medidas preventivas da insolvência e devem evitar condutas que ameacem a viabilidade da empresa.

O dever, com estes fundamentos no direito da insolvência, ainda que não tivesse arrimo no regime societário, sempre prevaleceria por força do

⁵ Defendendo justamente um dever de os administradores promoverem o processo de revitalização, de modo muito amplo, e (também) com base na Directiva 2019/1023, cf. JOSÉ M. GONÇALVES MACHADO, *O dever de promover a negociação e a responsabilidade civil dos gestores no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas*, Fátima, ed. de autor, 2022, págs. 151 e segs.

jogo de um outro princípio que perpassa o novo direito da revitalização ou reestruturação de empresas, qual seja o princípio da prevalência do direito da insolvência e da revitalização e do interesse na recuperação que nele é central sobre o direito societário – princípio que o legislador europeu, no Considerando 96.º da Directiva, assumidamente proclama, ao afirmar que “a eficácia do processo de adoção e execução do plano de reestruturação não deverá ser posta em causa pelo direito das sociedades”, e pelo jogo (e prevalência) do qual se admite até a paralisação de regras emergentes de Directivas societárias (cf., de novo, o Considerando n.º 96). Este princípio não exprime outra coisa que não uma concretização do princípio mais geral da prevalência da materialidade sobre a forma: no plano do ordenamento jurídico-económico actual, tem maior peso a possibilidade de recurso ao PER (e o respectivo direito da empresa) do que o cumprimento de regras societárias que possam impedir a (constituir um obstáculo à) revitalização da empresa, com a consequente possibilidade de se fazer apelo ao critério do n.º 2 do art. 335.º do CCiv (“se os direitos forem desiguais ou de espécie diferente, prevalece o que deva considerar-se superior”). Estas regras terão por consequência, em casos como aquele de que partimos, o aproveitamento de deliberação do órgão de administração porventura inquinada por algum vício de procedimento – em última instância, a invocação das regras societárias para evitar o acordo de credores que permita a revitalização da empresa social viola o princípio da prevalência do direito da insolvência (e pode até comportar um abuso de direito).

Quer tudo isto dizer que os administradores de direito ou de facto (expressão que tomamos no sentido de que não assentam a relação de administração numa designação válida e eficaz), na medida em que a administração da sociedade e da empresa social lhes está confiada, estão vinculados a actuar em conformidade com o interesse da própria sociedade em preservar as condições de exercício e prossecução da sua actividade através da apresentação a um procedimento de reestruturação ou revitalização, em conformidade com os interesses dos trabalhadores, dos credores e os interesses económicos gerais no mesmo sentido: numa só palavra, os administradores, de facto ou de direito, têm o dever de tudo fazer para impedir a insolvência, o qual corresponde ao cumprimento dos deveres mais gerais de cuidado, de diligência e fidelidade dos administradores, que emergem em geral do direito societário (deveres face à sociedade e aos accionistas, emergentes também do princípio da conservação do ente, e deveres face aos trabalhadores e à comunidade), e que são especialmente concretizados no direito da insolvência (ou, mais amplamente, da pré-insolvência), com o sentido que as leis lhe conferem na actuali-

dade – o processo de insolvência é hoje a última *ratio* do sistema (e é assim mesmo sob o estrito ponto de vista societário, pois que, nesse plano, releva particularmente a circunstância de, com a insolvência, a sociedade sair da esfera de controlo dos sócios e de os órgãos por eles eleitos perderem o controlo da sociedade: veja-se, significativamente, o reflexo disto no art. 5.º da Directiva, que assegura “processos de reestruturação preventiva [que] mantenham o controlo total ou pelo menos parcial dos seus ativos e do exercício corrente da sua atividade”).

CAPÍTULO II

A LEGITIMIDADE PARA EXERCER OS DIREITOS SOCIAIS NA SOCIEDADE ANÓNIMA – O REGIME ESPECIAL DOS VALORES MOBILIÁRIOS (E DOS TÍTULOS DE CRÉDITO) QUANTO AO EXERCÍCIO DOS DIREITOS INERENTES AO VALOR (OU AO TÍTULO)

1. A acção titulada como título de crédito e valor mobiliário: a aptidão para circular e o regime especial que lhe é ordenado – a regra especial de legitimação para o exercício dos direitos incorporados em títulos de crédito

Uma das características tipológicas historicamente afirmadas da sociedade anónima é a especial configuração das suas participações sociais, as acções, configuração que se analisa primacialmente em elas serem inscritas e materializadas (tituladas) em documentos (hoje, os ordenamentos admitem, em alternativa, a inscrição escritural) – a titulação das acções analisa-se na incorporação da participação social num documento que se apresenta como um título de crédito e justifica-se fundamentalmente enquanto instrumento para permitir a fácil transmissão das participações sociais. A acção, como os títulos de crédito em geral, pode dizer-se, nasce para ser especialmente apta a circular: com a titulação e com os direitos inerentes à participação social incorporados no título (tal como um direito de crédito é incorporado numa letra ou numa livrança), a acção escapa ao modo de transmissão e ao regime típicos das demais participações sociais, passando a ter um regime próprio marcado pela nova condição que assume.

A acção titulada é, pois, um título de crédito⁶: não desconsiderando que as leis permitem hoje, em alternativa às acções tituladas, as chamadas

⁶ V. p. todos, A. FERRER CORREIA, Lições de Direito Comercial, vol. III, Universidade de Coimbra, 1975, pág. 134, ou M. NOGUEIRA SERENS, Notas sobre a sociedade anónima,

acções escriturais, que, como as primeiras, são valores mobiliários (veja-se já o n.º 1 do art. 1.º do CVM, alínea *a*)), mas que não são, naturalmente, títulos de crédito, esta nova condição ou a circunstância de a acção-título (como a acção escritural, de resto) não comungar de todos os aspectos de regime dos títulos de crédito em geral, em resultado da especialíssima natureza da situação jurídica que é transposta para o título (a literalidade e a abstracção, que conformam o regime mais comum dos títulos de crédito, e que são regras que produzem uma ruptura entre o direito incorporado no título do negócio que lhe deu causa e eventuais convenções extra-cartulares, não valem, nos mesmos termos em que se exprimem no regime das letras e das livrancas, no plano das acções), esses factores, dizíamos, não obstam a que a acção titulada continue a ser um título de crédito⁷.

A acção incorpora a participação social e, com ela, a qualidade de sócio⁸. O fenómeno que acabamos de referir, a incorporação, tem origem nos títulos de crédito. Segundo de perto o que escrevemos nas nossas *Lições* de direito comercial em vista dos títulos de crédito em geral, pode afirmar-se que o título de crédito tem por primeira e nuclear característica a especial relação que se estabelece entre um direito e um documento. Por razões variadas, há, em muitas situações, um interesse em que direitos de crédito ou de outra natureza, previamente constituídos ou que se vão constituir, em lugar de seguirem simplesmente o regime comum, civil ou comercial, que a lei associa ao direito, sejam incorporados num documento e, por via disso, passem a estar submetidos a um regime especial, possível justa-

2.ª ed., Coimbra, Coimbra editora, pág. 18 (sobre esta qualificação, v., com mais referências doutrinais, PAULO CÂMARA, Manual de direito dos valores mobiliários, 4.ª ed., 2018, Coimbra, Almedina, págs. 121-122 e nota).

⁷ Mesmo para quem sobrevaloriza a falta de literalidade nas acções ou entenda até que o valor mobiliário absorveu, ao menos no que à acção diz respeito, o título de crédito, não deixa de ser inegável que “em termos formativos atento o denominador comum documental, não pode, sem mais, rejeitar-se o contributo da teoria geral dos títulos de crédito individuais para o âmbito mobiliário” (PAULO CÂMARA, Manual, *cit.*, 127-128: o A. nega, simplesmente, e bem, que seja válida uma assimilação do conceito de valor mobiliário ao de título cartular).

⁸ Com Nogueira Serens, pode dizer-se que “cada acção (...) representa uma fracção do capital (...) e incorpora, *em certos termos*, a qualidade de sócio”: M. NOGUEIRA SERENS, Notas, *cit.*, pág. 16 (o Autor escreve citando VASCO LOBO XAVIER – cf. pág. 17 – e refere-se expressamente às acções como títulos de crédito). Sobre a relação entre a qualidade ou condição de sócio, a acção-participação social e a acção-título, cf. FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Direitos dos sócios, propriedade societária e autonomia da sociedade – reflexões a propósito do regime do exame (inquérito) judicial no direito de Macau e das suas diferenças face ao regime do CSC português*, Direito das Sociedades em Revista (DSR), Março 2023, ano 13, vol. 29, págs. 33 e segs..

mente pela relação que se estabelece entre o direito e o documento. Por essa razão se pode dizer, ainda que apenas metaforicamente, que o direito se incorpora no título e que passa a valer o princípio da incorporação – princípio pelo qual se pretende exprimir que o direito passa a constar do título e, com isso, se transmuta num novo direito, distinto do primeiro, sujeito a um regime também distinto⁹.

Com o advento de novas formas de representação de direitos e situações jurídicas, já o fomos notando, as acções passaram, na generalidade dos regimes actuais, a que não escapa o português, em alternativa à materialização, a poder ser escriturais, isto é, as acções passaram, em alternativa a serem representadas em documentos, a poder ser objecto de uma inscrição em conta e assim representadas – admitindo-se, deste modo, uma incorporação de novo tipo, escritural. Tituladas ou escriturais, as acções são (sempre e também) valores mobiliários, ou seja, são tratadas no quadro do regime especial reservado pela lei a documentos ou outras formas de representação de situações jurídicas ou direitos que se caracterizam justamente por terem uma configuração e um regime que os torna particularmente aptos a serem objecto de emissão e de transmissão em massa ou frequente e em mercado organizado: as acções-títulos de crédito são modernamente “elevados à condição de valor mobiliário” (as palavras são colhidas a Carlos Osório de Castro¹⁰), condição que não só comunga da aptidão para a transmissão e circulação fáceis que originariamente era característica dos títulos de crédito, como absorve e partilha alguns dos aspectos centrais do regime destes.

A incorporação é a chave (se quisermos, é a base essencial ou a *conditio sine qua non*) para os regimes especiais dos títulos de crédito e dos valores mobiliários: o direito ou situação jurídica é transposto para o documento ou para outra forma de representação especial e é essa transposição que torna possível um regime diferente daquele que lhe caberia – a incorporação não obsta, bem entendido, a que o direito ou situação, quer pré-exista, quer nasça logo com a possibilidade de uma vida dupla, continue a existir, ou exista daí em diante, em paralelo, de acordo com as regras próprias desse plano originário ou subjacente. A incorporação permite, pois, um regime especial, que se caracteriza fundamentalmente por (voltamos seguir de perto o que escrevemos no nosso *Direito Comercial Português*, em vista dos títulos de crédito) ser a posse do título, desde que adqui-

⁹ FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, Direito comercial português, Coimbra, Coimbra editora, 2007, págs. 239-240.

¹⁰ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, Valores mobiliários: conceito e espécies, 2.^a ed., 1998, Porto, Universidade Católica, pág. 17.

rida segundo certas regras, que habilita o seu portador a exercer o direito, mesmo que o possuidor do documento não seja o titular do direito, e por, correlativamente, o exercício e transferência do direito depender do título e da sua posse e o titular estar impedido de exercitar o direito se não detiver o título – é, assim, em sede de legitimidade para exercer o direito constante do documento que está o cerne do regime dos títulos de crédito. O documento não confere necessariamente a titularidade do direito, mas confere a quem o detém regularmente a legitimidade para exercitar as faculdades que lhe são inerentes (função de legitimação)¹¹.

Este regime é transposto para os valores mobiliários, como veremos adiante. Antes de prosseguirmos, porém, justifica-se olhar com mais detalhe o regime de legitimação tal como ele é previsto na lei para os títulos de crédito de regime mais paradigmático, as letras e livranças. Tomamos, agora directamente, o que escrevemos nas nossas *Lições* de direito comercial: “está subjacente à Lei Uniforme sobre Letras e Livranças que a posse da letra é condição indispensável para o exercício do direito nela mencionado e que este é exercido nos termos dela constantes: é o portador da letra que a pode apresentar ao sacado para aceite (art. 28.º) e para pagamento (art. 38.º), e, quem paga uma letra, seja o sacado seja outro obrigado, pode exigir que esta lhe seja entregue ou que, se o pagamento é parcial, essa circunstância seja mencionada no título (arts. 39.º-I e 50.º) – de tal modo que, se a letra continuar em circulação sem qualquer menção, e o pagamento for exigido por um terceiro portador de boa fé, os obrigados poderão ter que pagar segunda vez” e que “é o portador legítimo da letra (que é aquele que a possui e justifica a sua posse por uma série ininterrupta de endossos, a partir do primeiro que é efectuado pelo tomador – art. 16.º) quem pode reclamar o seu pagamento, e um obrigado cambiário, para pagar, desobrigando-se, não tem que verificar se o portador é o verdadeiro titular, mas apenas se ele é portador legítimo, não tendo sequer que verificar as assinaturas dos endossantes (salvo fraude ou culpa grave da sua parte – art. 40.º-III)”¹².

Esta cisão entre titularidade e legitimação tem relação directa com a circunstância de, com a incorporação, surgir um novo bem no tráfico jurídico, o título, e um direito totalmente novo, o direito sobre o título. Na letra ou na livrança, o tomador do título adquire simultaneamente o direito à quantia nele inscrita e o direito sobre a letra-título, direitos que, a partir desse momento genético, passam também a ter existências autónomas: a autonomia analisa-se não propriamente numa

¹¹ FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, Direito comercial, *cit.*, pág. 241.

¹² FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, Direito comercial, *cit.*, pág. 242.

excepção ao princípio que rege as aquisições derivadas (a titularidade sobre o documento, em boa verdade, depende sempre da legitimidade do transmitente), mas em antes na separação entre a titularidade do título (e do direito incorporado) e a legitimidade para o seu exercício – é a posse especialmente qualificada, e não a titularidade, que passa a conferir, independentemente da titularidade do direito sobre ele, legitimidade para exercer o direito cambial". Na letra ou na livrança, "o portador tem o direito ao crédito emergente da letra", ou seja, é o portador que tem o direito a receber a quantia inscrita, o crédito cambial (cf. o art. 43.º), ainda que não seja ele o proprietário da letra, pois que, no que respeita ao direito, valem os princípios gerais e ele apenas pode ser adquirido de quem tem legitimidade para transmitir.

O regime dos títulos de crédito que são as letras e livranças (que são títulos à ordem) atribui, assim, a legitimidade em função da posse do documento. Não se basta, contudo, com uma posse simples: a lei exige uma posse qualificada e revelada no próprio título, através de uma série ininterrupta de endossos, não se bastando com uma simples detenção.

Pois bem. Esse regime passa dos títulos de crédito em geral para a acção (e, depois, para os valores mobiliários em geral): também na acção, o exercício dos direitos face à sociedade (e, em especial, o exercício dos direitos sociais) não está necessariamente associado à qualidade de sócio e à titularidade da acção. Vamos, no número seguinte, olhar essa transposição, focando-nos agora nas acções e nos valores mobiliários.

2. A legitimidade para o exercício dos direitos inerentes aos valores mobiliários – o relevo da posse

O cerne do regime dos títulos de crédito relativo à autonomia e à legitimação é transposto para os valores mobiliários¹³.

¹³ Apontando expressamente a filiação do regime dos valores mobiliários na incorporação própria dos títulos de crédito, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO (*Valores mobiliários*, *cit.*, págs. 14 e 16), depois de assinalar que os valores mobiliários se caracterizam pela "*capacidade acrescida de circulação*" e que esta depende "*não apenas da fungibilidade dos valores mas ainda de uma maior protecção do adquirente*", regista que "*esse desiderato [o da protecção do adquirente] foi tradicionalmente conseguido mediante a incorporação dos direitos (ou posições jurídicas) em documentos, ditos títulos de crédito*" e que "*o modo encontrado [...] consistiu em incorporar o direito num documento, associando a esta um ou alguns dos seguintes efeitos [o autor refere-se ao relevo da posse do documento e às aquisições a non domino]*" e conclui que "*o adquirente de um título de crédito em sentido estrito a quem a posse tenha sido transferida goza, enquanto conservar essa posse, de uma posição privilegiada*".

Para os valores mobiliários titulados, o Código, justamente em função das especificidades da incorporação do direito ou situação jurídica num documento, curou de prever, ao lado do regime que vale para os valores mobiliários em geral, uma disciplina especial – previsão que, se bem vemos, revela que não é exacto que a acção-título de crédito se tenha diluído, em termos de perder a sua distinção, na categoria mais geral que é o valor mobiliário. Nos termos do n.º 1 do art. 55.º, nos valores mobiliários em geral, a titularidade do direito para efeitos de legitimação afer-se “em conformidade com o registo ou com o título”. Depois, já para os valores titulados, a lei prevê especialmente que “os direitos inerentes (...) são exercidos de acordo com o que constar no registo de emitente” (n.º 1 do art. 104.º).

Também o Código das Sociedades Comerciais reflecte o regime especial de legitimação em disposições específicas para as sociedades anónimas e para as acções.

Refletiu-a logo na sua redacção inicial (que, nessa parte, vigorou até 2017), quando se admitia que as acções fossem nominativas ou ao portador: para estas últimas, a lei dispunha expressamente, ao tratar a transmissão dos títulos, que “o exercício de direitos de sócios” depende “da posse dos mesmos” (art. 327.º, n.º 1) e concretizava que “a posse do título de acções ao portador sujeitas obrigatoria ou facultativamente ao regime de registo ou de depósito só pode ser provada pelo registo ou pelo depósito delas” (n.º 1 do art. 338.º) – para as acções que se transmitiam por simples entrega, e que não indicavam o nome do titular, a legitimidade aferia-se pela posse, mas, quando havia depósito ou registo, essa posse tinha que ser qualificada pelo registo ou pelo depósito, e não relevava sem ser revelada por um desses actos.

Outras disposições, provenientes da redacção originária do Código, mas ainda vigentes, aludem à relação entre o exercício de direitos e a posse – com a revogação das disposições sobre acções ao portador, em 2017, as acções são necessariamente nominativas (o que vale por dizer que, nas acções tituladas, o documento deve indicar sempre o nome do titular do direito). Apesar de, uma vez que o regime das acções passou para o Código dos Valores Mobiliários, se tratar de disposições que apenas indirectamente afloram a questão da legitimidade, nem por isso as normas societárias são menos expressivas do regime que apontamos. Assim, no art. 379.º, n.º 5, sobre o direito de voto e as regras estatutárias, o voto é significativamente associado à posse das acções. E essa relação é reflectida ainda no art. 383.º, n.º 3, relativo ao quórum constitutivo para a assembleia geral deliberar alterações estatutárias e outros actos fundamentais da sociedade, em primeira convocação, quórum que, pela letra do preceito,

tem como referente os accionistas que *detenham* acções correspondentes a pelo menos um terço do capital social¹⁴.

Pois bem. A posse da acção é condição indispensável à inscrição de um sujeito como titular no livro de registo de acções: sendo o pedido de registo feito pelo transmitente ou pela entidade que declara a transmissão (art. 102.º, n.ºs 2 e 3), mas supondo ele já a declaração de transmissão a favor do adquirente (n.º 1 do art. 102.º), o pedido é feito após este acto, que corresponde a uma transmissão simbólica da posse. O pedido de registo é um acto inerente à transmissão da posse e é, portanto, um acto em que a posse se revela: sem a exibição do título que ostente a transmissão simbólica a favor do adquirente não pode obviamente haver registo a favor do adquirente. Quer isto dizer que, apesar de requerido ainda pelo transmitente, o pedido de registo é já um acto que revela a posse do adquirente.

O regime que se descreveu significa que são o registo e a posse que dão a legitimidade para o exercício dos direitos¹⁵: é a posse, aferida pelo registo, que decide da legitimidade para exercitar os direitos inerentes à acção. Sabemos já que, nos títulos à ordem que são as letras e as livranças, a posse exigida é também uma posse qualificada; ora, tratando-se de títulos nominativos que são valores sujeitos a um registo junto da sociedade emitente, a posse exigida é também uma posse qualificada pela existência

¹⁴ O acórdão do TRC de 15-11-2016 (*in* www.dgsi.pt, proc. n.º 2355/11.2TBPBL.C1), depois de aludir à questão do efeito constitutivo ou não do registo (citamos o aresto: “A configuração do registo não é, todavia, coincidente. Segundo alguma doutrina, a transmissão [Note-se que no caso de empréstimo de valores mobiliários, salvo convenção contrária, estes transmitem-se para o mutuário (art.º 350 n.º 1 CVM).] depende do registo pela sociedade emitente e, eventualmente, também da anotação no título [Alexandre Brandão da Veiga, *Transmissão de Valores Mobiliários*, CMVM, Almedina, Coimbra, 2010, pág. 44.]; outros autores, porventura a maioria, recusam a natureza constitutiva do registo pelo emitente [José de Oliveira Ascensão, *Direito Comercial*, Volume III, Títulos de Crédito, Lisboa, 1992, pág. 45.], afirmando a sua eficácia meramente declarativa, legitimadora [Paula Costa e Silva, “A transmissão de valores mobiliários fora de mercado secundário”, *Direito dos Valores Mobiliários*, I, pág. 234.] ou probatória da qualidade de sócio, com variações ainda sobre a natureza ilidível – prova prima facie – ou inilidível [Osório de Castro, *Valores Mobiliários*, *cit.*, pág 18.], salvo rectificação, da presunção derivada do registo”), conclui que (citamos, de novo, com realce nosso) “seja como for, a lei é terminante em atribuir ao registo igualmente uma função de legitimação activa e passiva: os direitos inerentes às acções – entre os quais se conta o direito de voto – serão exercidos de acordo com o que constar no registo do emitente e a sociedade pode realizar as prestações a que está vinculada e permitir o exercício de outros direitos a quem estiver legitimado pelo registo ou pelo título (arts 55 n.ºs 1 e 3 b), 56 e 104 n.º 2 do CVM)”.

¹⁵ V., sobre o ponto, A. MENEZES CORDEIRO, *Direito das sociedades*, II, 2.º ed. (reimp.), 2014, Coimbra, Almedina, pág. 661: o A. associa abertamente o regime das acções ao dos títulos de crédito (págs. 662 e 663).

de registo – resulta do n.º 1 do art. 104.º que a posse é exercida de acordo com o que constar no registo. A posse deve corresponder, pois, a uma inscrição no livro de registo próprio da sociedade ou, se quisermos ver as coisas pelo prisma da dogmática dos direitos reais, o registo é um dos actos materiais em que se analisa, no caso da acção-título, o exercício dos poderes de facto correspondentes ao direito e que são a base (*corpus*) para se poder qualificar um sujeito como possuidor – o adquirente-possuidor tem o direito a que o transmitente, após a aposição da declaração de transmissão, solicite o registo.

No plano da legitimidade para exercitar os direitos, há que o notar, o registo releva como elemento da posse e não directamente como mecanismo de inscrição do titular do direito. É aquele que transmite a posse e o declara no próprio título que é o sujeito activo do registo e o adquirente da posse é o sujeito passivo. A lei não exige outros requisitos para o registo. O significado disto é que, sendo o sujeito inscrito quem pode exercitar o direito (n.º 1 do art. 104.º), ele pode não ser o verdadeiro titular dele ou do título: com efeito, não se pode excluir que um registo tenha sido obtido por um sujeito de forma irregular e que o vício de que resulta essa irregularidade tenha por consequência que o sujeito que, no momento de exercitar direitos, beneficia da inscrição, não seja o titular do direito – do mesmo modo que na letra ou na livrança um endosso em branco pode legitimar a posse de um portador que não é, afinal, o titular do título e do direito.

A relação que se assinala entre a posse (qualificada) exigida no regime dos valores mobiliários e a posse (também qualificada) exigida nos títulos de crédito foi assinalada já, nos nossos tribunais: em 1999, ainda que referindo-se ao depósito, a Relação de Lisboa, assinalava, argutamente, que “*a lei atribui à escrituração das acções nas contas sediadas em alguma das instituições depositárias o valor essencialmente correspondente à posse no quadro dos títulos de crédito*”¹⁶.

O fundamento deste regime é facilmente perceptível: a posse – que, pelo seu regime geral, faz presumir no possuidor a titularidade do direito em cujos termos é exercida (art. 1268.º, n.º 1, do CCiv)¹⁷⁻¹⁸ – e o registo criam uma aparência na qual quer o emitente (a sociedade, no caso das acções), quer terceiros devem poder confiar. Tutela-se, assim, a confiança

¹⁶ Acórdão de 24-06-1999, proferido no proc. 0038636, do qual apenas o sumário foi publicado (www.dgsi.pt).

¹⁷ A lei (n.º 1 do art. 74.º) atribui ao registo dos valores mobiliários escriturais o valor de presunção da existência do direito na esfera do titular da conta.

¹⁸ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, Valores mobiliários, *cit.* pág.18: diz o Autor que é porque existe a presunção que a posse é condição suficiente da legitimidade.

dos adquirentes na aparência resultante do título e do registo e tutela-se o emitente, que, confiando na declaração do transmitente, fica dispensado de ulteriores averiguações – o emitente (a sociedade, no caso das acções) que “realize qualquer prestação a favor do titular legitimado pelo registo ou lhe reconheça qualquer direito fica liberado e isento de responsabilidade (art. 56.º)”¹⁹.

3. Posse de valores mobiliários, registo e vícios do registo

Antes de prosseguirmos, importa realçar um aspecto. O registo tem como finalidade geral promover a segurança ou certeza das transacções: releva, assim, a aparência criada por essa posse qualificada. Por outro lado, a sua função específica é a atribuição de legitimidade – como vimos no número anterior. Por isto, a posse não éposta em crise por uma qualquer irregularidades do registo – ou, a ser de outro modo, a finalidade central e a finalidade específica deste seriam atraíoadas pela introdução de um factor de incerteza. Relevam apenas, para esse efeito de legitimação, as irregularidades que forem graves e patentes, ostensivas: apontam-se na doutrina os casos de averbamento no registo de pessoa diferente daquela que consta da declaração de transmissão ou em que esta não tenha sido patentemente assinada por quem constava do título ou do registo anterior como titular – como sublinha Carlos Osório de Castro, “não existirá irregularidade [relevante] em todos os casos em que no livro se inscreva um não accionista”²⁰, ou seja, não haverá irregularidade, sem mais, em casos em que aquele que consta do registo não é o verdadeiro titular da participação social e da acção, designadamente por ter ocorrido um vício na cadeia de transmissões.

Pode suceder, à luz de quanto dissemos no número anterior, que o titular do direito (da participação social e da própria acção-título) não seja o sujeito inscrito e que tem a posse. Nesses casos, o exercício do direito cabe ao possuidor e não ao titular do direito e este pode reivindicar as acções e pedir a correcção do registo, mas só com a obtenção da alteração do que consta do registo passa a poder exercitar os direitos sociais – ainda no dizer expressivo de Carlos Osório de Castro, o titular tem que primeiro

¹⁹ Mesmo nos valores mobiliários escriturais – que, por definição, tendo uma representação não materializada, não são títulos de crédito –, a lei prevê um sistema aproximado do da posse: nos termos do art. 83.º, o exercício de direitos ou é feito através da entidade registadora ou com base num certificado comprovativo do registo emitido por essa entidade, que prova o registo (n.º 1 do art. 78.º).

²⁰ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, Valores mobiliários, cit. pág. 21, nota 23.

*"promover a correcção do livro de registo, só depois disso podendo exercer os direitos inerentes à acção"*²¹.

É, deste modo, em função do registo em cada momento que se apura a posse que permite atribuir a legitimidade para exercer os direitos sociais. A correcção que se faça ao registo vale, neste plano da legitimação, para o futuro ou, dito de outro modo, o registo existente opera efeitos de atribuição da legitimidade até que, com uma correcção ou rectificação, o registo seja alterado.

A ser de outro modo, criar-se-ia uma incerteza insuportável na vida da sociedade. A vida societária assenta nos pilares que são a certeza e a segurança²². É a tutela do interesse correspondente que é a finalidade que preside ao sistema de atribuição de legitimidade: em especial, esse sistema tutela o interesse da própria sociedade em saber quem pode exercitar os direitos, ainda que tutele também o interesse na mais fácil circulação (transmissibilidade) dos títulos – que é, também, um interesse da sociedade. A vida social não pode ficar dependente (e pendente) de litígios relativos à titularidade do direito: quem vota é quem tem o registo a seu favor – o que, recordamos²³, significa que, no momento em que o requereu, era o possuidor do título; se o direito sobre a participação social pertencer a outro sujeito que não esse sujeito legitimado pela posse e o registo for, afinal, irregular, o titular real do direito poderá reivindicar o bem, terá direito à correcção do registo e terá ainda direito a ser indemnizado, se for o caso – no entanto, isso não será relevante para deslegitimar o exercício dos direitos inerentes à participação que, em cada momento, foi assumido em conformidade com o que constava do registo, porquanto a legitimidade afere-se em função do registo no momento do exercício e a correcção não se projectará retroactivamente na vida social que se desenrolou com base no registo existente. De outro modo, repisa-se, a vida social estaria sujeita a uma incerteza insuportável.

Em suma: só para efeitos de atribuição do direito e da acção tendente a reconhecer o direito (e, portanto, para efeitos que não a atribuição de legitimidade) a rectificação ao registo produz efeitos retroactivos.

A aparência que o registo suscita e a presunção decorrente da posse e do registo, por um lado, e a finalidade do regime da legitimidade, por outro, fundamentam juridicamente o que dizemos. A solução é, há que o

²¹ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, Valores mobiliários, *cit.* pág. 21-22.

²² VASCO LOBO XAVIER, Anulação de deliberação social e deliberações conexas, Coimbra, Atlântida, 1975, págs. 90 e segs., esp. nota, págs. 104 e segs. (na óptica do reflexo desses valores na sorte das deliberações da assembleia geral).

²³ Cf., *supra*, o número 2.

assinalar também, aquela que resulta mais imediatamente da letra da lei: o já referido n.º 1 do art. 104.º, que, já sabemos, dispõe especificamente para os valores mobiliários titulados não integrados em sistema centralizado (o regime do registo previsto no CVM aplica-se directamente apenas ao registo de valores escriturais), reza que os direitos inerentes ao título “são exercidos de acordo com o que constar no registo do emitente”.

Resta realçar um aspecto importante do regime que descrevemos. No regime dos valores mobiliários, a posse, para efeitos de legitimidade, e, com isso, a própria legitimidade para o exercício de direitos sociais, não exigem a boa fé – esta releva no plano do direito e é exigida apenas como requisito da tutela de terceiros que adquirem *a non domino*. Basta, para efeitos do n.º 1 do art 104.º, que o sujeito que tem o registo a seu favor tenha cumprido as regras e formalidades da transmissão da acção e, portanto, que apresente a declaração de transmissão inscrita no próprio título (pois que, como vimos acima, em face do n.º 1 do art. 102.º, não pode ter uma coisa sem a outra, isto é, não pode ter sido obtido o registo a seu favor sem ter sido exibido o título com a inscrição da declaração)²⁴. A explicação para a diferença que se assinala é simples: a legitimidade é atribuída com base na presunção e na aparência que resultam da posse qualificada pelo registo e que funciona, assim, de modo objectivo, tornando-se segura ou dotada da necessária certeza para decidir o exercício ou a atribuição de direitos (como o direito de voto ou o direito a dividendos) – como a posse de um sujeito exclui necessariamente a de outro, e só ela releva, a sociedade sabe em cada momento, sem margem para dúvidas, quem pode exercitar o direito e quem tem que reconhecer como tal. A introdução de requisitos que implicassem juízos casuísticos e de feição eminentemente subjectiva seria um factor de incerteza e de promoção de litígios que iria contra o sentido geral do regime dos valores mobiliários, qual seja a promoção da aptidão para a circulação.

Resta ilustrar o que se diz com o voto em assembleia. Sabido quem é o possuidor e titular do registo, sabe-se que é esse sujeito que tem legitimidade para votar. A consequência é que a definição por via judicial da titularidade do direito não terá o mínimo efeito sobre uma deliberação tomada entretanto com os votos decisivos de quem não era, afinal, titular das acções e sócio – as alterações ao registo que se venham porventura a decidir em sede de acção judicial relativa à titularidade do direito serão irrelevantes para pôr em crise a licitude de cada deliberação que foi tomada na pendência do registo anterior a essas hipotéticas alterações,

²⁴ Neste sentido, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, Valores mobiliários, *cit.* pág. 27, nota 34.

relevando tão-só, se for o caso, no plano do reconhecimento do direito sobre as acções e da atribuição da qualidade de sócio.

CAPÍTULO III

A ANULABILIDADE DE DELIBERAÇÃO TOMADA COM VOTOS DE SUJEITO SEM LEGITIMIDADE – EXCLUSÃO DA INEXISTÊNCIA E DA NULIDADE

O caso de que partimos suscita, quando visto em abstracto, uma outra questão, que passamos a identificar: admitindo que um sujeito vota indevidamente (o que, em face das regras que acima convocámos, apenas sucede se não tinha legitimidade para votar), qual a sorte da deliberação em que esse sujeito votou e foi decisivo para a obtenção de maioria? É em resposta a ela que passamos a fazer uns breves apontamentos.

Na hipótese que ora colocamos, a deliberação tem um vício: nela participou um sujeito que afinal não era aquele que deveria ter votado, à luz das regras societárias e, sem esse voto, a deliberação perde a maioria exigida (por lei ou pelo estatuto). Isto constatado, o quesito que imediatamente se põe é fácil de enxergar: qual é, então, a sanção para o vício?

Podemos liminarmente afastar a qualificação de uma tal deliberação como inexistente. Escrevemos já (com Hugo Fonseca), em “Inexistência e nulidade de deliberações sociais”, que temos fortes reservas a que se possa falar de inexistência de deliberações sociais como uma sanção autónoma para uma deliberação viciada, ou seja, que ostenta desconformidades com a lei ou com o estatuto social. A nosso ver, resolvida pela lei, no sentido da sua nulidade, a questão duvidosa que era a da sorte da deliberação tomada em assembleia não convocada e em que não comparecem todos os sócios, a inexistência deixou de poder ter sentido para dar tratamento jurídico a deliberações sociais inquinadas de um vício, pois que os casos que, além desse, poderão ser cobertos sob um tal manto não são mais do que casos de não-deliberações, em que a assembleia não reuniu (não se constituiu) ou ostensivamente não aprovou qualquer proposta de deliberação ou, ainda, em que a reunião havida não foi “elevada” ao plano da imputação à sociedade – como escrevemos no texto referido, *“revele-se, pois, de sentido e utilidade duvidosos sustentar que um acto é uma deliberação a que cabe a sanção da inexistência”*²⁵.

A posição que se tome sobre este tema, qualquer que seja o seu relevo em geral, não é relevante no caso. Chamámos o ponto à colação para

²⁵ FILIPE CASSIANO DOS SANTOS/HUGO DUARTE FONSECA, *Inexistência e nulidade de deliberações sociais*, Direito das Sociedades em Revista (DSR), Março 2012, ano 4, vol. 7, pág. 52.

desse modo fixarmos o possível âmbito da inexistência, a ser ela admitida, e para a excluirmos para hipóteses como aquela que consideramos: os autores que aceitam a categoria reservam-na justamente para os casos que acima apontámos – aos olhos desse sector da doutrina, inexistentes serão as decisões (admitimos a dificuldade em falar de deliberações...) tomadas sem que tenha existido uma real reunião dos sócios ou sem que uma reunião tenha aprovado uma proposta e em que, por isso mesmo, não se apresenta sequer algo que tenha a materialidade ou configuração e a verosimilhança de uma deliberação (concretizando, podem apontar-se a reunião de não sócios, a reunião convocada para local onde não cabem os sócios e que ainda assim se realiza ou a proposta que ostensivamente não obtém maioria para ser aprovada)²⁶. Vistas as coisas pelo ângulo inverso, se houver aparência de deliberação, um suporte mínimo que possa ser imputado à sociedade, e houver algum vício no procedimento adoptado ou no conteúdo da deliberação, teremos materialmente uma deliberação que não pode, em caso algum, ser considerada inexistente e que será nula ou anulável. É justamente o caso das deliberações tomadas em assembleia não convocada, mas que se realizam efectivamente.

Ora, supõe-se, na hipótese que vimos considerando, que se realizou realmente uma assembleia e que nela se tomou uma deliberação – nessa hipótese, supomos simplesmente que um sujeito votou indevidamente e que o seu voto influenciou o sentido da deliberação. Ora, quer se aceite que deliberações sociais podem ser inexistentes, quer se entenda, antes, como é nossa opinião, que os casos que caberiam em tal categoria seriam casos de não-deliberações, que não carecem de qualquer sanção específica, pois que são desconsideradas ou irrelevantes, no plano jurídico, simplesmente por não serem deliberações (em boa verdade, não existem como tais) – e, em geral, optar por uma ou por outra das possibilidades é praticamente indiferente e vale sobretudo no plano das construções dogmáticas –, a hipótese que tomamos está nos antípodas da *fattispecie* que pode justificar aquela qualificação.

Não sendo inexistente, a deliberação tomada com voto viciado por admissão indevida e que, com isso, não obtém a maioria, padece de um vício quanto ao procedimento adoptado para a tomar – não é o seu conteúdo, é dizer, o efeito prático-jurídico a que tende, que estará viciado. Ora, um tal vício de procedimento não tem por sanção a nulidade. Vejamos.

As deliberações da assembleia geral que são nulas estão taxativamente previstas na lei – no art. 56.º, n.º 1, do CSC. Ainda que se possa entender, na esteira de OLIVEIRA ASCENSÃO ou MENEZES CORDEIRO, que o elenco legal é

²⁶ Cf. FILIPE CASSIANO DOS SANTOS/HUGO DUARTE FONSECA, *Inexistência e nulidade*, cit., pág. 53.

de “grande amplitude” e que comporta uma abertura a hipóteses análogas, e, portanto, que a taxatividade não é absolutamente fechada – não cremos, no entanto, que os valores da certeza e da segurança que informam em particular este sector da vida associativa permitam o acolhimento de casos que não caibam directamente nas hipóteses legais que, como dizemos já de seguida, se reconduzem a deliberações tomadas em assembleias não convocadas –, é inequívoco, no que respeita aos vícios de procedimento, que a lei reserva a nulidade para as hipóteses de deliberações não convocadas, que são aquelas que não tiveram em absoluto acto convocatório, as referidas no n.º 2 do art. 56.º e porventura aquelas que tiveram uma convocação apenas “parcial”²⁷.

Ora, a hipótese que consideramos não apresenta um vício relativo à convocação, mas, antes, um vício verificado já no decurso da assembleia, depois de ela se ter constituído. Pois bem. Suposto que a assembleia é convocada, a deliberação afectada no voto e na maioria não pode, em caso algum, ser nula.

Sobra, já se entrevê, a anulabilidade. Esta é, de resto, a sanção-regra para os vícios das deliberações da assembleia, que vale com especial alcance para os vícios de procedimento²⁸ – só o vício de procedimento que se analisa em falta de convocação gera nulidade. A anulabilidade como sanção-regra para deliberações sociais viciadas é logo justificada pela ponderação dos interesses em jogo na vida societária (o interesse na rápida definição das decisões tomadas na esfera da sociedade e, em particular, na assembleia de sócios)²⁹ e é aquela que resulta hoje inequivocamente da alínea a) do n.º 1 do art. 58.º, nos termos do qual são anuláveis as deliberações que violem disposições legais, “quando ao caso não caiba a nulidade”³⁰.

Por aplicação da regra, as deliberações sociais com admissão (ou exclusão) indevida de votos e que se vem a apurar não terem obtido a necessária maioria são meramente anuláveis. Esta doutrina é pacífica pelo menos desde o ensinamento de VASCO LOBO XAVIER, que ressalvava tão-só os casos em que o vício é tão ostensivo que logo no momento da assembleia é patente que a deliberação não foi tomada (isto é, que não há deliberação

²⁷ Sobre o ponto, v. PEDRO MAIA, *Deliberações dos sócios*, Estudos de direito das sociedades, 12.ª ed., Coimbra, Almedina, pág. 242-244.

²⁸ Se é certo que, em tese, se pode afirmar também que a anulabilidade é a sanção-regra para os vícios de conteúdo, não é menos certo que as excepções a uma tal regra são numerosas e relevantes (pense-se, desde logo, nas deliberações cujo conteúdo ofende normas legais imperativas).

²⁹ V. VASCO LOBO XAVIER, Anulação de deliberação social, *cit.*, págs. 99 e segs.

³⁰ Cf., com base no ensino de Vasco Xavier, PEDRO MAIA, *Deliberações dos sócios*, *cit.*, pág. 239.

ou que ela ... inexiste) e que reconduzia em geral à anulabilidade as hipóteses em "que se verifica um erro de facto no apuramento da votação efectuada, ou que se conta o voto de participantes que não tinham o direito a emitir-lo, ou em que vêm a ser anulados determinados votos (...), ou finalmente que se forma apenas maioria simples, não se tendo advertido a necessidade (...) de uma maioria reforçada ou qualificada" – casos em que "ostensivamente aparece como tomada uma certa deliberação positiva – *maxime* porque assim foi proclamada pelo presidente da assembleia (...), se o procedimento deliberativo atingiu ostensivamente um resultado (...)" e, por isso mesmo, "não se justifica que se fale de inexistência do acto" – o autor convocava expressamente, em abono da solução que adoptava, "o princípio de que a ilegalidade ocorrida no processo formativo de uma deliberação determina apenas a sua anulabilidade"³¹⁻³².

A (mera) anulabilidade das deliberações que se apura *a posteriori* não terem a maioria resulta hoje da lei. Primeiro, a hipótese cabe imediata e directamente na alínea *a*) do n.º 1 do art. 58.º, pois que a deliberação sem maioria viola a lei – no caso das anónimas, o preceito que impõe que a proposta obtenha "a maioria dos votos emitidos", o n.º 1 do art. 386.º – e a hipótese não cabe nos casos de nulidade por vício de procedimento previstos no art. 58.^º³³. Depois, e decisivamente, a solução é expressamente acolhida para o caso específico das deliberações que se vem a apurar terem sido tomadas com votos abusivos, as quais (apenas) são anuláveis se, caídos esses votos, não passarem a chamada prova de resistência – isto é, se se apurar que perderam a maioria; com efeito, a lei, na alínea *b*) do n.º 1 do art. 58.º, prescreve que as deliberações que foram tomadas com votos abusivos não serão anuláveis se não perderem a maioria (se se provar que "teria[m] sido tomada[s] [leia-se: que teria obtido maioria] mesmo sem os votos abusivos", diz a lei)³⁴.

Podemos ilustrar o que se diz regressando ao caso de que partimos. Se, como parece poder supor-se ter ocorrido aí, uma deliberação é tomada em assembleia que se constitui com os procedimentos próprios e se nela se dá um procedimento deliberativo, que é concluído com a aprovação de uma proposta de deliberação, há deliberação (dito de outro modo, não existe deliberação) e o vício de que padeça por ter sido indevidamente admitido

³¹ VASCO LOBO XAVIER, Anulação de deliberação social, *cit.* págs. 212 e 213.

³² VASCO LOBO XAVIER, Anulação de deliberação social, *cit.*, págs. 208-209, nota 201.

³³ E só a violação de lei imperativa por vício de conteúdo cabe na alínea *d*) do n.º 1 do art. 58.^º.

³⁴ Já assinalando isto, v. FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, Estrutura associativa e participação societária capitalística, Coimbra, Coimbra editora, 2006, pág. 428.

um votante e por, sem ele, a deliberação não perfazer a maioria necessária é um vício de procedimento que gera uma mera anulabilidade – é apenas a constatação ulterior de que afinal não podiam ter sido considerados alguns votos e que sem eles não teria havido maioria para a aprovação que afecta a deliberação.

A qualificação de uma deliberação com o vício que apontamos como deliberação (meramente) anulável tem consequências de monta no que respeita à sorte da deliberação: sendo ela meramente anulável, se não for requerida judicialmente a sua anulação no prazo curto previsto na lei (trinta dias a partir da data em que a assembleia foi encerrada – alínea a) do n.º 2 do art. 59.º), dado aos sócios para impugnarem as deliberações anuláveis, a deliberação consolida-se e produz todos os seus efeitos, como se tivesse sido celebrada sem qualquer vício. Mais: como em geral se passa com os actos anuláveis, a deliberação, até ser anulada (a sentença que anular é constitutiva), é tratada como válida e é apta a produzir todos os efeitos a que tende – salvo se tiver sido objecto de suspensão judicial (ou, naturalmente, se a própria sociedade resolver suspender a sua execução). E, não sendo embora a renovação privativa das deliberações anuláveis, estas podem mais amplamente ser renovadas e consolidadas³⁵.

CAPÍTULO IV

AS DELIBERAÇÕES APARENTES E O EFEITO DO REGISTO COMERCIAL: A TUTELA DE TERCEIROS

O caso convoca ainda outras matérias que justificam breves apontamentos. Temos em mente, desta feita, a doutrina das chamadas deliberações aparentes e o jogo do registo.

É aparente a deliberação que é objecto de registo: como quer que tenha sido a materialidade que deu lugar ao registo, este cria uma aparência, que é apta, em face de terceiros, a sustentar a produção dos efeitos típicos a que, em abstracto, a deliberação tende, tal como resulta a sua configuração do registo e em função da confiança que ele suscita³⁶. A tutela da aparê-

³⁵ A nosso ver, a renovação de deliberações anuláveis e a renovação de deliberações nulas têm diferenças relevantes, que têm por base os distintos modos de funcionamento de nulidade e anulabilidade: cf. FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Renovação de deliberações sociais e deliberação de amortização de acções. Anotação ao Acórdão de 13-12-2022 do Tribunal da Relação de Coimbra*, Revista de Legislação e de Jurisprudência, Ano 152.º, n.º 4038, Jan/Fev 2023, págs. 31 e segs.

³⁶ A. MENEZES CORDEIRO, *Assembleia geral e deliberações sociais*, Coimbra, Almedina, 2009, pág. 180 (v. tb. A. MENEZES CORDEIRO, *Direito das sociedades*, 1, 5.º ed., 2022, Coim-

cia é um efeito do registo, na exacta medida em que este é, em geral, “destinado a publicitar, junto do público interessado, a ocorrência de actos comerciais” e, por ele, “todos sabem, de antemão, que deles decorrerão situações jurídicas inevitáveis” – o registo não tem “mera eficácia informativa (...) antes assume consequências concretas, a nível processual e a nível substantivo” e o “acto indevida ou incorrectamente registado pode produzir efeitos, tal como emerge da aparência registal” (citamos MENEZES CORDEIRO³⁷).

A tutela da aparência é um instrumento fundamental do valor essencial na actividade comercial que é a segurança, na qual o registo comercial tem um papel nuclear. A tutela desse valor assenta, desde logo, para o registo realizado por transcrição, na presunção, constante do art. 11.º do CRegCom, de que a situação inscrita existe, nos precisos termos em que é definida no registo³⁸, e, em geral, na oponibilidade dos actos registados a terceiros, isto é, a todos os que, não fazendo parte do círculo das relações internas da sociedade, entram na esfera de irradiação da actividade do sujeito e contactam com ela – a tutela operada pelo registo comercial não se circunscreve aos terceiros de boa fé³⁹.

O que se diz é particularmente ilustrado por uma deliberação como aquela que foi tomada no caso de que partimos. Recordamos os aspectos que ora relevam: o órgão da administração da sociedade, cuja designação foi registada, com base na deliberação respectiva, deliberou apresentar a sociedade a processo de revitalização; diante do registo da designação e não havendo registo de qualquer impugnação da deliberação, os terceiros que contactaram com a sociedade no tráfico (no mercado, num sentido amplo) passaram a poder confiar na deliberação e no seu efeito, a designação do órgão de administração e, consequentemente, passaram a poder confiar na actuação e nos actos praticados por este órgão, no âmbito das suas competências⁴⁰.

bra, Almedina, pág. 684).

³⁷ A. MENEZES CORDEIRO, Direito das sociedades, *cit.* pág. 522 e 523.

³⁸ FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, Direito comercial, *cit.*, pág. 202.

³⁹ A. MENEZES CORDEIRO, Direito das sociedades, *cit.*, pág. 527.

⁴⁰ Registada a deliberação-base, ainda que seja inválida por qualquer razão, todos esses sujeitos que contactam com a sociedade passam a poder confiar no efeito de “publicidade positiva” (MENEZES CORDEIRO) do seu registo e a deliberação produz, à sombra disso, todos os seus efeitos – incluindo, naturalmente, os efeitos quanto à aptidão do órgão para exercer as suas competências e para actuar em representação da sociedade. Ponto é, repise-se, que a actuação se dê no quadro das competências do órgão legalmente atribuídas. Cf. A. MENEZES CORDEIRO, Direito das sociedades, *cit.*, pág. 523.

CAPÍTULO V

A TUTELA DO TERCEIRO ADQUIRENTE A NON DOMINO – DO ART. 291.^º DO CCIV AO ART. 58.^º DO CVM

1. Disputa sobre a titularidade e aquisição *a non domino* – o art. 291.^º do CCiv

Uma disputa sobre a titularidade de ações, feita em torno da falta de legitimidade do transmitente que seja consequência de uma invalidade de um negócio anterior àquele pelo qual se deu a última aquisição, não pode escapar a uma outra ponderação. O ponto é, agora, o de saber se o adquirente é ou não protegido pelos meios legalmente previstos para tutela do terceiro adquirente *a non domino* de boa fé, sabido que os ordenamentos civis dispõem meios de tutela daquele sujeito que vê o negócio jurídico pelo qual adquiriu inquinado por nulidade consequencial, proveniente da nulidade ou da anulação de negócio anterior, em que foi parte.

No direito civil português, o regime geral da tutela do terceiro consta do art. 291.^º do CCiv. Este preceito estabelece a inoponibilidade a terceiro de boa fé da invalidade de um negócio anterior àquele pelo qual o terceiro adquiriu, desde que estejam verificados um pressuposto e vários requisitos.

O pressuposto é que exista um terceiro, isto é, que a tutela seja suscitada por um sujeito que se situa numa única cadeia ou sequência de transmissões e que vê a sua aquisição ser afectada por uma invalidade consequencial, e apenas por ela: quer isto dizer que o negócio pelo qual o terceiro adquiriu não pode sofrer de outra invalidade (ou sofreu de uma invalidade que gerou anulabilidade e o negócio está convalidado ou o vício sanado) que não aquela que é consequência de uma invalidade anterior (verificada na mesma cadeia de transmissões). A hipótese do preceito é, pois, a de, na cadeia ou sequência de transmissões de que a coisa foi objecto, ter ocorrido um negócio inválido (nulo ou anulado) e a invalidade desse negócio anterior se projectar no negócio pelo qual o terceiro adquiriu, gerando falta de legitimidade do transmitente: como o negócio anterior foi anulado ou é nulo, ele não produz efeitos (art. 289.^º), e, portanto, não foi por ele transmitido o direito real, com o que todas as transmissões ulteriores ao negócio viciado (logo, também a aquisição pelo terceiro) enfermam do vício de falta de legitimidade do transmitente (com violação do princípio da aquisição derivada de direitos, segundo o qual só pode transmitir um direito quem tem esse direito na sua esfera jurídica; se quisermos assim dizer, são alienações de coisa alheia) – pelas regras gerais, a declaração de nulidade ou a anulação do negócio anterior tem

como resultado que o terceiro não adquire o direito de propriedade. Mas é apenas no âmbito da invalidade consequencial (falta de legitimidade) que o art. 291.º tutela o terceiro, o que implica desde logo que o negócio não pode enfermar de outro vício que não esse (a essa ausência de vício equipara-se a existência de um vício que gera uma anulabilidade já sanada ou convalidada, por força do que a anulação já não é possível).

Requisito central da tutela do terceiro adquirente é que ele tenha adquirido de boa fé, ou seja, que ele, quando adquiriu, desconhecesse, sem culpa, o vício do negócio anterior e que inquinou a sua aquisição. Verificada a boa fé, ele pode ser tutelado e vir a adquirir o direito, não obstante o seu próprio negócio padecer de uma nulidade (a nulidade consequencial).

A tutela está sujeita a requisitos adicionais. Desde logo, a tutela supõe que o bem objecto do negócio é um imóvel ou um móvel sujeito a registo e que o terceiro tenha adquirido por negócio oneroso (é a tutela da circulação de bens e da realização do valor do património no mercado que está em jogo). Depois, exige-se que o terceiro tenha registado a sua aquisição antes do registo da acção de nulidade ou anulação do negócio anterior e que esta acção não tenha sido proposta no prazo de três anos sobre o negócio nulo ou anulável (que é aquele cuja invalidade tem por consequência que o autor na acção é ainda o titular do direito) – n.º 2 do art. 291.º.

Verificados os requisitos de tutela, que são cumulativos, o terceiro vê a invalidade anterior ser-lhe inoponível (quer dizer: não pode ser invocada diante dele), porque a sua boa fé, verificados os demais requisitos, cobre o (ou retira efeito ao) vício que é a falta de legitimidade (invalidade) consequencial (e só esse, pois).

O direito real (comummente, o direito de propriedade) é, assim, atribuído pela ordem jurídica ao terceiro. Trata-se de uma tutela das transacções e do tráfico, pressuposta a boa fé do terceiro adquirente, que vale nos negócios onerosos sobre bens imóveis ou móveis sujeitos a registo. Passamos a olhar a tutela especial das transacções de valores mobiliários.

2. A tutela do adquirente a *non domino* de valores mobiliários – o art. 58.º do CVM

O art. 58.º do CVM tutela o terceiro de boa fé que adquire valores mobiliários (acções, por exemplo) *a non domino*, dispondo um regime especial que se filia genericamente no regime civil previsto no art. 291.º do CCiv, mas que opera uma tutela em termos mais amplos do que aqueles

que surpreendemos no direito comum. Vejamos o que diz o preceito, que tem por epígrafe “aquisição a pessoa não legitimada”:

“1 – Ao adquirente de um valor mobiliário que tenha procedido de boa fé não é oponível a falta de legitimidade do alienante, desde que a aquisição tenha sido efetuada de acordo com as regras de transmissão aplicáveis.

2 – O disposto no número anterior é aplicável ao titular de quaisquer direitos de garantia sobre valores mobiliários”.

Sobre a mesma base, que é a tutela do adquirente de boa fé, as diferenças face ao regime civil são significativas: tutela-se aqui o adquirente em geral, e não apenas aquele que é terceiro, contra qualquer falta de legitimidade (isto é, qualquer que tenha sido a sua causa) – a tutela de quem adquire *a non domino* opera tendo como requisito a boa fé, sem requisitos adicionais.

O art. 58.º inscreve, pois, uma tutela alargada face ao regime comum. A razão dessa maior amplitude é fácil de excogitar. Os valores mobiliários, podem ser emitidos em massa e, como antes sucedia com os títulos de crédito, destinam-se a circular de modo simples e fácil; estas circunstâncias tornam os negócios mais vulneráveis ao risco de quem adquire estar a adquirir o direito de quem não é o seu verdadeiro titular e tornam especialmente difícil a detecção desses vícios – o modo como a transmissão se faz não é de molde, ao menos na situações típicas ou padrão, a permitir uma averiguação exaustiva sobre a situação jurídica real do valor mobiliário; há, por isso, uma especial necessidade (e o interesse correspondente) de proteger o sujeito que adquire o valor mobiliário.

Essa protecção faz-se fundamentalmente em dois planos: primeiro, mediante uma regra especial de atribuição da legitimidade para exercer o direito inscrito (que analisámos no Capítulo II); depois – e é o que nos interessa, de momento –, já no plano da aquisição do próprio direito sobre o valor e sobre os direitos inerentes a este, pela via da tutela da posição jurídica do adquirente do valor mobiliário.

O pressuposto de funcionamento do art. 58.º é uma aquisição *a non domino*, por falta de legitimidade do transmitente. A lei não exige, no art. 58.º, que a legitimidade seja o resultado de uma invalidade de um negócio situado antes da aquisição, na mesma cadeia de transmissões – qualquer que seja a causa da falta de legitimidade (e, portanto, também, mas não apenas, a que tem origem numa nulidade ou na anulação de negócio anterior), o adquirente *a non domino* está em condições de ser tutelado. Se assim quisermos dizer, a noção de terceiro no âmbito do art. 58.º é mais ampla – muito mais ampla – do que a de terceiro para efeitos do art. 291.º.

No entanto, apesar da diferença face ao art. 291.º do Código Civil, a tutela do adquirente está sujeita ao pressuposto específico que apontámos à tutela do terceiro de boa fé: o negócio pelo qual o sujeito de boa fé adquiriu apenas pode padecer de falta de legitimidade do *tradens*. O risco específico e acrescido das transmissões simplificadas e em massa é a falta de legitimidade e a boa fé apenas cobre esse vício. É como expressão desse pressuposto que a lei exige em especial que a aquisição pelo terceiro tenha sido “efectuada de acordo com as regras de transmissão aplicáveis” – por força dessa exigência, o negócio pelo qual o terceiro que convoca a tutela fez a sua aquisição há-de ter preenchido os requisitos de forma e cumprido os modos exigidos por lei, o que significa que o negócio não pode padecer de qualquer outro vício que gere nulidade ou permita a sua anulação que não a invalidade causada por falta de legitimidade.

Cumprido o pressuposto, o requisito único é que o adquirente tenha adquirido de boa fé, ou seja, que, ao adquirir, desconhecesse a falta de legitimidade que afecta o negócio pelo qual adquiriu. Não é qualquer desconhecimento, todavia, que releva: há-de ser um desconhecimento sem culpa grave. Se é patente para um adquirente normalmente diligente, de acordo com a bitola de diligência do agente médio do mercado de valores mobiliários, que o sujeito a quem adquire não tem legitimidade para transmitir aquele direito, o adquirente não justifica qualquer tutela.

Também no regime especial dos valores mobiliários, como no regime civil, a boa fé do adquirente como que supre o vício de falta de legitimidade, permitindo a lei que o adquirente consolide o direito na sua esfera, apesar de ter adquirido de quem afinal não era titular do direito.

De notar, por fim, que a lei, no n.º 2 do art. 58.º, estende expressamente a tutela do n.º 1 às aquisições de direitos de garantia, sem restrição – o que abrange todos os direitos reais de garantia sobre valores mobiliários.

3. Tutela de terceiro no caso da aquisição indirecta (por aquisição de acções de uma holding)

Identificados o campo de aplicação e o regime do art. 58.º, n.º 1, do CVM, é claro, em face da moderna realidade dos negócios sobre acções, que a sua previsão não esgota hoje os casos em que se pode justificar a tutela da boa fé nas aquisições de valores mobiliários. Temos em mente, agora, hipóteses em que, não havendo formalmente uma aquisição *a non domino*, há, todavia, uma aquisição que pode ser indirectamente afectada, no seu conteúdo material, por uma falta de legitimidade e que pode jus-

tificar uma tutela da boa fé. Aquela que queremos destacar – cujo mote foi dado pelo caso que suscitou as presentes reflexões – é aquela em que a aquisição pelo terceiro não tem por objecto directo as acções em cuja transmissão se encontra o vício, mas antes as acções da sociedade que é titular dessas e que as havia adquirido por negócio inquinado por falta de legitimidade. O caso que agora apresentamos ao leitor é, pois, o de um terceiro (no sentido muito amplo do regime dos valores mobiliários) que adquire acções ao nível de uma *holding* (integral ou não, e que pode ou não estar formalmente constituída como sociedade gestora de participações sociais), que desconhece a falta de legitimidade de aquisição de participações que estão na esfera da sociedade que adquire e que vê o titular destas reivindicar o direito sobre elas. Pode ele invocar a sua boa fé e ser tutelado pelo art. 58.º, sendo que, a não o ser, se pode ver despojado de uma parte do património da sociedade cujas acções adquiriu?

A posição deste adquirente merece tutela enquanto aquisição dos valores mobiliários que as acções são, como merece outrossim consideração por força da tutela mais geral do investimento e da confiança que a actividade empresarial postula e que as leis mercantis acolhem em geral. É certo que, dir-se-á olhando de modo formalista essa realidade e a letra do art. 58.º, o negócio em que o sujeito que pode pretender tutela interveio não teve por objecto as acções cuja titularidade está em causa. O argumento, se bem que aparentemente sedutor, não tem em conta, não obstante, várias dimensões juridicamente relevantes.

Desde logo, é indescritível que quem adquire as acções da *holding* faz uma aquisição indirecta (também) das acções adquiridas *a non domino* e que, no plano da materialidade da relação societária, a aquisição das acções da *holding* altera o substrato pessoal da sociedade formalmente titular (*a non domino*), que é a própria *holding* – com isso, do ponto de vista da circulação dos valores mobiliários e da boa fé, embora a aquisição em que o sujeito que suscita a tutela intervém se dê no plano das acções da sociedade detentora de outras acções (entre elas, as adquiridas sem legitimidade), a mutação do substrato subjectivo da sociedade detentora corresponde materialmente a um novo adquirente das acções detidas, em relação à qual se coloca autonomamente uma necessidade de tutela, justificada em face dos valores presentes no peculiar sector do ordenamento que é o direito dos valores mobiliários. Essa tutela deve ser independente da boa ou da má fé da aquisição da sociedade que formalmente foi a adquirente – sendo evidente que, se esse sujeito adquiriu de boa fé, o adquirente das acções da *holding* beneficia da tutela no plano da aquisição por esta sociedade, pelo jogo directo do art. 58.º –, mas, naturalmente,

o sujeito que adquire as acções por via indirecta tem que o ter feito com desconhecimento, sem culpa, do vício existente na aquisição pela *holding*.

Depois, esse olhar mais formalista desconsidera a natureza da *holding* e o sentido do exercício indirecto de actividades económicas. A *holding* pura, como a palavra inglesa sugere, é uma sociedade que não tem uma actividade económica própria (directa, se assim quisermos dizer), que não tem a sua própria empresa, e que se limita (ao contrário das sociedades comuns⁴¹) a deter participações sociais em outras sociedades que, essas sim, exercem actividades económicas e detêm as suas próprias empresas, as chamadas sociedades operacionais (que são, assim, aquelas que têm a operação económica que gera directamente lucros)⁴² – pode suceder que, a isto, a sociedade associe o exercício directo de uma ou mais actividades económicas. A *holding* é, pois, uma forma jurídica para o exercício indirecto de actividades (“forma indirecta para o exercício de actividades económicas”, é a expressão consagrada no n.º 1 do art. 1.º do DL 495/88, que é o diploma que rege as sociedades gestoras de participações sociais, as sgps, a forma mercantil especial que a lei dispõe e que as *holdings* podem assumir), um entreposto ou intermediário que é colocado entre o sujeito que quer participar em sociedades e as sociedades que exercem actividades económicas – a não se interpor a *holding*, os sócios desta seriam sócios das sociedades operacionais. Ora, a actividade central de uma *holding* é a aquisição de participações sociais em outras sociedades, muitas vezes de acções.

A *holding* e as suas sociedades operacionais constituem, as mais das vezes, um grupo – seja um grupo de direito, seja um grupo que o é apenas de facto –, em que a *holding* controla as sociedades que exercem actividades económicas lucrativas, ou, mais exactamente, em que quem controla a *holding* controla essas sociedades por intermédio da *holding*. Na *holding*, enquanto estrutura de detenção, em princípio especialmente preparada para a condução de outras sociedades, as pessoas dos sócios assumem um papel especialmente relevante e, em boa medida, a sociedade confunde-se com eles – a *holding* é o *alter ego* dos sócios ou o prolongamento da pessoa do seu sócio controlador.

⁴¹ Chamamos comuns àquelas sociedades que estão previstas e reguladas no Código das Sociedades Comerciais e que têm por objecto o exercício directo (por elas próprias) de actividades económicas, distinguindo das sociedades de propósito especial ou das sociedades que nascem para desenvolver um projecto específico e em que isso é reflectido no seu acto constitutivo ou em acordo parassocial.

⁴² Não ignoramos que entre as sociedades operacionais e a *holding* se podem interpor *holdings* intermédias.

A *holding*, constituída ou não como sgps, enquanto sociedade comercial, goza de personalidade jurídica própria – do mesmo modo que as sociedades por si adquiridas. Contudo, dada a sua particular natureza, que acima evidenciámos, essa sociedade, de modo similar ao que sucede às sociedades que integram um grupo ou às sociedades constituídas para fins específicos (de que são exemplo as sociedades constituídas para dar forma jurídica a uma *joint venture*), é uma sociedade com uma personalidade jurídica limitada ou estatuto constitucional diminuído⁴³. Dito de outro modo: por força da sua natureza, a sua personalidade jurídica de uma *holding* pura (ou de uma sgps) tem uma maior abertura à desconsideração e nem sempre pode ser oposta a outros sujeitos. É essa abertura que permite que se equipare a aquisição das acções da *holding* a aquisição de acções detidas por esta e que essa aquisição seja tratada, para efeitos de tutela da boa fé, como uma nova aquisição das acções antes adquiridas a *non domino* e que é, também ela, uma aquisição a *non domino* – tratamento como nova aquisição que justifica que a boa fé seja vista autonomamente em cada uma das aquisições (a feita pela *holding* e a das acções desta) e que a má fé porventura existente na primeira não contamine a segunda.

Podemos exprimir a materialidade específica envolvida na *holding* e nas suas participadas com palavras de ETTORE GLOZZI, escritas em vista de uma noção ampla de grupo: “no vértice do grupo está uma *holding*, vale por dizer uma sociedade, normalmente anónima, constituída exclusivamente para controlar – directa ou indirectamente – outras sociedades” e, “porque cada sociedade do grupo é controlada directa ou indirectamente, num grupo hierárquico há um único empresário: o accionista da maioria da *holding*. Se pois a *holding* é controlada por um grupo de comando composto por vários accionistas, serão estes que serão co-empresários”⁴⁴.

Podemos concluir a nota que abrimos neste ponto. Se quem adquire as acções da *holding* o faz na convicção de estar a adquirir um património que, sendo constituído pelas acções de várias sociedades, é de titularidade firme, e, antes disso, se essas acções, como sucederá tipicamente na aquisição por uma *holding*, eram o alvo material da aquisição, cremos que estão

⁴³ É o que sustentamos, com detalhe, em FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, Os mecanismos para a cooperação no exercício da empresa. Sociedades, grupos e acordos parassociais, consórcio e *joint venture*, ACE e cooperativa, Petrony editora, Lisboa, 2023, págs. 181 e segs., e que aplicamos no nosso *Desconsideração da personalidade jurídica, responsabilidade limitada e controlo plurissocietário ilícito – o abuso da desconsideração e os perigos de (tentar) escrever direito por linhas tortas*. TRP – Anotação ao Acórdão de 9 de Março de 2020, Revista de Legislação e de Jurisprudência, ano 151, n.º 4035, Jul/Ago, 2022, págs. 405 e segs.

⁴⁴ ETTORE GLOZZI, L'imprenditore commerciale. Saggi sui limiti del formalismo giuridico, Il Mulino, Bolonha, 1998, págs. 145 e 144, respectivamente.

reunidos os pressupostos para atender a essa materialidade e tomar o adquirente das acções da *holding*, enquanto adquirente indirecto de acções adquiridas *a non domino*, como terceiro para efeitos do art. 58.º do CVM – exigindo-se, é claro, a sua boa fé, nos termos vistos acima.

RESUMO: Alterações recentes introduzidas no CIRE e no CSC pela L 9/2022, que veio transpor a Diretiva (UE) 2019/1023, fizeram surgir novas dúvidas acerca da admissibilidade de uma operação harmónio ou acordeão num plano de recuperação adotado em Processo Especial de Revitalização, bem como sobre a necessidade de deliberação dos sócios da sociedade devedora. A esses dois temas é dedicado o presente estudo.

Palavras-chave: Recuperação de Empresas; Operação Harmónio; Redução do capital social; Aumento do capital social.

ABSTRACT: The Law 9/2022 has recently introduced some changes to the Portuguese Insolvency and Company Laws. Those changes have raised new doubts about the admissibility of an accordion operation in a recovery plan adopted in a Special Revitalization Procedure (Processo Especial de Revitalização), as well as the need for a resolution by the debtor company's general meeting. This study focuses on these two issues.

Keywords: Company Recovery; Accordion Operation; Capital Reduction; Capital Increase.

ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS*

Operação harmónio aprovada em PER

1. O problema

O regime do PER constante do CIRE foi profundamente alterado pela L 9/2022, de 11 de janeiro. Mas as modificações incidiram também, designadamente, em alguns preceitos do CSC (arts. 35.º, 87.º, 91.º, 94.º, 95.º, 96.º e 141.º)¹. Essas alterações obrigam a retomar a discussão sobre se, no âmbito de um PER:

- a) É (ou não) admissível a adoção, no plano de recuperação da sociedade comercial devedora, da medida de redução do capital social para zero e subsequente aumento de capital para um determinado montante que respeite o mínimo legalmente exigido;
- b) A referida operação harmónio tem (ou não) de ser deliberada pelos sócios da devedora.

* Professor Associado,
Univ Coimbra, IJ, FDUC
ORCID ID
0000-0001-6480-3492
soveralm@fd.uc.pt

¹ E não só. Também o DL 47/2019, de 11 de abril, o EAJ, o Regulamento das Custas Processuais e o CRC foram sujeitos à pena do legislador.

São estes dois núcleos problemáticos que vão constituir o tema do nosso estudo².

2. Sobre a admissibilidade da operação harmónio em sede de PER

2.1. A admissibilidade da operação harmónio à luz do direito das sociedades

A operação harmónio traduz-se em duas alterações do capital social encadeadas: uma redução de capital social, seguida de um aumento do mesmo. Nenhuma dúvida pode haver quanto à licitude da operação harmónio em si mesma considerada perante o direito português. A sua admissibilidade está prevista, desde logo, no art. 95.º, 2, do CSC: «É permitido deliberar a redução do capital a um montante inferior ao mínimo estabelecido nesta lei para o respetivo tipo de sociedade se tal redução ficar expressamente condicionada à efetivação de um aumento de capital para montante igual ou superior àquele mínimo, a realizar nos 60 dias seguintes àquela deliberação»³.

O preceito acabado de citar *pressupõe a admissibilidade, em geral, da operação*, apenas tornando claro que mesmo a redução inicial do capital pode fazer-se para montante inferior ao mínimo estabelecido por lei para o tipo de sociedade em causa. Isso, sim, poderia suscitar dúvidas interpretativas. Mas até essa alternativa é admitida dentro dos limites legais.

Se a operação harmónio é aceite quando não houve recurso a PER ou não foi aberto processo de insolvência, até *por maioria de razão deveria ser*

² O texto que pode ser lido em seguida retoma muitos segmentos de um parecer que nos foi solicitado sobre os problemas agora abordados. No nosso *Um Curso de Direito da Insolvência*, vol. II, 3.^a ed., Almedina, Coimbra, 2022, p. 43 e ss., já anunciamos as dificuldades a que dedicaremos atenção. Naquela altura, porém, não tomámos posição acerca dos dois núcleos problemáticos identificados no texto, embora tenhamos apresentado alguns argumentos que suportam as posições possíveis. Tratava-se, então, de fornecer aos alunos ferramentas para pensar nos temas em questão.

³ Sobre o regime, p. ex., PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7.^a ed., Almedina, Coimbra, 2019, p. 1033 e ss., PAULO DE TARSO DOMINGUES, «Artigo 95.º», in COUTINHO DE ABREU (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. II, 3.^a ed., Almedina, Coimbra, 2021, p. 185-193, Id., *O Financiamento Societário pelos Sócios (e o seu Reverso)*, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 2022, p. 481 e ss., FRANCISCO MENDES CORREIA, «Artigo 95.º», in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 5.^a ed., Almedina, Coimbra, 2022, p. 406-409, MANUEL NOGUEIRA SERENS, «Os institutos do aumento e da redução do capital social na sociedade anónima: Uma revisitação», RLJ, 152.º, 4038, jan-fev 2023, p. 171-190, p. 184 e ss..

aceite no âmbito de um PER. Com efeito, o recurso ao PER apenas é possível quando a empresa está em situação económica difícil ou em situação de insolvência iminente (art. 17.º-A, 1, do CIRE). E seria absurdo que, nestas circunstâncias, não fosse admitida uma operação que permite o saneamento financeiro da sociedade: primeiro, com a cobertura de prejuízos através da redução do capital social; depois, com a entrada de recursos novos ou com o acrescido saneamento que se consegue através de entradas realizadas com créditos sobre a sociedade. Com efeito, esse último caso também contribui para melhorar a situação da sociedade porque reduz o passivo⁴.

Quem converte os seus créditos em capital torna-se sócio da sociedade devedora se ainda não o era. E daí podem também resultar muitas vantagens para esta através da relação que se estabelece com os eventuais novos sócios. As eventuais sinergias poderão igualmente ser benéficas.

2.2. A admissibilidade da operação harmónio no PER

O art. 198.º, 2, a), do CIRE faz referência à operação harmónio: o plano de insolvência pode adotar uma «redução do capital social para cobertura de prejuízos, incluindo para zero ou outro montante inferior ao mínimo estabelecido na lei para o respetivo tipo de sociedade, desde que, neste caso, a redução seja acompanhada de aumento do capital para montante igual ou superior àquele mínimo».

Mas, nos termos do art. 198.º, 3, do CIRE, a «redução de capital a zero só é admissível se for de presumir que, em liquidação integral do património da sociedade, não subsistiria qualquer remanescente a distribuir pelos sócios». O que, já por si, traduz uma medida de proteção dos sócios: com efeito, a redução a zero do capital social implica que as quotas ou ações em que o capital se divide se extingam. Mas isso só é possível quando, precisamente, os sócios nada tenham a receber em caso de liquidação do património societário.

Por sua vez, o art. 198.º, 4, do CIRE só permite que o direito de preferência dos sócios em aumento de capital possa ser suprimido se o capital social for previamente reduzido a zero ou a medida não acarretar desvalorização das participações que os sócios conservem. Também por aqui se vê que os sócios não ficam inteiramente desprotegidos.

⁴ Os credores que não convertem os créditos em capital acabam igualmente por poder beneficiar da conversão realizada porque a nova situação da sociedade pode permitir uma valorização dos créditos não convertidos.

O art. 198.º, 2, a), do CIRE integra-se no Título IX do CIRE, que tem por epígrafe «Plano de insolvência». É certo que o mesmo Código não contém um regime idêntico a esse nos preceitos dedicados ao PER.

No entanto, isso resulta de o regime do PER deixar ampla margem de liberdade na negociação do conteúdo do plano de recuperação. Basta ver que o art. 17.º-F, 1, f), do CIRE permite que o plano contenha, designadamente, as «medidas de reestruturação propostas»⁵.

Além disso, o art. 17.º-F, 7, também estabelece que o juiz deve decidir se homologa ou recusa a homologação do plano de recuperação «aplicando, com as necessárias adaptações, as regras previstas no título IX» do CIRE. E é nesse Título IX que, como vimos, se integra o art. 198.º, 2, a), bem como o art. 198.º, 3 e 4.

Contra a aplicação do art. 198.º, 2, a), do CIRE ao PER poderia argumentar-se que o art. 17.º-F, 7, também determina que se aplique, «em especial, o disposto [...] no n.º 1 do artigo 198.º». Ou seja: o art. 17.º-F, 7, não remete «em especial» para o art. 198.º no seu conjunto (incluindo o respetivo n.º 2), mas apenas remete «em especial» para o n.º 1 do art. 198.^º⁶. Quererá isto dizer que o art. 17.º-F, 7, torna o art. 198.º, 2, a), do CIRE inaplicável no PER?

Há várias razões para se dizer que essa interpretação *não pode proceder*.

Em primeiro lugar, e como já vimos, o art. 17.º-F, 7, começa por mandar aplicar «as regras previstas no título IX»: todas as regras previstas no título IX. Obviamente, *desde que não sejam incompatíveis com o regime do PER*. O art. 17.º-F, 7, não faz especial referência ao n.º 2 do art. 198.º porque *não tinha de o fazer*, uma vez que já tinha mandado aplicar o Título IX do CIRE.

Dissemos que as regras previstas no título IX são mandadas aplicar pelo art. 17.º-F, 7, mas que não serão aplicáveis as que sejam incompatíveis com o regime do PER. Também por aí passam as necessárias adaptações. Mas o art. 198.º, 2, a), *não contém uma medida de recuperação incompatível com o PER*. Bem pelo contrário, pois a operação harmónio é um instrumento adequado, pelas razões acima expostas, para conseguir a revitalização da sociedade devedora.

Mas por que razão surge feita no art. 17.º-F, 7, uma especial referência ao art. 198.º, 1? É simples. O art. 198.º, 1, trata do que o juiz deve verificar para decidir se homologa ou recusa a homologação do plano de recupera-

⁵ Afirmando que o plano de recuperação «pode conter quaisquer *medidas de reestruturação* não proibidas por lei», COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*, vol. I, 13.ª ed., Almedina, Coimbra, 2022, p. 348.

⁶ O mesmo sucedia, aliás, antes da L 9/2022.

ção. Aquele preceito especialmente mencionado (o art. 198.º, 1) assume particular relevo porque obriga a verificar:

- a) Em primeiro lugar, se o plano de recuperação foi condicionado à adoção pelos órgãos sociais competentes de medidas que não subsistem meros atos de disposição do património societário; e,
- b) Em segundo lugar, caso o condicionamento mencionado na alínea anterior se verifique, se as medidas em causa foram adotadas pelos órgãos sociais competentes.

Assim se vê por que razão é feita especial menção ao art. 198.º, 1, do CIRE, sem com isso se afastar a aplicação do art. 198.º, 2, 3 e 4.

A leitura que fazemos do art. 17.º-F, 7, é ainda a única que se concilia com as *finalidades do PER*. Como se lê no art. 17.º-A, 1, do CIRE, o PER destina-se a permitir à empresa estabelecer negociações com os credores «de modo a concluir com estes um acordo conducente à sua revitalização». Seria completamente contrário a esse desígnio afastar a possibilidade de incluir no plano de recuperação acordado uma operação harmónio.

2.3. A necessidade de evitar o *forum shopping*

A operação harmónio é um instrumento amplamente usado para o saneamento de sociedades noutras latitudes e longitudes. Estranho seria que Portugal quisesse ficar orgulhosamente afastado dessa tendência e recusasse aquela possibilidade no âmbito do PER. Estranho seria, pois, que a jurisprudência e a doutrina portuguesas recusassem às sociedades com o centro dos seus interesses principais em Portugal a possibilidade de recorrer à operação harmónio. Essa recusa iria criar estímulos para que outras jurisdições fossem escolhidas como centro dos interesses principais das sociedades que precisassem de iniciar processos de reestruturação, assim se fomentando o *forum shopping* em prejuízo da economia nacional, da criação e manutenção de postos de trabalho e do objetivo de construir uma sociedade mais resiliente e sustentável⁷.

Na Espanha, Jesus Quijano González salienta que «el saneamiento societario ha sido la causa más frecuente de operaciones acordeón, rela-

⁷ Os regimes de recuperação que mencionamos em seguida não são idênticos ao português, mas servem para mostrar que a figura é aceite noutros ordenamentos jurídicos.

cionadas con situaciones de crisis financiera de la sociedad en questão»⁸. No âmbito dos *planes de reestructuración* introduzidos no *Texto Refundido de la Ley Concursal* (TRLC) pela *Ley 16/2022*, que recentemente transpõe a Diretiva 2019/1023, Manuel Dorado Muñoz sublinha que podem hoje ser usadas as operações acordeão, no caso de conversão de créditos em ações ou participações da sociedade devedora, com exclusão do direito de preferência em que a sociedade está em situação de insolvência iminente ou atual (v. o art. 631, 4, do TRLC)⁹. É, inclusivamente possível a homologação sem deliberação dos sócios nas sociedades de responsabilidade limitada, como se pode ver no art. 640, 2, do TRLC¹⁰.

Em França, o art. L 626-3, al. 1, do *Code de Commerce* também torna possível a adoção de *coups d'accordéon* nos *plans de redressement*¹¹. A transposição da Diretiva 2019/1023 pela *ordonnance 2021-1193*, de 15 de setembro de 2021, permite superar as objeções dos sócios através da redação dada ao art. L 626-30, I, 2.º, do *Code de Commerce*, que veio considerar partes afetadas os sócios ali referidos se a sua participação no capital social do devedor, os estatutos ou os seus direitos forem modificados pelo projeto de plano. Trata-se de reconhecer a existência de um interesse superior ao direito de propriedade dos sócios¹². Como explicam André Jacquemont/Nicolas Borga/Thomas Mastrullo, a qualidade de parte afetada depende do que lhes reserva o projeto de plano: se não está previsto que haja modificação dos estatutos ou que os direitos financeiros ou políticos sejam afetados, não serão partes afetadas e não terão de ser reunidos numa ou mais classes para votar o projeto de plano¹³.

Na Alemanha, o § 7, Abs. 4, da *Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz* (StaRUG) mostra que um plano de reestruturação pode prever a conversão de créditos em participações sociais na devedora, bem como reduções e aumentos de capital e qualquer medida que seja

⁸ JESÚS QUIJANO GONZÁLEZ, «Acciones del socie frente a una operación acordeón que diluye su participación en la sociedad», in MARÍA BELÉN GONZÁLEZ FERNÁNDEZ/AMANDA COHEN BENCHETRIT (dir.), *Derecho de Sociedades. Cuestiones sobre Órganos Sociales*, tirant lo blanch, Valencia 2019, p 214.

⁹ MANUEL DORADO MUÑOZ, «Los planes de restructuración», in NICOLÁS AUGUSTATOS ZARCO (coord.), *Compendio de derecho concursal*, 2.ª ed., Tecnos, Madrid, 2023, p. 217.

¹⁰ JAVIER GARCÍA MARRERO, «Institutos preconcursales: comunicación de apertura de negociaciones y planes de reestructuración», in JUANA PULGAR EZQUERRA (dir.), *Manual de Derecho Concursal*, 4.ª ed., La Ley/Wolters Kluwer, Madrid, 2022, p. 124.

¹¹ V. PAUL LE CANNU/DAVID ROBINE, *Droit des entreprises en difficulté*, 9.ª ed., Dalloz, Paris, 2022, p. 758.

¹² PAUL LE CANNU/DAVID ROBINE, *Droit des entreprises en difficulté*, cit., p. 757.

¹³ *Droit des entreprises en difficulté*, 12e. ed., LexisNexis, Paris, 2022, p. 475.

admissível do ponto de vista do direito das sociedades («jede Regelung getroffen werden, die gesellschaftsrechtlich zulässig ist»). Nessas medidas inclui-se a operação harmónio¹⁴. Isso mesmo está em conformidade com o que já resultava do § 2, Abs. 3, da StaRUG, que admite que o plano configure as participações sociais e adote medidas permitidas pelo direito das sociedades¹⁵. Esse plano pode ser apresentado a tribunal para que seja votado e confirmado (*gerichtliche Planabstimmung*), mas também pode ser apresentado depois da aprovação para obter apenas a confirmação judicial (*Planbestätigung*).

Eventualmente, a operação harmónio pode ser construída de forma que, depois da redução do capital, surja prevista a possibilidade de subscrição do aumento por entradas em dinheiro ou em espécie pelos sócios antes de uma conversão de créditos. Desse modo se torna possível evitar a diluição das participações sociais de quem já integrava o grémio social. Ascensión Gallego Córcoles¹⁶, por exemplo, diz-nos que a experiência espanhola tem mostrado ser possível a subscrição do aumento de capital numa operação harmónio através de conversão de créditos com caráter subsidiário em relação à subscrição com entradas em dinheiro pelos sócios.

Casos há em que a operação harmónio pode ser usada com intutos fraudulentos, permitindo que se afastem os antigos sócios da sociedade por se saber que não estão em condições de concorrer ao aumento de capital. Mas esse é um problema diferente¹⁷.

¹⁴ V., p. ex., PHILIPP ESSER, «§ 2», in Eberhard Braun (her.), *Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz (StaRUG). Kommentar*, Beck, München, 2021, p. 34; TJARK THIES, «Der Restrukturierungsplan», in THORSTEN BIEC/PETER-ALEXANDER BORCHARDT/FRANK FRIND (her.), *Unternehmenssanierung und Betriebsfortführung*, Beck, München, 2021, p. 280.

¹⁵ Para uma análise do regime lembrando que se trata de aplicar o art. 32.º da Diretiva 2019/1023, que alterou a Diretiva 2017/1132 no sentido de permitir a derrogação de várias das suas normas para o estabelecimento dos regimes de reestruturação preventiva, SUSANNE RIEDEMANN, «§ 2», in KLAUS PANNEN/SUSANNE RIEDEMANN/STEFAN SMID (her.), *Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz (StaRUG)*, Beck, München, 2021, p. 107.

¹⁶ «Posibilidades de compaginar una operación de aumento de capital por compensación de créditos (*debt-for-equity swap*) en sede concursal y preconcursal con una operación acordeón», in MARÍA BELÉN GONZÁLEZ FERNÁNDEZ/AMANDA COHEN BENCHETRIT (dir.), *Derecho de Sociedades. Cuestiones sobre Órganos Sociales*, cit., p. 267.

¹⁷ Os termos em que os referidos intutos fraudulentos podem ser sindicados são discutíveis. O mesmo se diga, em geral, para a forma de controlar o sentido de voto dos credores (tanto no PER, como no processo de insolvência). A isto voltaremos noutra ocasião.

3. A desnecessidade de deliberação dos sócios para a realização da operação harmónio prevista no plano de recuperação

3.1. O antes e o depois da L 9/2022. A transposição da Diretiva 2019/1023

Pretendemos agora verificar se é ou não necessária uma deliberação dos sócios da sociedade comercial devedora para a realização da operação harmónio prevista no plano de recuperação no âmbito de um PER.

Trata-se de uma importante questão. Com efeito, se essa deliberação fosse necessária, poderia haver quem entendesse que o juiz deveria recusar a homologação do plano de recuperação que não tivesse sido antecedido dessa deliberação.

Antes das alterações introduzidas no CSC pela L 9/2022, sustentávamos que uma redução ou um aumento do capital social e, por isso, também uma operação harmónio, deveriam obter uma deliberação dos órgãos sociais competentes, nos termos do art. 85.º, 1, do CSC¹⁸.

É certo que a solução poderia ser controversa. A remissão feita no art. 17.º-F do CIRE, levando à aplicação do Título IX, poderia fazer entender que também no PER se dispensava aquela deliberação dos sócios. Porém, a apresentação de proposta de plano de insolvência tem lugar no âmbito de um processo em que foi declarada a insolvência do devedor. Isso não sucedia (como não sucede) no PER, o que fazia toda a diferença.

Entretanto, surgiu a L 9/2022. Esta última tem como expresso «objeto» (art. 1.º) efetuar a transposição da Diretiva 2019/1023. Assim, a L 9/2022 veio transpor, entre outros, o art. 32.º da Diretiva 2019/1023, que alterou o art. 84.º da Diretiva 2017/1132.

Ou seja: na parte em que altera o CSC para transpor o art. 32.º da Diretiva 2019/1023, a L 9/2022 está, na verdade, a transpor igualmente a nova redação do art. 84.º da Diretiva 2017/1132.

E, com efeito, essa alteração introduzida no art. 84.º da Diretiva 2017/1132 ajuda a compreender por que razão se deve entender, hoje, que a L 9/2022 tornou desnecessária a deliberação dos sócios para a redução e aumento de capital social acordados no plano de recuperação em PER. A isto voltaremos.

¹⁸ Em ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2016, escrevímos que era necessário ter em conta o regime legal aplicável às medidas pretendidas e fazímos referência, em nota, às que necessitavam de «aprovação pela colectividade dos sócios». V. tb. PAULO DE TARSO DOMINGUES, «O Processo Especial de Revitalização aplicado às sociedades comerciais», in Catarina Serra (coord.), *I Colóquio de Direito da Insolvência de Santo Tirso*, Almedina, Coimbra, 2014, p. 24 e 33.

Antes disso, porém, vejamos como a L 9/2022 alterou o CSC no que diz respeito aos preceitos relativos à redução e aumento do capital social.

3.2. Ainda a transposição da Diretiva 2019/1023. A redução e aumento do capital social

Na transposição da Diretiva 2019/1023, e quanto à redução do capital social, a L 9/2022 aditou, nomeadamente, um n.º 3 ao art. 94.º, um n.º 3 ao art. 95.º e um n.º 4 ao art. 96.º, todos do CSC.

O art. 94.º, 3, tem a seguinte redação: «[...] o disposto nos números anteriores não é aplicável durante a pendência de qualquer processo de reestruturação de empresas previsto no Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas».

No n.º 1 do art. 94.º do CSC surge a referência à convocatória da assembleia geral para redução do capital e aos elementos que dela devem constar. Mas isso só pode significar que a deliberação de redução do capital social deixou de ser exigida quanto à redução que conste do plano de recuperação apresentado no âmbito de um PER.

Com efeito, seria desprovido de sentido, por um lado, continuar a exigir a deliberação dos sócios e, por outro, tornar desnecessário que a convocatória para a tomada dessa deliberação de redução do capital social mencionasse a «finalidade da redução, indicando, pelo menos, se esta se destina à cobertura de prejuízos, a libertação de excesso de capital ou a finalidade da redução». Não seria esse o caminho que seguiria um legislador razoável.

Também não faria qualquer sentido, por um lado, continuar a exigir a deliberação dos sócios e, por outro, tornar desnecessário que a convocatória para a tomada dessa deliberação de redução do capital social mencionasse a «forma da redução [...】. E o intérprete tem de presumir que o legislador soube exprimir corretamente o seu pensamento.

Por sua vez, o art. 95.º, 3, do CSC dispõe agora o seguinte: «É igualmente permitido deliberar a redução do capital a um montante inferior ao estabelecido neste Código para o respetivo tipo de sociedade, caso esta seja necessária para o estabelecimento dos regimes de reestruturação preventiva previstos no Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas».

Dir-se-á que, à primeira vista, não há efetiva derrogação da exigência de deliberação dos sócios para a redução do capital social. No entanto, uma apreciação mais fina mostra o art. 95.º, 3, do CSC a revelar precisamente o oposto. A lei estabelece que a deliberação de redução do capital social *pode ter lugar* nos termos referidos «caso esta seja necessária para o estabeleci-

mento dos regimes de reestruturação preventiva» previstos no CIRE. Está, assim, pressuposto que, *em regra, a deliberação de redução do capital social não será necessária*. A deliberação é permitida nos termos referidos «caso seja necessária» para o estabelecimento dos regimes de reestruturação preventiva do CIRE. Os casos em que será necessária a deliberação de redução do capital nos termos referidos não serão a regra, mas sim a exceção.

Cabe, então, perguntar *quais serão esses casos excepcionais*. A resposta é simples: trata-se dos casos em que *o próprio plano de recuperação* prevê a necessidade de «adoção [...] pelos órgãos sociais competentes, de medidas [...]» e que surgem previstos no art. 198.º, 1, do CIRE. Este último é mandado aplicar ao PER pelo art. 17.º-F, 7. E o PER é um regime de reestruturação preventiva.

Note-se bem: o art. 95.º, 3, do CSC não obriga a que tenha lugar a deliberação dos sócios para a redução do capital social no âmbito dos regimes de reestruturação preventiva previstos no CIRE. O que o referido preceito faz é, apenas, *permitir* essa deliberação.

Quanto ao *aumento de capital*, a L 9/2022 aditou ao art. 87.º do CSC um n.º 6 em que se lê que «[...] o disposto nos números anteriores não é aplicável durante a pendência de qualquer processo de reestruturação de empresas previsto no Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas».

Ora, é logo o n.º 1 do art. 87.º do CSC que faz menção à deliberação de aumento de capital e ao que dela deve constar. O afastamento desse regime no âmbito de processo de reestruturação de empresas previsto no CIRE só pode querer significar que a própria deliberação de aumento de capital não será necessária quando o plano de recuperação apresentado em PER preveja essa medida: não é aplicável a exigência de deliberação dos sócios que deveria conter as menções referidas no art. 87.º, 1, caso fosse necessária.

A L 9/2022 também acrescentou ao art. 91.º um n.º 5 com o seguinte teor: «O disposto nos números anteriores não é aplicável durante a pendência de qualquer processo de reestruturação de empresas previsto no Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas».

O que vemos escrito nos n.ºs 1 a 4 do art. 91.º do CSC permite igualmente dizer que, no âmbito do PER, deixou de ser exigida a deliberação dos sócios para o aumento de capital constante do plano de recuperação.

Com efeito, o art. 91.º, 2, faz referência às «contas do exercício anterior à deliberação» de aumento de capital e o art. 91.º, 4, também trata da deliberação de aumento de capital. A não aplicação do art. 91.º, 2 e 4, do CSC no âmbito do PER significa que a mencionada deliberação de aumento

de capital não é exigida naquele processo especial quanto a aumentos de capital constantes do plano de recuperação.

3.3. O art. 85.º, 1, do CSC não foi alterado. A irrelevância desse facto

É certo que o art. 85.º, 1, do CSC contém a exigência de deliberação dos sócios como regra para a alteração do contrato de sociedade. O aumento e a redução do capital social são alterações do contrato de sociedade. Porém, o art. 85.º do CSC não foi alterado pela L 9/2022.

Poderá então dizer-se que isso significa *manter-se a necessidade de deliberação dos sócios* quanto a reduções e aumentos do capital social constantes do plano de recuperação no PER?

Pensamos que não. Como vimos, as alterações aos arts. 87.º, 91.º, 94.º e 95.º do CSC que a L 9/2022 trouxe consigo revelam o propósito de tornar desnecessária a deliberação dos sócios quanto às reduções e aumentos de capital constantes do plano de recuperação no âmbito de um PER.

Nessa medida, a relação entre o art. 85.º, 1, do CSC e os mencionados arts. 87.º, 91.º, 94.º e 95.º do CSC é a que existe entre *norma geral e normas especiais*: estas últimas prevalecem sobre as primeiras. Tanto mais que as alterações introduzidas aos 87.º, 91.º, 94.º e 95.º do CSC são posteriores à data da redação do vigente art. 85.º, 1.

É verdade que, em geral, «o plano de recuperação não pode englobar medidas que, infringindo o disposto na lei societária, se projetem sobre a sociedade sem consentimento dos respetivos sócios»¹⁹. Mas é precisamente a lei societária que está a permitir a operação harmónio no âmbito de um plano de recuperação aprovado em PER sem necessidade de consentimento dos sócios! E não só permite que essa operação assim ocorra, como também veio dispensar o consentimento dos sócios para a redução ou aumento de capital social constantes de plano de recuperação aprovado em PER. Esse passou agora a ser o princípio geral no quadro do PER.

A leitura que fazemos das alterações aos 87.º, 91.º, 94.º e 95.º do CSC introduzidas pela L 9/2022 ainda melhor se comprehende se tivermos em conta que é a que se concilia de forma harmoniosa com a necessidade de transpor a Diretiva 2019/1023 e a alteração que esta trouxe ao art. 84.º da Diretiva 2017/1132.

Com efeito, o n.º 4 aditado ao art. 84.º da Diretiva 2017/1132 permite dizer que também em processo de reestruturação preventiva os sócios da

¹⁹ ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, cit., p. 264, nt. 318.

devedora são vistos como «proprietários residuais»²⁰. Isso, evidentemente, não pode deixar de ter consequências no papel deixado aos sócios naqueles processos. Como não podia também deixar de ter consagração na transposição que, através da L 9/2022, foi feita da Diretiva 2019/1023. E é isso que explica agora a dispensa de consentimento dos sócios para a redução ou aumento de capital constantes de um plano de recuperação em PER. De tudo isto trataremos desenvolvidamente nos pontos seguintes.

3.4. Novamente a transposição da Diretiva 2019/1023. As alterações à Diretiva 2017/1132

O art. 84.º da Diretiva 2017/1132 ocupa-se de casos em que os Estados-Membros podem ou devem afastar certos preceitos daquele instrumento europeu. Nesse art. 84.º a Diretiva 2019/1023 veio introduzir o n.º 4. Assim, os Estados-Membros terão de derrogar («derrogam») alguns preceitos da Diretiva 2017/1132 «na medida e durante o período em que essas derrogações forem necessárias para o estabelecimento dos regimes jurídicos de reestruturação preventiva previstos na Diretiva (UE) 2019/1023 [...]».

Os preceitos da Diretiva 2017/1132 que têm de ser derrogados são os arts. 58.º, 1 (perda grave do capital subscrito), 68.º (Deliberação da assembleia geral relativa ao aumento de capital), 72.º (Aumento de capital por entradas em dinheiro), 73.º (Deliberação da assembleia geral relativa à redução do capital subscrito), 74.º (Redução do capital subscrito no caso de várias categorias de ações), 79.º, 1, b) (Redução do capital subscrito por amortização forçada de ações), 80.º, 1 (Redução do capital subscrito por extinção de ações adquiridas pela própria sociedade ou por conta desta) e 81.º (Amortização do capital subscrito ou redução deste por extinção de ações no caso de várias categorias de ações).

Lendo todos os preceitos que os Estados-Membros devem derrogar na transposição da Diretiva 2017/1132 (na redação da Diretiva 2019/1023), vê-se claramente que há a intenção de eliminar a exigência de deliberação dos acionistas para reduções e aumentos de capital, bem como para a supressão do direito de subscrição preferencial, no contexto referido: «na medida e durante o período em que essas derrogações forem necessárias para o estabelecimento dos regimes jurídicos de reestruturação preventiva previstos na Diretiva (UE) 2019/1023 [...]».

²⁰ Sobre a «residual owner doctrine», v. LUIGI AMERIGO BOTTAI/ANTONELLA GALLOTTA, *I finanziamenti alle imprese in crisi. Nuove forme di garanzia*, Giuffrè/Francis Lefebvre, Milano, 2021, p. 124.

Note-se, porém, que o aditamento do n.º 4 ao art. 84.º da Diretiva 2017/1132 apenas obriga os Estados-Membros às derrogações mencionadas quanto às sociedades anónimas (art. 44.º, 1, e Anexo I da Diretiva 2017/1132).

O legislador português, porém, foi mais longe. Com efeito, as alterações que introduziu no CSC através da L 9/2022 e que acima analisámos não dizem respeito apenas às sociedades anónimas. E comprehende-se que assim tenha sido.

Por um lado, porque as sociedades por quotas são claramente maioriais em Portugal e é de supor que também elas recorram em maior número a regimes jurídicos de reestruturação preventiva.

Por outro, porque os aumentos e reduções de capital social das sociedades comerciais têm o essencial do seu regime em disposições da Parte Geral do CSC.

O Considerando (96) da Diretiva 2019/1023 ajuda a compreender do que se trata. Ali se lê que a «eficácia do processo de adoção e execução do plano de reestruturação não deverá ser posta em causa pelo direito das sociedades. Assim, os Estados-Membros deverão poder derrogar os requisitos estabelecidos na Diretiva (UE) 2017/1132 [...] respeitantes às obrigações de convocar uma assembleia geral e estabelecer o direito de preferência dos atuais acionistas sobre as ações, na medida e durante o período de tempo necessários para assegurar que os acionistas não comprometam os esforços de reestruturação mediante o exercício abusivo dos seus direitos ao abrigo dessa diretiva [...].».

E, efetivamente, é isso que se consegue com o art. 32.º da Diretiva 2019/1023 ao aditar um n.º 4 ao art. 84.º da Diretiva 2017/1132. Como é isso que se consegue com a nova redação dada pela L 9/2022 aos arts. 87.º, 91.º, 94.º e 95.º do CSC., interpretados no sentido de que permitem incluir reduções e aumentos de capital no plano de recuperação em PER sem necessidade de deliberação dos sócios.

Em bom rigor, e ao contrário do que, à primeira vista, decorre do Considerando (96), os Estados-Membros não têm a possibilidade de escolher entre derrogar ou não derrogar os preceitos mencionados no n.º 4 do art. 84.º da Diretiva 2017/1132. Este art. 84.º, 4, é claro: os Estados-Membros *derrogam* os preceitos ali em causa. Trata-se, por isso, de uma disposição que tem de ser cumprida. É, aliás, o que decorre da versão em inglês daquele preceito: «Member States shall derogate [...].» Tal como é também assim que o preceito tem sido interpretado pela doutrina mais relevante²¹.

²¹ JAN BROSIUS, «Article 84», in PETER KINDLER/JAN LIEDER (ed.), *European Corporate Law*, Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relat-

Assim, os Estados-Membros (Portugal incluído), ao transporem a Diretiva 2019/1023, não podiam deixar de ver os acionistas em processo de reestruturação preventiva como «proprietários residuais». Isso, desde logo, na medida em que os Estados-Membros não podem deixar que os acionistas comprometam «os esforços de reestruturação mediante o exercício abusivo dos seus direitos» que resultam dos preceitos mencionados no novo n.º 4 do art. 84.º da Diretiva 2017/1132. Portugal também não podia permitir que, através da exigência de uma deliberação dos sócios para reduções e aumentos da capital constantes de plano de recuperação aprovado em PER, os acionistas comprometessem aqueles esforços de reestruturação.

A alteração que a Diretiva 2019/1023 introduz ao art. 84.º da Diretiva 2017/1132 comprehende-se muito bem se olharmos para o que é pretendido por aquela: trata-se de «reforçar os instrumentos que permitem tentar a recuperação do devedor»²². Como se lê no Considerando (2) da Diretiva 2019/1023, regimes de reestruturação preventiva que permitam a reestruturação efetiva em fase precoce e evitem a insolvência ajudam «a evitar a perda de postos de trabalho e a perda de conhecimentos especializados e competências, e maximizar o valor total em benefício dos credores [...], bem como dos proprietários e da economia no seu conjunto».

O art. 4.º, 1, da Diretiva 2019/1023 dispõe que os «Estados-Membros asseguram que, caso exista uma probabilidade de insolvência, os devedores tenham acesso a um regime de reestruturação preventiva que lhes permita proceder a uma reestruturação para evitar a insolvência e garantir a sua viabilidade, sem prejuízo de outras soluções destinadas a evitar a insolvência, protegendo desta forma os postos de trabalho e mantendo a atividade empresarial». Uma reestruturação em fase precoce reduzirá os casos de liquidação de empresas (Considerando (2) da Diretiva 2019/1023).

A Diretiva 2019/1023 assume que, para alcançar a finalidade de reestruturar a empresa, para garantir a viabilidade daquela e para evitar a sua insolvência, o melhor caminho será o de assegurar que os Estados-Mem-

ing to certain aspects of company law (codification), Beck/Hart/Nomos, München/New York/Baden-Baden, 2021, p. 387, afirma que «Article 84 (4) obliges Member States to derogate from certain provisions laid down in Title I, Chapter IV of the Directive to the extent that [...]»; CHRISTOPH PAULUS, «Article 32», in CHRISTOPH PAULUS/REINHARD DAMMANN (ed.), *European Preventive Restructuring*, Beck/Hart/Nomos, München/Oxford/Baden-Baden, 2021, p. 294, também afirma que «[...] derogations are to be implemented with regard to [...] increases and reductions of capital pursuant to Article 72-74, 79(1)(b), 80(1) and 81 Directive (EU) 2017/1132».

²² ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, vol. I, 4.^a ed., Almedina, Coimbra, 2022, p. 47.

bro não apliquem vários preceitos da Diretiva 2017/1132 que, designadamente, exigem a deliberação dos acionistas para a redução e aumento de capital social da sociedade anónima. Assim se explica também o teor do art. 32.º da Diretiva 2019/1023 ao aditar um n.º 4 ao art. 84.º da Diretiva 2017/1132.

3.5. O art. 12.º, 1, da Diretiva 2019/1023

O art. 12.º, 1, da Diretiva 2019/1023 mostra-nos igualmente o sentido das alterações ao CSC anteriormente mencionadas e que revelam a desnecessidade de deliberação dos sócios de uma sociedade comercial relativamente a uma operação harmónio incluída num plano de recuperação em PER. Naquele preceito lê-se o seguinte: «Caso os Estados-Membros excluam os detentores de participações da aplicação dos artigos 9.º a 11.º, asseguram por quaisquer outros meios que os referidos detentores de participações não possam desrazoavelmente impedir nem levantar obstáculos à adoção e confirmação de um plano de reestruturação».

Os arts. 9.º a 11.º da Diretiva 2019/1023 ocupam-se da adoção dos planos de reestruturação, da confirmação dos planos de reestruturação e da reestruturação forçada da dívida contra categorias de credores.

Nos casos em que os detentores de participações não sejam excluídos da aplicação dos arts. 9.º a 11.º da Diretiva, aqueles ficam sem possibilidade de desrazoavelmente impedir ou levantar obstáculos à adoção e confirmação de um plano de reestruturação. E isto, desde logo, porque, se os detentores de participações formarem uma categoria própria de partes afetadas, deverá ser possível a reestruturação forçada contra categorias de credores nos termos do art. 11.º da Diretiva.

Poderá dizer-se que Portugal excluiu os detentores de participações da aplicação dos arts. 9.º a 11.º da Diretiva 2019/1023?

Julgamos que sim. Com efeito, o art. 17.º-C, 3, d), do CIRE é claro ao estabelecer que a proposta de classificação dos credores afetados em categorias distintas dividirá os credores em garantidos, privilegiados, comuns e subordinados e, se entre estes existirem sócios, tais credores (que também são sócios) irão constituir uma subcategoria.

Ou seja: os sócios só vão constituir uma (sub)categoria na medida em que sejam credores e não enquanto detentores de participações sociais. O direito nacional não é obrigado a olhar para os detentores de participações, enquanto tais, como categoria²³.

²³ Já o defendemos no nosso *Um Curso de Direito da Insolvência*, vol. II, cit., p. 135. Mas v., com aparente leitura diferente, CATARINA SERRA, «Formação de categorias e aprovação do

Como Portugal excluiu os detentores de participações da aplicação dos arts. 9.º a 11.º da Diretiva 2019/1023, tinha de encontrar outro caminho para evitar que os mesmos pudessem desrazoavelmente impedir ou levantar obstáculos à adoção e confirmação de um plano de reestruturação. O caminho escolhido foi o que já descrevemos antes: afastar a necessidade de deliberação dos sócios quanto, designadamente, às operações de redução e/ou aumento de capital social, incluindo as operações harmónio. Esse é o «outro meio» que foi adotado para transpor o art. 12.º, 1, da Diretiva 2019/1023. E assim também se respeita a necessidade de olhar para os sócios como «proprietários residuais».

3.6. Sócios fora, credores dentro? A justificação

É certo que, com as soluções defendidas até aqui, poderemos encontrar situações em que, em última instância, todos os que eram sócios da sociedade antes da homologação do plano de recuperação acabam por ser substituídos por novos sócios que eram credores da sociedade («Gesellschafter raus, Gläubiger rein»).

Esse caminho não é de estranhar se compreendermos que a Diretiva 2019/1023 acolheu a chamada «residual owner doctrine», a que já nos referimos acima, e de que decorre o reconhecimento de «valore in sé all'organizzazione aziendale»²⁴. Salvar a empresa mesmo contra a vontade dos sócios pode permitir salvar unidades produtivas e postos de trabalho, assim beneficiando a economia como um todo e, dessa forma, o interesse público.

O legislador comunitário tem a clara noção de que os sócios podem tentar usar a sua posição para retirar benefícios à custa dos credores, o que justifica a redação do art. 12.º, 1, da Diretiva 2019/1023²⁵. É com esse

plano de recuperação no quadro do Processo Especial de Revitalização – Primeiras observações críticas à Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro», in AAVV, *O Plano de Recuperação e Resiliência para a Justiça Económica e a transposição da Diretiva 2019/1023, do Parlamento Europeu e do Conselho*, e-book, Ministério da Justiça, Lisboa, 2022, p. 14-31, a p. 21. Parecendo ter leitura idêntica à nossa, COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*, vol. I, p. 346, nt. 897.

²⁴ LUIGI AMERIGO BOTTAI/ANTONELLA GALLOTTA, *I finanziamenti alle imprese in crisi. Nuove forme di garanzia*, cit., p. 124.

²⁵ FRANCISCO GARCIMARTIN, «Article 12», in CHRISTOPH PAULUS/REINHARD DAMMANN (ed.), *European Preventive Restructuring*, cit., p. 190, escreve justamente que «equity holders may thus use their privileged position to “hold out” and seek to extract undeserved profits at the expense of creditors. Article 12 tackles this issue and obliges Member States to adopt measures to prevent these behaviours».

«pano de fundo» que a L 9/2022 deve ser lida, pois o seu «objeto» é transportar a Diretiva 2019/1023 e, nessa medida, também as alterações que esta introduziu no art. 84.º da Diretiva 2017/1132.

É preciso não esquecer que o PER pode ser utilizado quando a empresa está em situação económica difícil ou em situação de insolvência iminente. Nesses casos, sempre se poderá dizer que *os sócios deveriam já ter atuado* se queriam salvar a empresa antes de se atingir uma situação que permite aos credores aprovarem um plano de recuperação sem deliberação dos sócios.

Além disso, e sobretudo, *os sócios só poderão ser substituídos por credores numa operação harmónio se o capital da sociedade for reduzido a zero*. E essa redução a zero só pode ocorrer se «for de presumir que, em liquidação integral do património da sociedade, não subsistiria qualquer remanescente a distribuir pelos sócios» (art. 198.º, 3, do CIRE).

O regime do PER tem muitas vantagens para a sociedade devedora e, nessa medida, para os seus sócios. Pense-se, desde logo, na suspensão das medidas de execução (art. 17.º-E, do CIRE) ou, no caso de homologação do plano, na vinculação dos credores que não tenham reclamado os créditos ou participado nas negociações (art. 17.º-F, 11, do CIRE). Mas essas vantagens não vêm sem contrapartidas: também aqui não há almoços grátis!

De qualquer modo, e não obstante a eliminação da necessidade de deliberação dos sócios para a inclusão daquelas medidas no plano de recuperação a homologar em PER, não são os credores que apresentam a proposta de plano que vai ser apreciada e votada por estes. Com efeito, *a proposta será sempre apresentada pela própria entidade devedora*. Se os membros do respetivo órgão de representação atuarem mal, isso terá de ser resolvido nas relações entre eles e a sociedade e/ou os seus sócios.

4. Concluindo

A operação harmónio é admitida pelo direito das sociedades portugues, o que, por maioria de razão, já deveria conduzir a aceitar a sua inclusão num plano de recuperação adotado no âmbito do PER. A operação harmónio está expressamente prevista no art. 198.º, 2, a), do CIRE, aplicável no PER por força do art. 17.º-F, 7, do CIRE, sendo a sua admissibilidade inquestionável após a transposição da Diretiva 2019/1023. Essa sempre será a solução que permite evitar o *forum shopping* tendo em conta a admissibilidade do recurso à referida operação em ordenamentos jurídicos próximos.

Com a transposição da Diretiva 2019/1023 através da L 9/2022, ficou claro que não é agora necessária uma deliberação dos sócios da devedora para a realização da operação harmónio prevista no plano de recuperação no âmbito de um PER. Essa é a leitura que decorre, para a redução do capital social, dos arts. 94.º, 3, 95.º, 3, e art. 96.º, 4, e, para o seu aumento, dos art. 87.º, 6, e 91.º, 5, todos do CSC, interpretados em conformidade com a Diretiva 2019/1023 e com o aditamento por esta feito ao art. 84.º da Diretiva 2017/1132. Como se lê no Considerando (96) da Diretiva 2019/1023, esse aditamento ao art. 84.º da Diretiva 2017/1023 visa «assegurar que os acionistas não comprometam os esforços de reestruturação mediante o exercício abusivo dos seus direitos» ao abrigo dessa última Diretiva.

O regime do PER não permite que os sócios da devedora formem, enquanto tais, uma categoria de partes afetadas, mas apenas como subcategoria de credores e se forem credores (art. 17.º-C, 3, d), do CIRE). Por isso, e nos termos do art. 12.º, 1, da Diretiva 2019/1023, Portugal estava obrigado a encontrar outro caminho para evitar que os detentores de participações pudessem desrazoavelmente impedir ou levantar obstáculos à adoção e confirmação de um plano de reestruturação. O caminho escolhido na L 9/2022 foi o de, pelas alterações introduzidas no CSC, afastar a necessidade de deliberação dos sócios quanto, designadamente, às operações de redução e/ou aumento de capital social, incluindo as operações harmónio.

Os problemas abordados neste texto continuarão, provavelmente, a ser discutidos até que uma intervenção legislativa esclarecedora permita conferir segurança quanto a um regime de tão grande importância para os agentes económicos.

RESUMO: Avaliam-se as consequências da não transposição para o Direito português do dever de prevenção da insolvência previsto no art. 19.º da Directiva sobre reestruturação e insolvência. Parte-se do quadro de deveres e responsabilidade dos administradores da lei vigente. Toma-se em especial consideração os factores de perturbação emergentes tanto da *case law* norte-americana – as novas estratégias de extinção do passivo relacionado com a sustentabilidade (por ex., o caso Purdue Pharma) – como das iniciativas legislativas da União Europeia – a anunciada Directiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade.

Palavras-chave: Directiva sobre reestruturação e insolvência; Dever de prevenção da insolvência; Sujeitos relevantes; Plano de reestruturação; Passivo relacionado com a sustentabilidade; Purdue Pharma; Directiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade.

ABSTRACT: This is an assessment of the consequences deriving from the lack of transposition into Portuguese law of the duty of directors where there is a likelihood of insolvency, laid down in Article 19 of the Directive Restructuring and Insolvency. The starting point is the framework of directors' duties and liability under current law. Special attention is paid to the recent disruptive factors rising both from the US case law – the new strategies aimed at evading ESG-related liabilities (v.g., the Purdue Pharma case) – and the legislative initiatives of the European Union – the imminent Directive on corporate sustainability due diligence.

Keywords: Directive on restructuring and insolvency; Duty of directors where there is a likelihood of insolvency; Stakeholders; Restructuring plan; ESG-related liabilities; Purdue Pharma; Directive on corporate sustainability due diligence.

CATARINA SERRA*

Dever de prevenção da insolvência, obrigação dos administradores de tomar em conta os interesses dos sujeitos relevantes e sustentabilidade das empresas**

¹ O texto tenta reproduzir as ideias apresentadas na intervenção feita no I Encontro Ibérico de Direito da Insolvência, organizado pelo Centro de Estudos Sociais e pela Universidade de Salamanca e realizado no Centro de Informação Urbana de Lisboa, no dia 22 de Setembro de 2023.

1. A Directiva 2019/1023 e a sua transposição pela Lei n.º 9/2022

A Directiva 2019/1023² é conhecida como Directiva sobre reestruturação e insolvência porque se dirige, em primeira linha, à harmonização dos regimes de reestruturação preventiva.

Mais precisamente, a Directiva sobre reestruturação e insolvência visa:

- (1) Disponibilizar regimes de reestruturação preventiva (cfr. capítulo 1 – art. 4.º);
 - (2) Facilitar as negociações dos planos de reestruturação preventiva (cfr. capítulo 2 – arts. a 5.º a 7.º);
 - (3) Regular a aprovação e a homologação dos planos de reestruturação preventiva (cfr. capítulo 3 – arts. 8.º a 16.º);
 - (4) Proteger o novo financiamento, o financiamento intercalar e outras transacções relacionadas com a reestruturação preventiva (capítulo 4 – arts. 17.º e 18.º);
- e, por fim,
- (5) Constituir os administradores no dever de prevenção da insolvência (capítulo 5 – art. 19.º).

Disponibilizando o ordenamento jurídico português, há mais de uma década³, instrumentos de reestruturação preventiva, a Lei n.º 9/2022⁴, de transposição da Directiva sobre reestruturação e insolvência, alterou sobretudo, o instrumento de reestruturação preventiva por excelência, ou seja, o PER.

As novidades neste domínio podem ordenar-se em quatro grandes grupos:

- (1) Aprovação e homologação do plano de reestruturação (formação de categorias de credores e novos poderes-deveres do juiz) [cfr. art. 17.º-C, n.º 3, al. d), e n.º 4, e art. 17.º-F, n.º 1, als. c), d) e e), n.º 5, als. a), b) e c), e n.º 7, al. a), do CIRE];

² Directiva (UE) 2019/1023 do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 de Junho de 2019 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, e que altera a Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestruturação e insolvência).

³ A Lei n.º 16/2012, de 20 de Abril, introduziu o Processo Especial de Revitalização (PER). E o DL n.º 178/2012, de 3 de Agosto, criou o Sistema de Recuperação de Empresas por Via Extrajudicial (SIREVE), que é o antecessor do RERE.

⁴ Lei n.º 9/2022, de 11 de Janeiro.

- (2) Efeitos processuais da abertura do PER (alcance objectivo e âmbito temporal da suspensão das acções individuais dos credores) [cfr. art. 17.º-E, n.ºs 1 a 4 e 9, als. a) e b), do CIRE];
- (3) Efeitos substantivos da abertura do PER (salvaguarda dos contratos executórios essenciais e proibição de cláusulas *ipso facto*) [cfr. art. 17.º-E, n.ºs 9, al. c), e 10 a 13, do CIRE]; e
- (4) Garantias do financiamento para a reestruturação preventiva [cfr. art. 17.º-H do CIRE].

Sobre estas quatro matérias, deixar-se-iam as seguintes breves notas críticas:

- (1) Sobre a aprovação e a homologação do plano: o regime da formação de categorias contém diversos desvios ao previsto na Directiva sobre reestruturação e insolvência (prevê categorias de “credores”, não de “partes afectadas”; não fixa critérios para a formação de categorias; opera a equivalência entre as várias modalidades de aprovação do plano com desprezo pelo princípio da preferência pelo “plano consensual”⁵; o quórum de aprovação em cada categoria é de dois terços dos votos “emitidos” e não dos votos “correspondentes ao total dos créditos relacionados com direito de voto”, inviabilizando a premissa de que o plano corresponde sempre à vontade da maioria)⁶;

⁵ Plano consensual é o que é aprovado por todas as categorias de partes afectadas.

⁶ Cfr., sobre estes desvios, CATARINA SERRA, “Formação de categorias e aprovação do plano de recuperação no quadro do Processo Especial de Revitalização – Primeiras observações críticas à Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro”, in: *Conferência “O Plano de Recuperação e Resiliência para a Justiça Económica e a transposição da Directiva 2019/1023, do Parlamento Europeu e do Conselho”*, Ministério da Justiça / Secretaria-Geral do Ministério da Justiça, 2022 (<https://justica.gov.pt/Portals/0/Ficheiros/Organismos/JUSTICA/EbookCONF-PRR-VF2.pdf>), CATARINA SERRA, “Enquadrar a recuperação das PME (*rectius: MPE*) à luz da Lei n.º 9/2022, de 11 de Janeiro”, in: *Revista de Direito Comercial*, 2022, pp. 449 e s. (<https://www.revistadedireitocomercial.com/enquadrar-a-recuperacao-das-pme>).

CATARINA SERRA, “Nova reestruturação de empresas: coordenadas na óptica das Micro e Pequenas Empresas”, in: *VI Congresso – Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, 2022, pp. 85 e s., CATARINA SERRA, “A harmonização do Direito da reestruturação e da insolvência a partir do exemplo português – ‘Percalços’ da transposição da Directiva 2019/1023 pela Lei n.º 9/2022”, in: *Liber Amicorum Benedita Mac Crorie*, volume I, Braga, Edição UMEditora, 2022, pp. 299 e s., ou in: ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS / CARLOS GÓMEZ ASENSIO (coord.), *Reestruturação de empresas e exoneração do passivo restante em Portugal e em Espanha – Reestructuración de empresas y exoneración de deuda en Portugal y en España*, Coimbra, Instituto Jurídico – Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2023, pp. 3 e s., e CATARINA SERRA, “Formação de categorias e aprovação do plano no processo especial de revitalização”, in:

- (2) Sobre os efeitos processuais da abertura do PER: o alcance objectivo da suspensão é excessivamente reduzido – comprehende apenas as acções executivas para pagamento de quantia certa e exceptua as acções para a realização de créditos laborais (a Directiva sobre reestruturação e insolvência não impunha uma redução tão drástica) – e, sobretudo, o alcance temporal da suspensão não está bem desenhado (atendendo ao seu fim, o período de suspensão devia coincidir, mas não coincide, com o prazo das negociações)⁷;
- (3) Sobre os efeitos substantivos da abertura do PER: o regime dos contratos executórios essenciais não suscita especiais críticas mas a proibição de cláusulas *ipso facto* acarreta problemas, destacando-se o facto de estar limitada ao PER (*rectius*: ao pedido de prorrogação da suspensão e à sua concessão) e de não se estender, como se impunha na Directiva sobre reestruturação e insolvência, à negociação de qualquer plano de reestruturação e, principalmente, a incompatibilidade entre a norma do art. 17.º-E, n.º 13, do CIRE e a norma do art. 119.º, n.º 3, do CIRE (esta afirma a licitude de cláusulas que, segundo aquela, são nulas)⁸;
- (4) Sobre as garantias do financiamento para a reestruturação preventiva: elogia-se o fim do tratamento discriminatório do financiamento dos sócios e de (outras) pessoas relacionadas, que tem um papel fundamental, tanto directo como indirecto (função exemplar), na reestruturação preventiva, e a medida de classificação (não obstante parcial) do crédito resultante do financiamento como crédito sobre a massa; em contrapartida, contrariando o previsto na Directiva sobre reestruturação e insolvência, não se efectuou a extensão das garantias às prestações não financeiras (fornecimento de existências, mercadorias, matérias-primas e serviços essenciais), o que é de lamentar⁹.

AAVV, *Estudos sobre Insolvência e Recuperação de Empresas – Centro de Investigação de Direito Privado*, Coimbra, Almedina, 2023, pp. 233 e s. (em curso de publicação).

⁷ Mas há muitos outros problemas. Cfr. CATARINA SERRA, “A harmonização do Direito da reestruturação e da insolvência a partir do exemplo português – ‘Percalços’ da transposição da Directiva 2019/1023 pela Lei n.º 9/2022”, cit.

⁸ Cfr. CATARINA SERRA, “Formação de categorias e aprovação do plano de recuperação no quadro do Processo Especial de Revitalização – Primeiras observações críticas à Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro”, cit., e CATARINA SERRA, “A harmonização do Direito da reestruturação e da insolvência a partir do exemplo português – ‘Percalços’ da transposição da Directiva 2019/1023 pela Lei n.º 9/2022”, cit.

⁹ Cfr. CATARINA SERRA “Enquadrar a recuperação das PME (*rectius*: MPE) à luz da Lei

2. A (opção de) não transposição do dever de prevenção da insolvência

A verdade é que, fazendo a “tabela de correspondências” entre a Directiva sobre reestruturação e insolvência e a Lei n.º 9/2022, se verifica que algo “escapou” à transposição: o art. 19.º da Directiva sobre reestruturação e insolvência, consagrando o dever de prevenir ou evitar a insolvência¹⁰.

Repare-se que os termos em que este dever é regulado (ou não) em cada ordenamento jurídico são de grande importância para os instrumentos e os planos de reestruturação e de recuperação das empresas. Numa palavra: a acção atempada é o pressuposto de uma reestruturação / recuperação bem sucedida¹¹.

É dispensável dizer que o dever de prevenção da insolvência é algo muito distinto da obrigação de apresentação à insolvência.

A obrigação de apresentação à insolvência visa assegurar que a insolvência é regulada no, dentro do ou através do processo de insolvência (a ideia é a de que o processo de insolvência é o único que garante a *orderly liquidation* ou a *effective reorganization*). Enquanto isso, o dever de prevenção da insolvência visa impedir que se concretize o dano da insolvência¹².

n.º 9/2022, de 11 de Janeiro”, in: *Revista de Direito Comercial*, 2022, pp. 449 e s. (<https://www.revistadeldireitocomercial.com/enquadrar-a-recuperacao-das-pme>).

¹⁰ Tão-pouco o legislador espanhol incluiu expressamente o dever previsto no art. 19.º da Directiva sobre reestruturação e insolvência, considerando que ele estava implícito na disciplina sobre os deveres dos administradores e sobre a qualificação da insolvência. Isso mesmo é referido por LUIS FERNÁNDEZ DEL POZO [“Diligencia preconcursal y acción individual de responsabilidad”, 2023 (<https://almacendedederecho.org/diligencia-preconcursal-y-accion-individual-de-responsabilidad>)]: “Ha constituido política legislativa firme de los redactores de la reciente reforma concursal considerar innecesaria la transposición expresa de este precepto [artículo 19 de la Directiva] en Derecho positivo, concursal o societario, español. Se nos ha dicho la razón: el vigente régimen sustantivo de responsabilidad de los administradores contenido en los capítulos III y ss. del Título VI LSC es bastante a estos efectos”. MARTA LÓPEZ NARVÁEZ (“La comunicación de la apertura de las negociaciones con los acreedores”, in: *Actualidad Jurídica Uría Menéndez – Monográfico sobre la reforma concursal*, Barcelona, Uría Menéndez, 2022, p. 22) considera que “así, se ha evitado abrir (o reabrir) el tradicional debate entre la concepción institucional y la concepción contractualista del interés social”.

¹¹ Sobre o desejável recurso precoce aos instrumentos de reestruturação preventiva cfr., entre outros, os considerandos 2, 4, 22, 23, 24 e 30 da Directiva sobre reestruturação e insolvência.

¹² O contraste é visível, por exemplo, no considerando 22 da Directiva sobre reestruturação e insolvência, quando se diz: “Quanto mais cedo um devedor puder detetar as suas dificuldades financeiras e tomar medidas adequadas, mais elevada será a probabilidade de evitar uma insolvência iminente ou, no caso de uma empresa cuja viabilidade esteja comprometida de forma permanente, mais ordenado e eficiente será o processo de liquidação”.

A obrigação de apresentação à insolvência tem um prazo [prazo este que, em Portugal, esteve suspenso desde o eclodir da “crise COVID-19”¹³ até recentemente (mais de três anos)]. Ora, o dever de prevenção da insolvência, aparentemente, não tem prazo. Mas, se não tem – pergunta-se –, ainda pode ser um dever jurídico?

A Proposta de Directiva que harmoniza certos aspectos do Direito da insolvência (Proposta de Directiva de harmonização)^{14 15} nada diz quanto ao dever de prevenção da insolvência. É natural, dado que, ao contrário da anterior, esta versa, em primeira linha, o processo de insolvência. Aquele dever terá ficado, pois, definitivamente tratado na Directiva sobre reestruturação e insolvência.

E terá ficado tratado – bem tratado – em Portugal?

A primeira grande dúvida é:

- (1) Não tendo sido transposto o art. 19.º da Directiva sobre reestruturação e insolvência, estão ou não os administradores de sociedades portuguesas constituídos no dever de prevenção da insolvência?

A resposta pressupõe que se formule e responda a outras questões:

- (2) A partir de que momento devem os administradores considerar-se constituídos no dever de prevenção da insolvência?
- (3) O que devem os administradores fazer para que possa considerar-se cumprido o dever de prevenção da insolvência?

E finalmente:

- (4) Se não cumprirem o dever de prevenção da insolvência, a que consequências ficam os administradores sujeitos?

¹³ A expressão designa a situação de emergência declarada pelo Estado português. Como se tem esclarecido, a crise aqui em causa não teve origem, de facto, na doença / pandemia COVID-19 mas sim nas decisões políticas que foram tomadas em reacção a ela. Exclusivamente por razões de comodidade expositiva, concede-se, porém, dar à crise o nome da doença / pandemia.

¹⁴ “Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que harmoniza certos aspectos do Direito da insolvência”, Bruxelas, 7.12.2022, COM(2022) 702 final (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52022PC0702>).

¹⁵ Cfr., sobre ela, CATARINA SERRA, “Impressão, Proposta de Directiva de harmonização do Direito da insolvência (I. Disposições gerais e impugnação de actos prejudiciais aos credores)”, in: *Direito das Sociedades em Revista*, 2023, vol. 29, pp. 99 e s.

Esta averiguação – note-se – não põe em causa a convicção de que o dever de prevenção da insolvência não é novo, desconhecido ou estranho ao Direito português. Sem grande reflexão nem controvérsia, é possível associá-lo àquele – ou fazê-lo radicar naquele – que é o (poder-)dever típico dos administradores – o (poder-)dever geral de administração ou gestão da sociedade (cfr. arts. 252.º, n.º 1, 259.º, 405.º e 406.º do CSC).

Repare-se, por outro lado, que, relativamente à obrigação mais paradigmática em que se desenvolve o dever de prevenção da insolvência – a obrigação de estabelecer negociações com os credores e iniciar o processo de reestruturação preventiva (cfr. considerando 70 da Directiva sobre reestruturação e insolvência) – que ela já resulta do art. 228.º, n.º 1, al. b), do Código Penal, regulando o crime de insolvência negligente e referindo-se, em especial, ao dever de requerer em tempo uma providência de recuperação¹⁶.

O ponto é que, tal como estão as coisas, não parece fácil sindicar o cumprimento do dever de prevenção, o que impede a sua real efectividade.

3. Os deveres dos administradores no quadro do Direito português, na parte respeitante à ponderação dos interesses dos sujeitos relevantes

O art. 19.º, a), da Directiva sobre reestruturação e insolvência dispõe que, caso exista uma “probabilidade de insolvência”, os administradores devem “tomar em devida conta”, no mínimo, os interesses dos credores, dos detentores de participações sociais e das outras partes interessadas.

Parte da doutrina entende que a sua transposição não era necessária em face do disposto no art. 64.º n.º 1, al. b), *in fine*, do CSC¹⁷.

¹⁶ Cfr., sobre os crimes insolvenciais, PEDRO CAEIRO, *Sobre a natureza dos crimes falenciais (O património, a falência, a sua incriminação e a reforma dela)*, Coimbra, Coimbra Editora, 1996.

¹⁷ Cfr. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, “A propósito do dever de apresentação à insolvência e do dever (?) de evitar a insolvência”, in: *Revista de Direito da Insolvência*, 2021, n.º 5, p. 65. Em contrapartida, outros autores afirmavam, sem hesitação, que a transposição era necessária. Cfr., neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, “Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência”, in: CATARINA SERRA (coord.), *V Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2019, p. 234. Outros (apenas) contavam com a transposição da norma. Cfr., neste sentido, SÉRGIO COIMBRA HENRIQUES, “Deveres e responsabilidade dos administradores (na Directiva sobre reestruturação e insolvência)”, in: APDIR / ANA FILIPA CONCEIÇÃO (coord.), *A Directiva sobre reestruturação e insolvência – Reflexão e críticas*, Coimbra, Almedina, 2021, p. 74.

E todavia, como já se antecipou, não é claro que assim seja, sobretudo quando se perspectiva a tutela daqueles interesses de um ponto de vista prático¹⁸ ¹⁹.

O art. 64.º, n.º 1, al. b), do CSC dispõe que os administradores “*devem observar [d]everes de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores*”²⁰.

Tem-se entendido que o art. 64.º, n.º 1, al. b), impõe que os administradores realizem o interesse da sociedade, orientando-se, para esse efeito, pelos interesses de longo prazo dos sócios²¹, e ainda que ponderem interesses dos restantes sujeitos relevantes. O conteúdo preciso desta última obrigação bem como a sua articulação com os deveres de lealdade é coisa sobre a qual não existe – nem é provável que venha a existir – pleno consenso²².

Além da diferença dos contextos pressupostos em ambas as disposições (o art. 64.º do CSC pressupõe o curso normal da actividade da sociedade e o art. 19.º da Directiva sobre reestruturação e insolvência a probabilidade

¹⁸ Cfr., numa primeira abordagem ao tema, CATARINA SERRA, “O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência)”, in: *Estudos em homenagem ao Professor Doutor Jorge Coutinho de Abreu*, Coimbra, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2020, pp. 167 e s., e, numa segunda apreciação, com resultados mais críticos, em CATARINA SERRA, “Dever de prevenção da insolvência e (des)responsabilização dos administradores”, in: *Revista de Direito Comercial*, 2023, pp. 359 e s. (<https://www.revistadereitocomercial.com/dever-de-prevencao-da-insolvencia>).

¹⁹ ALFONSO MUÑOZ PAREDES [“La (des)protección de los acreedores ante la probabilidad de insolvencia: diferencia o repetición”, in: *Diario La Ley*, n.º 10267, Sección Cuestiones de práctica concursal, 14 de Abril de 2023, p. 9] sustenta que, para proteger os credores, teria de se fazer coincidir – palavra por palavra y línea por línea – *el art. 225 [de la LSC] con el art. 19 de la Directiva*” (sublinhados do autor).

²⁰ Ao art. 64.º do CSC correspondem, na *Ley de Sociedades de Capital (LSC)*, o art. 225 (*deber general de diligencia*) e o art. 227 (*deber de lealtad*). As normas não fazem referência aos interesses dos credores e dos outros sujeitos relevantes mas sim ao melhor interesse da sociedade (*“el mejor interés de la sociedad”*) [cfr. art. 227 (1) da LSC].

²¹ Cfr. CATARINA SERRA, “Entre corporate governance e corporate responsibility: deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, in: *I Congresso – Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 211 e s.

²² Entende-se que o efeito da norma se projecta, sobretudo, no procedimento de decisão, obrigando os administradores a *obter informação* sobre o impacto das suas decisões nos interesses dos sujeitos relevantes, a *considerar esta informação* e a *justificar as suas decisões*. Cfr. CATARINA SERRA, “Entre corporate governance e corporate responsibility: deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, cit., pp. 250 e s.

de insolvência)²³ – que não será, apesar de tudo, decisiva²⁴ –, o art. 64.^º do CSC não contém indicações nem a “quando” nem a “como” devem ser tidos ou tomados em (devida) conta os interesses dos sujeitos relevantes.

Não permite, em primeiro lugar, determinar o “quando”.

É possível dizer que a probabilidade de insolvência antecede (no sentido cronológico e de grau de gravidade) a insolvência iminente²⁵, que ela é a situação em que a insolvência é uma possibilidade forte embora ainda não tão forte que a insolvência seja certa e iminente. Mas, mais do que uma definição, seria crucial uma delimitação temporal – de insolvência iminente e de probabilidade de insolvência, como em Espanha²⁶ ²⁷, ou

²³ Diz, por exemplo, JORGE COUTINHO DE ABREU [“Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência”, in: CATARINA SERRA (coord.), *V Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2019, p. 234]: “os deveres gerais de lealdade e de cuidado do art. 64.^º do CSC têm em mira o curso normal do processo empresarial e, fundamentalmente, os interesses dos sócios; e os deveres de lealdade e de cuidado do art. 186.^º do CIRE são no essencial de conteúdo negativo (*prescrevem o que não deve fazer*). Diversamente, o dever de evitar a insolvência é um dever (de conteúdo) positivo, que impõe a adoção de medidas adequadas ao saneamento da empresa quando exista uma probabilidade de a sociedade cair em situação insolvencial, com vista à salvaguarda dos interesses dos credores sociais, dos sócios e de outros stakeholders (estando aqueles em primeira linha ou, ao menos, em paridade com os restantes)” (sublinhados do autor). Parecendo entender, ao contrário, que a norma é suficientemente flexível para abranger situações diferentes e que não há qualquer necessidade de normas especificamente aplicável à probabilidade de insolvência / insolvência iminente / insolvência actual, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS [“A propósito do dever de apresentação à insolvência e do dever (?) de evitar a insolvência”, in: *Revista de Direito da Insolvência*, 2021, n.º 5, p. 59 e p. 65] considera que os deveres consagrados no art. 64.^º do CSC (apenas) se intensificam em situação de insolvência iminente.

²⁴ No fundo, a forma como os poderes-deveres dos administradores são desejavelmente exercidos depende, além dos objectivos que são concretamente perseguidos, das condições em que a empresa está a operar. É isso mesmo o que afirma EDWARD ROCK [“For Whom is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose”, European Corporate Governance Institute – Law Working Paper No. 515/2020, p. 7 (<https://ssrn.com/abstract=3589951>)]: “After all, the appropriate management strategy must depend on the conditions in which a firm operates, as well as the use to which the corporate form is applied”.

²⁵ Cfr. dando um sentido próximo à noção, NUNO MANUEL PINTO OLIVEIRA, “Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência”, in: *Revista de Direito Comercial*, 2018, pp. 602-603 (<https://static1.squarespace.com/static/58596f8a29687fe710cf45cd/t/5b2b500670a6ad5f457d7677/1529565193097/2018-12.pdf>).

²⁶ Adoptou-se a noção de probabilidade de insolvência, que coexiste com a noção de insolvência iminente. Define-se probabilidade de insolvência como a situação em que é objectivamente previsível que, se não se alcançar um plano de reestruturação, o devedor não poderá cumprir regularmente as obrigações que se vençam nos próximos 2 anos [cfr. art. 585 (2) da *Ley Concursal (LC)*] e a insolvência iminente como a situação em que o devedor prevê que nos 3 meses seguintes não poderá cumprir regular e pontualmente as suas

só de insolvência iminente, como na Alemanha²⁸ – sob pena de não haver orientação quanto ao momento em que o administrador deve cumprir²⁹.

Não permite, em segundo lugar, determinar o “como”.

obrigações [cfr. art. 2 (3) da LC]. Caracterizando a nova noção jurídica de probabilidade de insolvencia diz LUIS FERNÁNDEZ DEL POZO (“Diligencia preconcursal y acción individual de responsabilidad”, cit.]: “precisamente por tratarse de un juicio previsional viene referido a un horizonte temporal anterior al de la estimación del momento de la insolvencia efectiva (en la trasposición: dos años antes)”. ALFONSO MUÑOZ PAREDES [“La (des)protección de los acreedores ante la probabilidad de insolvencia: diferencia o repetición”, cit., p. 5] explica que: “[p]robabilidad de insolvencia, insolvencia inminente e insolvencia actual nos dice el preámbulo del Proyecto de Ley de Reforma del TRLC son tres estadios que se ordenan secuencialmente: la probabilidad de insolvencia es un estadio previo a la insolvencia inminente y ésta un estadio previo a la insolvencia actual. El deslinde entre categorías solo podía ser temporal en función del incumplimiento: actual si el incumplimiento ya es de presente, inminente si previsiblemente lo será dentro de los tres meses siguientes (nuevo art. 2.3 TRLConc (La Ley 6274/2020)) y probable «cuando sea objectivamente previsible que, de no alcanzar un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente sus obligaciones que vengan en los próximos dos años» (art. 584.2 TRLConc (LA LEY 6274/2020)). Insolvencia probable, inminente y actual son estadios secuenciales; natural pero no necesariamente secuenciales. Una misma empresa puede atravesar de forma ordenada cada estadio, saltarse uno o, incluso, dos, pues no hay que excluir que se sitúe de forma primaria en insolvencia actual si la crisis solutoria es de súbita aparición” (sublinhados do autor).

²⁷ É curioso o que observa MARTA LÓPEZ NARVÁEZ (“La comunicación de la apertura de las negociaciones con los acreedores”, cit., pp. 16-17): “Pese a que la versión española de la Directiva tradujo – probablemente de manera errónea— likelihood of insolvency como insolvencia inminente, la reforma de la Ley Concursal ha incluido, como novedad, el concepto de probabilidad de insolvencia como un estado diferenciado al de la insolvencia inminente (...). Resulta muy significativo el elevado plazo de anticipación que otorga la ley para poner en marcha la maquinaria preconcursal, cuando incluso desde el punto de vista económico es difícil, si no imposible, prever la evolución de una empresa en un plazo de dos años. Nótese que quizás por ello, y para evitar el abuso que un deudor perfectamente solvente podría hacer de las herramientas preconcursales, el legislador exige para la probabilidad de insolvencia que esta sea ‘objetivamente previsible’” (sublinhados da autora).

²⁸ Não se adoptou a noção de probabilidade de insolvência (apenas existe a insolvência iminente). Mas define-se insolvência iminente como a situação em que é improvável que o devedor seja capaz de cumprir as suas obrigações no momento do respectivo vencimento e delimita-se temporalmente, fixando-se um período-base de previsão (24 meses) [cfr. § 18 (2) da InsO].

²⁹ Cfr., no mesmo sentido, RICARDO COSTA, “Insolvência ‘provável’ e deveres dos administradores de sociedades na reestruturação empresarial: o art. 18.º da Proposta de Diretiva”, in: ALEXANDRE SOVERAL MARTINS (coord.), *As PME perante o (novo) Direito da Insolvência – Colóquio realizado em 27 de Outubro de 2017*, Coimbra, Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra / Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, 2018, p. 87, ou “Gestão das sociedades em contexto de crise da empresa”, in: *V Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, 2018, p. 179.

Numa leitura do art. 64.º do CSC conforme à Directiva sobre reestruturação e insolvência, será de ter ou de tomar em especial conta os interesses dos credores (cfr. considerando 71). O que é compreensível. Numa lógica puramente económica, os interesses dos credores terão maior peso em situação de crise do que em situação normal (em situação de crise materializam-se os efeitos da externalização do risco da actividade empresarial).

A norma não identifica, porém, o comportamento devido ou adequado dos administradores para com os credores nem para com os outros sujetos relevantes. E – recorde-se – o comportamento devido ou adequado dos administradores varia consoante a situação da empresa (consoante ela se encontra no curso normal da sua actividade ou em probabilidade de insolvência, em insolvência iminente ou em situação de insolvência actual).

De tudo isto decorre que o art. 64.º do CSC não se qualifica como uma disposição destinada a proteger interesses alheios ou disposição legal de protecção³⁰.

É, portanto, impossível aos credores proporem acções de responsabilidade por violação das obrigações associadas ao dever de prevenção da insolvência ao abrigo do art. 78.º, n.º 1, do CSC, norma que pressupõe a violação de disposições legais ou contratuais de protecção³¹.

³⁰ Para que fosse qualificada como disposição legal de protecção teria de descrever o comportamento adequado ao fim, o que, visivelmente, não acontece. Recorde-se que, para que a violação de uma disposição legal de protecção releve para efeitos da segunda modalidade da ilicitude e, logo, de responsabilidade (cfr. art. 483.º, n.º 1, 2.ª parte), é preciso que a disposição vise a protecção de particulares e que, em concreto, os danos se registem na esfera dos danos que a norma visa prevenir ou evitar.

³¹ O art. 78.º, n.º 1, do CSC é uma norma que simultaneamente favorece e desfavorece o interesse dos credores por comparação com o regime geral da responsabilidade civil e com a disciplina da qualificação da insolvência. Por comparação com o primeiro, por um lado, fica facilitada a responsabilização, já que se prevê expressamente que a ilicitude possa residir na violação de disposições legais ou contratuais destinadas à protecção dos credores, mas, por outro lado, fica dificultada a prova do nexo de causalidade, já que os credores têm de provar que o comportamento ilícito dos credores causou a insuficiência do património da sociedade para a insatisfação dos seus créditos, o que significa a prova de um dano indireto ou reflexo (i.e., resultante do dano directo no ou através da intermediação do património da sociedade). Por comparação com a segunda, por um lado, torna-se mais fácil a prova da culpa, já que não é exigida a culpa qualificada (culpa grave ou dolo), mas, por outro lado, os credores estão obrigados a provar todos os requisitos da responsabilidade, porque não existem as presunções que constam do regime insolvential e a ilicitude tem de assumir sempre a forma de violação de disposição legal ou contratual de protecção. Uma outra diferença, com efeitos variáveis, reside em que (não obstante ser defensável a sua equivalência) a insuficiência do património social não é exactamente insolvência: em rigor, pode haver situação patrimonial líquida negativa sem haver insolvência e pode não haver situação patrimonial líquida negativa e haver insolvência. Cfr., sobre esta não

Resta aos credores, assim como aos outros sujeitos relevantes, a via geral da responsabilidade extracontratual (cfr. art. 79.º do CSC e art. 483.º do CC), que é manifestamente desadequada ao tipo de danos que eles são susceptíveis de sofrer (danos patrimoniais primários).

Em prol dos credores, há ainda, é certo, o instituto da qualificação da insolvência (cfr. arts. 186.º e s. do CIRE)³², mas tão-pouco através dele fica assegurada a responsabilização dos administradores por incumprimento do dever de prevenir a insolvência e das obrigações associadas^{33 34 35}.

O mais apropriado seria convocar a cláusula geral do art. 186.º, n.º 1, do CIRE, já que as disposições “facilitadoras” dos n.ºs 2 e 3 (que consagram presunções de insolvência culposa e de culpa grave), descre-

coincidência, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2021 (2.ª edição), pp. 56 e s. Cfr., ainda, para uma síntese das semelhanças e diferenças entre os pressupostos da responsabilidade dos administradores para com os credores consoante a mesma se dê fora do quadro da insolvência ou no quadro dela, RUI PINTO DUARTE, “Responsabilidade dos Administradores: Coordenação dos Regimes do CSC e do CIRE”, in: CATARINA SERRA (coord.), *III Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2015, pp. 169-170.

³² Cfr., para um estudo fundamental acerca da responsabilidade dos administradores ao abrigo da lei civil, da lei societária e da lei insolvencial, NUNO MANUEL PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores – Entre o Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência*, Coimbra, Coimbra Editora, 2015.

³³ Conclui o mesmo, não obstante no quadro do Direito espanhol, ALFONSO MUÑOZ PAREDES [“La (des)protección de los acreedores ante la probabilidad de insolvencia: diferencia o repetición”, cit., p. 5]: “ninguna de estas acciones tutela los intereses de los acreedores cuando la insolvencia no pasa de probable” ou, adiante (ob. cit., p. 8), “los acreedores de una sociedad en probabilidad de insolvencia no están amparados por la calificación concursal. Si el deudor en probabilidad de insolvencia está impedido de concursar, su órgano de administración no puede ser imputado por haber incumplido un deber que no le es exigible”.

³⁴ Por seu turno, SÉRGIO COIMBRA HENRIQUES (“Deveres e responsabilidade dos administradores (na Directiva sobre reestruturação e insolvência)”, cit., p. 80, afirma que a responsabilização dos administradores por via das normas dos arts. 71.º a 79.º do CSC e dos arts. 186.º e s. do CIRE fica facilitada com a Directiva sobre reestruturação e insolvência; não esclarece, contudo, de que forma.

³⁵ Sobre os limites do incidente de qualificação da insolvência como mecanismo de responsabilização dos administradores perante os credores (mesmo quando esteja em causa o incumprimento da obrigação de apresentação à insolvência, situação expressamente prevista no art. 186.º, n.º 3, do CIRE) cfr. CATARINA SERRA, “O incidente de qualificação da insolvência depois da lei n.º 9/2022 – algumas observações ao regime com ilustrações de jurisprudência”, in: *Julgars*, 2022, n.º 48, pp. 11 e s., e ainda CATARINA SERRA, “Dever de prevenção da insolvência e (des)responsabilização dos administradores”, cit.

vem comportamentos que dificilmente se reconduzem ao incumprimento do dever de prevenir a insolvência³⁶.

Acontece que, para a norma do art. 186.º, n.º 1, do CIRE ser aplicável, é preciso, primeiro, que se abra um processo de insolvência e é preciso, segundo, que se abra um incidente de qualificação de insolvência³⁷.

Depois, é necessário que estejam preenchidos todos os requisitos da insolvência culposa (não há presunções que se apliquem aqui). Haverá um problema, desde logo, quanto ao requisito da ilicitude, atendendo a que, como se disse, não é fácil determinar em que momento os administradores ficam constituídos no dever de prevenção da insolvência. Haverá também dificuldades quanto ao requisito do nexo de causalidade: é preciso provar o nexo de causalidade entre o comportamento ilícito e culposo dos administradores e a criação da insolvência e os (precisos) danos que daí resultaram para os credores.

É inevitável concluir que o dever de prevenção da insolvência e as obrigações a ele associadas³⁸ não encontram fundamento suficiente no art. 64.º do CSC nem em qualquer outra norma jurídica. Não encontrando

³⁶ É indiscutível que das disposições dos n.ºs 2 e 3 do art. 186.º do CIRE se induzem certas obrigações mas são obrigações distintas das que conformam o dever de prevenção da insolvência. Desde logo, algumas são obrigações que nascem já depois de criada a situação de insolvência. Com efeito, de acordo com o critério da finalidade, há obrigações dirigidas a não criar ou a não agravar a insolvência, i.e., que tanto podem ser dirigidas a não criar como a não agravar – a insolvência [n.º 2 excepto al. *i*, e n.º 3, al. *b*]] mas também obrigações exclusivamente dirigidas a não agravar a insolvência [n.º 2, al. *i*, e n.º 3, al. *a*]. Repare-se que a obrigação de apresentação à insolvência [n.º 3, al. *a*] só se constitui com a insolvência e que a obrigação de apresentação e colaboração só se constitui com a declaração de insolvência [n.º 2, al. *i*]. Depois, de acordo com o critério do tipo de deveres fundamentais, se por vezes estão em causa deveres de lealdade [n.º 2 excepto als. *h* e *i*]], outras vezes estão em causa deveres de cuidado [n.º 3 e als. *h* e *i*] do n.º 2]. Finalmente, de acordo com o critério do conteúdo dos deveres, a grande maioria respeita a obrigações de conteúdo negativo ou de *non facere* [n.º 2 excepto als. *h* e *i*]], sendo poucas as obrigações de conteúdo positivo ou de *facere* [n.º 3 e als. *h* e *i*] do n.º 2]. Note-se, quanto às duas últimas classificações, que a al. *h* é, na realidade, mista: por um lado, a não manutenção da contabilidade organizada consubstancia incumprimento de deveres de cuidado e de uma obrigação de *facere* e, por outro lado, a manutenção de contabilidade fictícia ou de dupla contabilidade ou prática de irregularidade com prejuízo relevante para a compreensão da situação patrimonial e financeira da sociedade consubstancia violação de deveres de lealdade e de uma obrigação de *non facere*.

³⁷ Como se sabe, o incidente deixou de ter carácter obrigatório em 2012. Cfr., sobre a alteração, CATARINA SERRA, *Lições de Direito da Insolvência*, cit., pp. 303-304.

³⁸ As obrigações que o legislador associa ao dever de prevenção da insolvências estão exemplificativamente enumeradas no considerando 70. Avulta, claro, a obrigação de estabelecer negociações com os credores e iniciar o processo de reestruturação preventiva.

fundamento suficiente no art. 64.º do CSC nem em qualquer outra norma jurídica, o dever de prevenir a insolvência e as obrigações que ele comprehende carecem da base ou apoio normativo adequado a serem feitos valer na prática.

É natural a propensão dos administradores para, uma vez confrontados com a probabilidade de insolvência, decidirem exclusivamente em função dos interesses dos sócios ou, pelo menos, não atribuirem grande valor aos interesses dos restantes sujeitos.

Esta prevalência dos interesses dos sócios poderá explicar, em parte, o baixo número de PER abertos nos últimos tempos. Tendo a obrigação de apresentação à insolvência estado suspensa, como se disse, durante mais de três anos (entre Abril de 2020³⁹ e Julho de 2023⁴⁰), o que aconteceu, entre outras coisas, foi que os empresários portugueses não se sentiram nem incentivados nem pressionados⁴¹ para recorrer à reestruturação preventiva (com o fito de evitar a insolvência ou de assegurar a reestruturação da empresa).

4. A case law norte-americana: o caso *Purdue Pharma*

Os relatos de casos recentes da jurisprudência norte-americana vêm introduzir factores (adicionais) de perturbação, mostrando a necessidade

³⁹ Lei n.º 1-A/2020, de 19 de Março, depois de alterada pela Lei n.º 4-B/2020, de 6 de Abril).

⁴⁰ Lei n.º 31/2023, de 4 de Julho.

⁴¹ Actualmente, um dos atractivos do PER é, sem dúvida, a inaplicabilidade da obrigação de apresentação à insolvência durante o período de suspensão das medidas de execução [cfr. art. 18.º, n.º 2, al. a), do CIRE]. A medida foi introduzida pela Lei n.º 9/2022, em transposição do art. 7.º, n.º 1, da Directiva sobre reestruturação e insolvência. Cfr., sobre isso, CATARINA SERRA, “A harmonização do Direito da reestruturação e da insolvência a partir do exemplo português – ‘Percalços’ da transposição da Directiva 2019/1023 pela Lei n.º 9/2022”, cit. Antes da introdução da medida, era de entender que, ainda que a insolvência ocorresse durante o PER, o devedor não deixava de estar constituído na obrigação de apresentação à insolvência. Isto com uma excepção: quando o plano de reestruturação estivesse já aprovado, atendendo à necessidade de não desaproveitar uma perspectiva já materializada de reestruturação. Cfr., neste sentido, CATARINA SERRA, “Revitalização – A designação e o misterioso objecto designado. O processo homónimo (PER) e as suas ligações com a insolvência (situação e processo) e com o SIREVE”, in: CATARINA SERRA, (coord.), *I Congresso de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2013, p. 94. Cfr., também neste sentido, o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 23.10.2018, Proc. 8074/16.6T8CBR-D.C1.S2.

de apurar e reforçar o quadro dos deveres e da responsabilidade dos administradores, sobretudo, quando estejam envolvidas grandes empresas⁴².

Um caso exemplar é o da Purdue Pharma⁴³, em que se apreciou a possibilidade de usar o plano de recuperação para exonerar accionistas e administradores da sua responsabilidade.

Acusada de ter desempenhado um papel central na crise de dependência de opiáceos nos Estados Unidos através da comercialização agressiva do seu analgésico, o OxyContin⁴⁴, a Purdue Pharma deparou-se com milhares de acções colectivas de indemnização (*mass tort lawsuits* ou, abreviadamente, *mass torts*⁴⁵) apresentadas por doentes que se haviam tornado

⁴² Observa-se que, nos últimos anos, não só nos Estados Unidos como noutras partes do mundo, os processos de recuperação / reestruturação têm sido utilizados para extinguir créditos relacionados com os aspectos ambientais, sociais e de governação, incluindo créditos resultantes de indemnizações por incêndios florestais [*In re PG&E Corporation, Bankruptcy Case No. 19-30088 (DM)* (US Bankruptcy Court for the Northern District of California, San Francisco Division)], por pó de talco cancerígeno [*In re LTL Management, LLC*, 58 F.4th 738 (US Court of Appeals, Third Circuit)], por dependência e *overdose* de opiáceos [*In re Purdue Pharma, LP*, 635 BR 26 (US District Court, Southern District of New York)], por abuso sexual [*In re Boy Scouts of America*, No. 20-10343 (US Bankruptcy Court for the District of Delaware); *In re USA Gymnastics*, No. 18-09108-RLM-11 (US Bankruptcy Court for the Southern District of Indiana)] e por venda abusiva de empréstimos [*Re All Scheme Limited* [2021] EWHC 1401, [2022] EWHC 1318, [2022] EWHC 549 (England and Wales, High Court of Justice)]. Os credores em causa são, na esmagadora maioria dos casos, credores involuntários, titulares de direitos de indemnização que derivam de ilícitos ambientais ou no âmbito dos direitos humanos, correspondentes, portanto, a passivo relacionado com a ESG (ESG-related liabilities). Cfr. *ESG in Restructuring*, Insol International, London, 2023, p. 1.

⁴³ *In re Purdue Pharma, LP*, 635 BR 26 (US District Court, Southern District of New York).

⁴⁴ Alegou-se que a Purdue Pharma minimizou o potencial de dependência do OxyContin e incentivou a prescrição do medicamento a um leque mais alargado de doentes do que o adequado. A situação criada foi considerada uma "emergência nacional de saúde pública" ("national public health care emergency").

⁴⁵ Apesar da sua patente proximidade, costuma distinguir-se entre os *mass torts* e as *class actions*. Ambos os instrumentos são concebidos para reduzir o número de processos judiciais que surgem quando o número de lesados é muito elevado. Tanto nos *mass torts* como nas *class actions*, os autores são um grande grupo de pessoas que alega danos causados pelo mesmo indivíduo ou entidade, sendo os pedidos agregados numa única acção em vez de se desdobrarem em acções separadas. Entende-se, contudo, que há diferenças, a principal das quais é a forma como os lesados se apresentam e são tratados. Os *mass torts* envolvem frequentemente grupos de indivíduos distintos mas por vezes da mesma área geográfica. Por este motivo, os casos respeitam, em regra, a um número mais reduzido de lesados do que os casos de *class actions*. Embora os lesados no *mass tort* façam parte de um grande grupo, cada um assume mais claramente uma posição individual. Isto significa que cada lesado tem de provar os requisitos do seu direito de indemnização e, inclusivamente, os (a extensão dos) danos que sofreu. Nas *class actions* os lesados comportam-se de uma

dependentes do OxyContin e por herdeiros dos toxicodependentes que haviam falecido na sequência de uma *overdose*.

Um dos aspectos mais controversos foi a introdução no plano de recuperação da Purdue Pharma, preparado no quadro do *Chapter 11*, de exonerações em favor de terceiros ou de não devedores não consentidas pela generalidade dos credores (*non-consensual third-party* ou *non-debtor releases*⁴⁶). No caso concreto, o recurso ao instrumento tinha em vista “libertar” os membros da família Sackler, proprietários da Purdue Pharma e (alguns) também seus administradores, da responsabilidade resultante do seu papel na comercialização do OxyContin pela Purdue Pharma (derivada, além de transmissões fraudulentas de bens e da violação de leis

maneira ligeiramente diferente: o grupo é considerado uma classe, que é representada por um indivíduo (representante da classe), e os lesados são tratados como se fossem um único. Todos os indivíduos da classe devem ser notificados da ação e ter a possibilidade de optar por não participar ou designar o seu próprio mandatário. Antes de ser intentada uma *class action*, deve ser apresentada uma moção em tribunal para que seja escolhido um representante que actue em nome de toda a classe. O *mass tort* é frequentemente utilizada quando um dos critérios legais para uma *class action* (cfr. Rule 23 das *Federal Rules of Civil Procedure*) não está preenchido. O *mass tort* será, designadamente, a via escolhida se as situações de facto dos diversos lesados forem demasiado diferentes para os pedidos serem uniformizados. Na maioria dos casos, os *mass torts* são intentados quando os consumidores são lesados em grande escala por medicamentos ou produtos defeituosos. Como as reacções a medicamentos ou produtos defeituosos diferem muito de indivíduo para indivíduo, estes casos raramente são enquadráveis numa única classe.

⁴⁶ *Non-consensual third-party releases* são disposições inscritas nos planos de recuperação / reestruturação que exoneram sujeitos que não o devedor de responsabilidade perante outros sujeitos sem o consentimento da generalidade dos credores. Compreende-se o problema: tipicamente, apenas o devedor tem a possibilidade de se exonerar do passivo ou de parte dele através do plano de recuperação / reestruturação, e isto depois de os credores terem sido notificados e terem tido uma oportunidade razoável de participar no processo e se opor ao plano. O facto é que, nos últimos anos, começou a ser comum prever-se nos planos a exoneração de certos terceiros (investidores, administradores, trabalhadores e outros), especialmente em casos em que o devedor se apresenta à insolvência na mira de conseguir a suspensão de ações de responsabilidade civil. Um exemplo conhecido é o caso Boy Scouts of America [cfr. *In re Boy Scouts of America*, No. 20-10343 (US Bankruptcy Court for the District of Delaware)]: esta entidade apresentou-se à insolvência para “escapar” das múltiplas ações propostas por vítimas de abuso sexual; o plano compreendia a exoneração de entidades terceiras (seguradoras, associações religiosas) que haviam apoiado os escuteiros, em troca do seu contributo para fundos destinados à satisfação das vítimas. Estas exonerações de terceiros são, normalmente, acolhidas pelos tribunais como justas e necessárias para o sucesso da recuperação / reestruturação. A verdade é que, sendo o plano homologado, acabam impostas a sujeitos que não consentiram nelas.

estaduais relativas a práticas comerciais desleais e à protecção dos consumidores, da violação de deveres de lealdade)⁴⁷.

Nos termos do plano de recuperação, a família Sackler contribuiria com cerca de 4,3 mil milhões de dólares para um fundo que seria utilizado para pagar os montantes peticionados nas acções colectivas e nas acções administrativas, bem como para celebrar acordos civis e penais com o Governo Federal⁴⁸. Em troca, a família Sackler exigia que fossem introduzidas no plano, a seu favor, aquelas exonerações.

O plano foi aprovado pela esmagadora maioria dos credores votantes da Purdue Pharma (concitando cerca de 120.000 votos expressos sobre o plano e mais de 95% dos votantes no total)⁴⁹ e, de seguida, homologado pelo tribunal de insolvência.

Alguns credores interpuseram recurso, alegando a inadmissibilidade das exonerações. Entre os recorrentes contavam-se o *United States Trustee in Bankruptcy* (a entidade que supervisiona os processos de insolvência) e vários Estados que haviam proposto acções contra a Purdue Pharma por violação de disposições legais de protecção dos consumidores.

Após análise exaustiva da legislação e da jurisprudência, o tribunal de recurso (*district court*) concluiu, no que foi denominado uma “decisão de grande impacto” (“blockbuster ruling”)⁵⁰, que não havia qualquer disposição do *Bankruptcy Code* ao abrigo da qual aquele tipo de exonerações pudesse ser incluída no plano⁵¹, pelo que as exonerações eram inadmissíveis (“improper”), e revogou a decisão de homologação.

⁴⁷ Para uma análise crítica do caso cfr. JONATHAN LIPSON, “The Rule of the Deal: Bankruptcy Bargains and Other Misnomers”, in: *American Bankruptcy Law Journal*. 2023, 97, pp. 41 e s. Tenta o autor demonstrar que a previsão das exonerações no plano de recuperação só foi possível porque foram celebrados certos acordos tanto antes como depois da abertura do processo.

⁴⁸ Antes de a Purdue Pharma se apresentar à insolvência, ao abrigo *Chapter 11*, a família Sackler havia retirado da empresa, de forma alegadamente fraudulenta, cerca de 10,4 mil milhões de dólares americanos, parte significativa dos quais havia sido aplicada em empresas *offshore* ou depositada em fundos que não podiam ser acedidos em caso de insolvência.

⁴⁹ A verdade é que – alerta JONATHAN LIPSON [“Bankruptcy Amnesia” (<https://bankruptcy-roundtable.law.harvard.edu/2023/04/18/bankruptcy-amnesia/>)] – foram aos milhares os credores da Purdue Pharma que não votaram o plano (mais de 80% dos credores com direito de voto e mais de 50% dos credores titulares de indemnização por danos pessoais).

⁵⁰ Cfr. LINDSEY D. SIMON, “Bankruptcy Grifters”, in: *Yale Law Journal*, 2022, 131(4), p. 1154.

⁵¹ Com uma ressalva para os chamados “casos do amianto” (“asbestos bankruptices”).

A verdade é que houve mais um recurso – recurso de apelação – para o tribunal de *Second Circuit*⁵², que acabou com a reprimir a decisão do tribunal de insolvência (de homologação do plano)⁵³ ⁵⁴. O *Second Circuit* reconheceu que a *Section 105(a)* do *Bankruptcy Code* não conferia um poder independente aos tribunais de insolvência, sendo necessário que a norma fosse conjugada com outras normas do Código. Interpretou, porém, a *Section 1123(b)(6)* do *Bankruptcy Code* de forma a permitir que os tribunais de insolvência praticassem os actos considerados necessários à realização dos fins do Código e que não fossem aí expressamente proibidos. Concluiu que, uma vez que o Código não proíbe expressamente que sejam homologadas exonerações não consensuais de terceiros no processo de insolvência, tais exonerações são permitidas ao abrigo da *Section 105(a)* e da *Section 1123(b)(6)* do *Bankruptcy Code*⁵⁵ ⁵⁶.

Apesar de tudo, o tribunal reconheceu que existia um potencial acrescido de abuso no que se referia às exonerações de não devedores e, por

⁵² O *Second Circuit* (*US Court of Appeals for the Second Circuit*) é um tribunal de segunda instância que admite recursos das decisões proferidas em seis distritos dos Estados norte-americanos do Connecticut, de Nova York e de Vermont.

⁵³ Note-se que, na pendência do recurso, oito Estados (Califórnia, Connecticut, Delaware, Maryland, Oregon, Rhode Island, Vermont e Washington) e o Distrito de Columbia, que, antes, se tinham oposto ao plano e recorrido da sua homologação, celebraram novo acordo com a Purdue Pharma e a família Sackler; neste acordo previa-se que parte da família Sackler efectuaria contribuições adicionais no valor de 1,175 mil milhões (contribuição garantida) e 1,675 mil milhões de dólares (contribuição eventual), o que resultava numa contribuição total de 5,5 a 6 mil milhões de dólares para o plano; em contrapartida, aqueles Estados e Distrito retiravam a sua oposição ao plano.

⁵⁴ *In re Purdue Pharma, LP*, Case no. 22-110-bk (L) (*US Court of Appeals, Second Circuit*).

⁵⁵ Um dos juízes – o Juiz Wesley votou “com relutância” a conclusão da maioria de que um tribunal de insolvência tem autoridade para aprovar exonerações não consensuais de terceiros à luz do precedente “vinculativo” do *Second Circuit*. Mas expressou um ceticismo considerável em relação ao raciocínio do tribunal nos seus casos anteriores, que considerou “sem qualquer base no Código”.

⁵⁶ Tal como em Portugal, em Espanha não é comum o plano de reestruturação prever exonerações dos administradores relativamente a créditos que possam ser invocados pessoalmente contra eles. Cfr. *ESG in Restructuring*, cit., p. 364. Já na Alemanha podem ser concedidas exonerações de responsabilidade ao abrigo de um plano de reestruturação. No entanto, as exonerações estão sujeitas a determinadas limitações e a certos requisitos. Por exemplo, as exonerações devem ser justas e razoáveis, não devem prejudicar os interesses dos credores e devem ser homologadas pelo tribunal que tramita o processo de reestruturação. As exonerações podem ser concedidas em troca de contribuições financeiras para a reestruturação ou em reconhecimento de outros serviços valiosos em prol da reestruturação. As exonerações só são possíveis, porém, no contexto de um plano de reestruturação ou de recuperação e não no âmbito de um processo formal de insolvência. Cfr. *ESG in Restructuring*, cit., p. 153.

conseguinte, estabeleceu uma lista de factores que os tribunais de insolvência devem considerar para decidir sobre a admissibilidade destas exonerações. Estes factores são os seguintes: (1) se existe uma identidade de interesses entre os devedores e os sujeitos exonerados; (2) se os créditos exonerados estão factual e juridicamente interligados com os créditos contra o devedor; (3) se o alcance da exoneração é fixado na medida necessária para o êxito do plano; (4) se as exonerações são essenciais para a recuperação; (5) se os não-devedores exonerados contribuíram com activos substanciais para a recuperação; (6) se os credores afectados expressaram um apoio esmagador ao plano; e (7) se o plano prevê o pagamento justo dos créditos relacionados. Depois de tudo, o Tribunal de *Second Circuit* concluiu que aquilo que o tribunal de insolvência havia averiguado e concluído sobre os factores indicados justificava a decisão de homologação do plano.

O caso *Purdue Pharma*, agora em fase de recurso no Supremo Tribunal dos Estados Unidos⁵⁷, ilustra bem como o direito e a prática da recuperação / reestruturação se deparam, actualmente, com novas e sofisticadas estratégias em que acabam prevalecentes os interesses de alguns sujeitos relevantes (accionistas, administradores) e defraudados os interesses de outros (credores, membros da comunidade em geral).

Realisticamente, é provável que o apoio dos credores ao plano de recuperação da *Purdue Pharma* reflecta a falta de alternativa destes sujeitos – que, por vezes, ter um plano (prevendo que os accionistas / administradores disponibilizem financiamento) lhes surja como um cenário mais interessante do que não ter plano nenhum (e enfrentar a perspectiva de anos de litígio que pode não ter resultados).

Pressupondo que assim seja (que os adversários da causa sejam, por vezes, os sujeitos que a deveriam apoiar), há que repensar os regimes de reestruturação preventiva / recuperação (aprovação e homologação de pla-

⁵⁷ Em 10 de Agosto de 2023, o Supremo Tribunal aceitou conhecer o recurso. Na sua declaração de aceitação (*grant of certiorari*), o Supremo Tribunal pediu às partes que produzissem alegações sobre a questão de saber se o *Bankruptcy Code* permite que um tribunal homogue um plano de recuperação no quadro do *Chapter 11* prevendo uma exoneração extintiva de créditos detidos por não devedores contra terceiros não devedores, sem o consentimento da generalidade dos credores. A doutrina norte-americana tem discutido intensamente a questão a pretexto do caso *Purdue Pharma*. Cfr., para duas respostas recentes, uma desfavorável e outra favorável à admissibilidade deste tipo de exonerações, MARTIN J. BIENENSTOCK / DANIEL S. DESATNIK, “Coerced Releases: Are Non-Consensual Third Party Releases in Bankruptcy Code Chapter 11 Cases Allowed by The Constitution and the Bankruptcy Code?”, e JARED I. MAYER, “For Bankruptcy Exceptionalism”, in: *The University of Chicago Law Review Online* (<https://lawreview.uchicago.edu/bankruptcy-exceptionalism>).

nos de recuperação, deveres dos administradores), com vista a prevenir ou a fazer cessar os efeitos das novas modalidades de abuso, destinadas, designadamente, a extinguir passivo relacionado com a ESG (*ESG-related liabilities*).

5. A projectada Directiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade

Para o bem e para o mal, o processo de transposição da Directiva sobre reestruturação e insolvência para o ordenamento jurídico português ficou concluído com a Lei n.º 9/2022.

Aguardam-se agora, não uma, mas duas novas Directivas – sucessivas, bem entendido.

A primeira já assume a forma de proposta – a Proposta de Directiva de harmonização, atrás referida. Versa temas importantes mas não relacionadas com a reestruturação preventiva e sim com o processo de insolvência e, em especial, a sua função de liquidação.

Veja-se que, em tema de deveres e responsabilidade dos administradores, aquilo que se regula é a obrigação de apresentação à insolvência, como uma das medidas dirigidas à maximização do valor da massa insolvente.

Prevê-se que os administradores sejam obrigados a apresentar um pedido de abertura do processo de insolvência ao tribunal o mais tardar três meses a contar da data em que tiveram conhecimento ou que poderiam razoavelmente ter tido conhecimento de que a entidade jurídica se encontrava em situação de insolvência (cfr. art. 36.º) e que os administradores sejam responsáveis pelos prejuízos sofridos pelos credores em consequência do incumprimento desta obrigação (cfr. art. 37.º).

E explica-se que os administradores acompanham a situação financeira da sociedade e estão, tipicamente, entre as pessoas que primeiro se apercebem de que a sociedade está a aproximar-se de ou mesmo a atingir a insolvência e por isso devem estar constituídos na obrigação de requerer a abertura do processo de insolvência atempadamente (cfr. considerandos 32 e 33)⁵⁸.

⁵⁸ À necessidade do legislador europeu de, ao fim de todos estes anos, regular a obrigação de apresentação à insolvência não será alheio o facto de o Reino Unido ter abandonado a União Europeia. Como é sabido, não há, neste ordenamento jurídico, uma obrigação de apresentação à insolvência em sentido próprio, assentando o sistema no princípio do *wrongful trading* (cfr. Sections 214, no quadro do *winding-up*, e 246 ZB do *Insolvency Act 1986*, no quadro da *administration*). Segundo este, os administradores serão responsáveis sempre que, no decurso do processo (*winding-up* ou *administration*), se apure que, sabendo ou

A segunda Directiva (que será, em rigor, a 3.^a em matéria de insolvência) estará, sem dúvida, mais distante no tempo, mas já se começa a insinuar. Prevê-se que contemple as matérias que, por razões várias, não será possível regular na antecessora⁵⁹. No fundo, estarão em causa as noções e os institutos fundamentais do Direito da insolvência (os “building blocks”), como a (definição de) insolvência e a (disciplina da) graduação de créditos. Voltar-se-á também a dar atenção aos deveres dos administradores, em termos ainda não conhecidos.

Mais do que estas Directivas, o que pode ter um impacto imediato neste domínio é o conjunto de desenvolvimentos em tema de sustentabilidade empresarial, tanto no plano jurídico como nos planos social e económico.

Como será do conhecimento geral, em 23.02.2022 foi apresentada pela Comissão uma Proposta de Directiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade. Em 1.06.2023 esta Proposta foi aprovada, não obstante com algumas alterações, pelo Parlamento Europeu, tendo seguido para as etapas finais do processo legislativo⁶⁰.

A Directiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade visa, numa palavra, tornar a RSE⁶¹ ou os ESG⁶² vinculativos, pelo menos para as grandes empresas⁶³.

O dever de diligência (cfr. art. 4.º) constitui, *grosso modo*, a empresa:

- (1) na obrigação de *integrar o dever de diligência* nas políticas e sistemas de gestão (cfr. art. 5.º);
- (2) na obrigação de *identificar efeitos negativos* nos direitos humanos ou no ambiente (cfr. art. 6.º);

devendo saber que não havia uma possibilidade séria de a sociedade evitar o processo, não adoptaram todas as medidas para minimizar as perdas dos credores.

⁵⁹ Entre elas contam-se a definição de insolvência, os deveres dos administradores e o sistema de graduação de créditos.

⁶⁰ Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Directiva (EU) 2019/1937 (versão aprovada pelo Parlamento Europeu) (https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0209_PT.html). Sobre ela cfr. CATARINA SERRA, “O novo dever de diligência das empresas: prevenção e responsabilidade”, in: VII Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, Almedina, 2023, pp. 27 e s. (em curso de publicação).

⁶¹ O acrônimo significa “Responsabilidade Social das Empresas”.

⁶² O acrônimo significa “Environment, Social, Governance”.

⁶³ Os destinatários finais da Directiva sobre dever de diligência e sustentabilidade das empresas são as empresas com mais de 250 trabalhadores e um volume de negócios líquido mundial superior a 40 milhões de euros no último exercício financeiro (cfr. art. 2.º).

- (3) na obrigação de *prevenir ou fazer cessar* tais efeitos (cfr. arts. 7.º e 8.º); e
- (4) na obrigação de *proporcionar reparação* sempre que aqueles efeitos se concretizem em danos (cfr. art. 22.º).

Embora não se regule ainda directamente a responsabilidade dos administradores⁶⁴ (em linha com a visão do Conselho, de que tal representaria uma interferência nos sistemas de governação dos Estados-membros), existe – persiste – uma disposição sobre os deveres dos administradores

O art. 25.º da Directiva relativo ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade constitui os administradores num dever de diligência, dispondo que, no cumprimento do seu dever de agir no interesse da empresa, os administradores devem “ter em conta”⁶⁵ as consequências das suas decisões em matéria de sustentabilidade, incluindo, se for caso disso, as consequências em termos de direitos humanos, alterações climáticas e ambientais, inclusive a curto, médio e longo prazo.

Em qualquer caso, é sempre sobre os administradores que impenderá, de facto, o dever de conformar o comportamento da empresa às exigências impostas pela Directiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade, pelo que será, em última análise, o comportamento dos administradores que será sindicado ou avaliado.

Perante a adopção próxima da Directiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade é cada vez mais visível que a actividade de reestruturação / recuperação da empresa, não obstante dever manter-se orientada para a maximização de valor da empresa, não pode deixar de se compatibilizar e, preferencialmente, de integrar valores e objectivos de sustentabilidade. O que implicará, à cabeça, modificar o padrão do comportamento devido dos administradores perante a insolvença actual, a insolvença iminente e a probabilidade de insolvença.

⁶⁴ O Parlamento Europeu eliminou o art. 26.º, constante da versão originariamente apresentada pela Comissão, estabelecendo a responsabilidade dos administradores das empresas pela aplicação e a supervisão das medidas relativas ao dever de diligência.

⁶⁵ É de salientar a proximidade dos termos usados no art. 19.º, al. *a*), da Directiva sobre reestruturação e insolvença (“ter em devida conta”) – em ambos os casos termos excessivamente suaves e vagos para conformar obrigações jurídicas em sentido próprio.

RESUMO: A revisão de 2023 ao Código de Governo das Sociedades do IPCG de 2018 representou mais um passo no sentido da consolidação do quadro normativo-recomendatório que rege o governo societário das sociedades emitentes no mercado de capitais português. Este texto procura analisar alguns dos aspetos essenciais na evolução do texto do Código, em volta de três noções fundamentais: a sustentabilidade, o risco e a inteligência artificial.

Palavras-chave: governação societária; código de governo das sociedades; sustentabilidade; risco; inteligência artificial.

ABSTRACT: The 2023 revision of the IPCG Corporate Governance Code of 2018 constitutes a further step towards consolidating the framework governing corporate governance of issuing companies in the Portuguese capital market. This paper seeks to analyse some of the essential aspects in the evolution of the text of the Code, an analysis that revolves around three of its fundamental notions: sustainability, risk, and artificial intelligence.

Keywords: corporate governance; corporate governance code; sustainability; risk; artificial intelligence.

RUI PEREIRA DIAS*

MARIANA FONTES DA COSTA**

RENATA MELO ESTEVES***

NUNO DEVESÀ NETO****

Sustentabilidade, risco e inteligência artificial: a revisão de 2023 do Código de Governo das Sociedades do IPCG

1. Introdução

1.1. O surgimento do Código de Governo das Sociedades do IPCG em 2018 e a lógica *comply or explain*

O Código dos Valores Mobiliários exige, no seu artigo 29.º-H, que os emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado em Portugal divulguem, em capítulo do relatório anual de gestão ou em anexo ao mesmo, um *relatório detalhado sobre a estrutura e as práticas de governo societário*. Esse relatório conterá necessariamente, entre outros elementos de relevo para a governação societária, a *declaração sobre o acolhimento do código de governo das sociedades ao qual o emitente voluntariamente se sujeite, especificando as eventuais partes desse código de que diverge e as razões da divergência* (n.º 1, n), do artigo 29.º-H do CVM).

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra (Univ Coimbra, IJ, FDUC), ORCID ID 0000-0002-4337-2133

** Professora da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Investigadora integrada do CIJ – FDUP

*** Mestre em Ciências Jurídico-Empresariais, Assistente Convidada da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

**** Mestre em Ciências Jurídico-Empresariais, Advogado (Linklaters)

Antes de 2018, o cumprimento deste dever legal fazia-se por referência ao *Código de Governo das Sociedades da CMVM*, cuja última edição data de 2013. Do mesmo ano é o Regulamento da CMVM n.º 4/2013, que, não obstante admitir expressamente o recurso a códigos de governo que não o da própria CMVM, sem dependência de qualquer apreciação prévia do supervisor (mas exigindo-se uma *justificação* no próprio relatório, no caso das emitentes sujeitas a lei pessoal portuguesa)¹, viu manter-se na prática o Código da CMVM de 2013 como o efetivo referencial normativo-recomendatório.

Mas, em 2018, o *Código de Governo das Sociedades* do *Instituto Português de Corporate Governance* (IPCG) marcou uma mudança de paradigma. Após a manifestação pública da CMVM, em 2013, no sentido de pretender abrir o espaço à *autorregulação* na matéria de governo societário das cotadas, o processo² culminou na aprovação do Código de Governo das Sociedades do IPCG em 2018, com imediata entrada em vigor, graças ao papel desempenhado, em conjunto, pela CMVM, pelo IPCG e pela AEM (Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado).

Nele se mantém a lógica de *comply or explain* (ou *cumprir ou explicar*) que é usual neste domínio. Ela está vertida, por outras palavras, no dever legalmente prescrito, acima indicado, de a emitente *especificar as partes do código de que diverge e as razões dessa divergência* (art. 29.º-H, n.º 1, n), do CVM). Tal dever é ainda *glosado* pelo Regulamento n.º 4/2013, onde se prevê: “Os emitentes devem explicar, de modo efetivo, justificado e fundamentado, a razão do não cumprimento das recomendações previstas no código de governo das sociedades adotado em termos que demonstrem a adequação da solução alternativa adotada aos princípios de bom governo das sociedades e que permitam uma valoração dessas razões em termos que a tornem materialmente equivalente ao cumprimento da recomen-

¹ Cfr. o art. 2.º, n.º 1, do Regulamento da CMVM n.º 4/2013: “Os emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal adotam o Código da CMVM ou um código de governo societário emitido por entidade vocacionada para o efeito” (itálico nosso, naturalmente); e o n.º 2: “A escolha do código de governo societário pelos emitentes sujeitos a lei pessoal portuguesa deve ser justificada no relatório a que se refere o art. 1.º”.

² Para um breve historial, cfr., para além das notas preambulares ao Código do IPCG na sua versão originária de 2018, ANTÓNIO GOMES MOTA, “Prefácio”, in JOSÉ COSTA PINTO (COORD.), *A Emergência e o Futuro do Corporate Governance em Portugal – Volume II*, Almedina, Coimbra, 2018, pp. 9 ss.; v. ainda ABEL SEQUEIRA FERREIRA, “Transição e futuro do Governo das Sociedades no quadro atual do mercado de capitais português”, in JOSÉ COSTA PINTO (COORD.), *A Emergência e o Futuro do Corporate Governance em Portugal – Volume II*, Almedina, Coimbra, 2018, *maxime* pp. 38 ss..

dação” (artigo 1.º, n.º 3). Também a *Recomendação da Comissão Europeia sobre a qualidade da informação relativa à governação das sociedades* (“*cumprir ou explicar*”), de 9 de abril de 2014, na secção III, contém indicações sobre a qualidade das explicações em caso de divergência em relação a um código, sempre com o objetivo de que a informação divulgada permita “aos acionistas, investidores e outros interessados uma boa avaliação das consequências decorrentes da divergência em relação a uma determinada recomendação”³.

1.2. A revisão de 2020

Como é usual em códigos congêneres, não tardou a surgir uma primeira revisão do texto recomendatório, no caso, ocorrida em 2020. Os protocolos que regem o sistema instituído em 2018 apontam no sentido de a revisão ser *tendencialmente bienal*, tomando em consideração a *realidade apurada na monitorização, alterações legislativas* e também a *dinâmica internacional*, sempre viva, de evolução das melhores práticas de governo societário. As modificações de maior relevo centraram-se nos temas das *transações com partes relacionadas*, nas *remunerações* e no tema da *sustentabilidade*.

Com efeito, o Código de 2018 exigia, em termos que encontravam antecedentes próximos nas disposições do Código de Governo das Sociedades da CMVM, a definição de vários elementos relativos aos *negócios com partes relacionadas* por parte do órgão de administração, com parecer prévio e vinculativo do órgão de fiscalização, assim como uma comunicação semestral daquele a este nessa matéria. Mas a transposição da Diretiva

³ Citamos o n.º 9 da Recomendação identificada em texto, disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0208&from=PL>

Com interesse para a elaboração de uma boa *explicação*, veja-se ainda o seu n.º 8:

“Para efeitos do n.º 7, as empresas devem indicar claramente quais as recomendações específicas de que divergiram e, para cada divergência em relação a uma determinada recomendação:

- a) Explicar de que forma a empresa se desviou de uma recomendação;
- b) Descrever a explicação para a divergência;
- c) Descrever a forma como a decisão de divergir em relação à recomendação foi tomada no âmbito da empresa;
- d) Quando a divergência é limitada no tempo, explicar em que momento a empresa prevê passar a cumprir uma determinada recomendação;
- e) Quando aplicável, descrever a medida adotada em alternativa ao cumprimento da recomendação e explicar a forma como essa medida atinge o objetivo subjacente à recomendação específica ou ao código como um todo, ou esclarecer de que modo contribui para a boa governação da empresa”.

dos Direitos dos Acionistas II (DDA II) introduziu novas regras sobre transações com partes relacionadas nos artigos 249.^º-A a 249.^º-D do CVM, por meio da Lei n.^º 50/2020, de 25 de agosto, disposições essas que hoje correspondem aos artigos 29.^º-S a 29.^º-V do CVM. Ora, em face dos novos termos da lei, não se justificava a manutenção de uma recomendação cujo objeto era o modo de aprovação de transações com partes relacionadas: passando esse modo a ser vinculativamente imposto pelo CVM, uma recomendação com aquele teor deixava de fazer sentido. Não obstante, manteve-se uma regra com conteúdo mais procedural, no sentido da divulgação, no relatório de governo ou noutro meio adequado, dos termos desse procedimento interno⁴.

Depois, em matéria de *remunerações*, houve igualmente uma evolução legislativa de relevo em sede de transposição da DDA II, no que concerne a *política de remuneração e o relatório sobre remunerações* (vejam-se os artigos 26.^º-A a 26.^º-G do CVM). Em consequência, em V.2.1. manteve-se a recomendação de que se constitua comissão de remunerações independente em face da administração; a recomendação V.2.2. foi expurgada de elementos que se tornaram redundantes, em face das exigências legais, passando a pugnar pela atribuição da tarefa de fixação das remunerações à referida *comissão de remunerações*, ou, no caso de essa tarefa se manter na esfera da própria assembleia geral, que a dita fixação se faça *sob proposta daquela comissão*; a recomendação V.2.3., também perante as redundâncias resultantes de o novo preceito legal corresponder, quase *ipsis verbis*, ao que nela se previa, foi eliminada; e na recomendação V.2.4. foi retirada a parte correspondente à aprovação de um regime de pensões dos administradores pela comissão de remunerações, tendo em vista a aparente impossibilidade de tal competência escapar à assembleia geral⁵.

⁴ Tratava-se da recomendação I.5.1.. Sobre a recomendação I.5.2., v. *infra*, no subponto seguinte.

⁵ V. JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Artigo 402.^º – Reforma dos administradores”, in JORGE M. COUTINHO DE ABREU (COORD.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI, 2.^a ed., Almedina Coimbra, 2019, p. 400, com referências. No mesmo sentido, FILIPE CASIANO DOS SANTOS, “A reforma dos administradores societários e a relação de administração – notas (breves) a propósito do regime do art. 402.^º do Código das Sociedades Comerciais”, in DSR, ano 12, vol. 23, 2020, pp. 70- 76, esp. 75-76; Luís A. CARVALHO FERNANDES, João LABAREDA, “Do regime jurídico do direito à reforma dos administradores a cargo das sociedades anónimas”, in RDS, vol. II, n.^º 3/4, 2010, pp. 540-541 e 543; ÂNIA PAIS FERREIRA, TERESA FERNANDA MOLFREITA FERNANDES, “Estudo sobre a atribuição de pensões e complementos de reforma aos administradores das sociedades anónimas”, in DSR, ano 5, vol. 9, 2013, pp. 242-243. Em sentido diverso, admitindo a delegação na comissão de remunerações da competência para a aprovação de regimes complementares de pensões com base numa

Por fim, no que toca à *sustentabilidade*, não obstante algumas passagens a ela alusivas na versão originária do Código do IPCG em 2018, a importância crescente do tema levou a que se inserissem duas novidades em 2020: por um lado, no princípio V.2.B, pugna-se pela *promoção de uma atuação sustentável da sociedade* na fixação dos termos da remuneração; e, por outro lado, inseriu-se nova recomendação, então numerada IV.3., que, embora não usando literalmente a palavra *sustentabilidade*, por ela inquestionavelmente se orientou⁶.

1.3. A revisão de 2023

Iniciado um novo ciclo de revisão, que decorreu sobretudo durante o ano de 2022, acabaram os seus trabalhos por culminar com êxito em 2023, por via da aprovação da mais recente versão revista do Código do IPCG de 2018.

É sobretudo acerca dessa revisão que pretendemos, nos pontos que se seguem, deixar algumas primeiras notas.

Antes de mais, deve registar-se que a revisão de 2023 operou uma *reorganização sistemática* dos anteriores capítulos III (*Administração Não Executiva e Fiscalização*) e IV (*Administração Executiva*), dividindo-se agora as matérias entre *Administração*, de um lado (capítulo IV), e *Fiscalização* (capítulo V), de outro, o que poderá contribuir para o reforço de uma visão mais integrada ou unitária das respetivas funções dos órgãos de administração e de fiscalização.

Refira-se também, no que diz respeito à matéria das *transações com partes relacionadas*, a eliminação da recomendação I.5.2., o que se deveu a uma evolução no processo legislativo tendente à aprovação da Lei n.º 50/2020, que não havia sido possível (em face da data da sua aprovação) ter em conta na revisão operada em 2020. É que em julho de 2020, data da aprovação da revisão de 2020, a redação da recomendação I.5.2. tinha por base a proposta de transposição da DDA II, então pendente na Assembleia

interpretação conjugada do artigo 402.º do CSC com o artigo 399.º do mesmo diploma, *vide* PAULO CÂMARA, “A comissão de remunerações”, in RDS, vol. III, n.º 1, 2011, pp. 29-30.

⁶ Era seu teor (o de IV.3.): “No relatório anual, o órgão de administração explicita em que termos a estratégia e as principais políticas definidas procuram assegurar o êxito a longo prazo da sociedade e quais os principais contributos daí resultantes para a comunidade em geral”. Com mais referências e desenvolvimentos sobre esta revisão de 2020, remetemos para RUI PEREIRA DIAS, MAFALDA DE SÁ, “Transações com partes relacionadas, remunerações, sustentabilidade: a transposição da Diretiva dos Direitos dos Acionistas II e a revisão de 2020 do Código de Governo das Sociedades do IPCG”, in DSR, vol. 24, 2020, pp. 57 ss..

da República. Contudo, uma alteração introduzida no Parlamento levou a que coubesse ao próprio órgão de fiscalização, e não ao órgão de administração (como constava da Proposta de Lei 12/XIV), a verificação periódica das transações com partes relacionadas. Caiu assim por terra a necessidade ou conveniência de observância da prática recomendada em I.5.2., isto é, de o órgão de administração comunicar ao órgão de fiscalização os resultados do procedimento interno de verificação dessas transações. Esse o motivo, pois, que conduziu à eliminação de tal recomendação.

Mas, para lá dos aspectos já mencionados, justifica-se que nos concentremos de seguida, mais detidamente, no que se nos afigura serem os aspectos essenciais na evolução do texto do Código em 2023, reunidos em volta de três noções fundamentais: a sustentabilidade, o risco e a inteligência artificial.

2. Sustentabilidade

2.1. Contexto e evolução

A sustentabilidade está em todo o lado. Sob uma ou outra roupagem, é hoje praticamente impossível perspetivar a vida das sociedades, e do mercado de capitais, sem um foco bem aceso a incidir sobre ela.

A sua omnipresença comporta o risco do esbatimento das suas feições. O que é, e para que serve, o foco na sustentabilidade, poderia (deveria?) estar mais bem assente quando procuramos definir o regime jurídico da atividade e da estruturação organizatória das sociedades, sob pena de, ao trazermos para o contexto do direito empresarial preocupações que antes associávamos à intervenção estadual por via da regulação pública (nos impostos, no ambiente, na proteção dos direitos humanos), intersectarmos planos normativos que não estavam pensados para esse efeito. O resultado pode ser uma “desconcentração” no lucro, escopo clássico da atividade comercial, em favor de outros escopos; uma “desconcentração” a ser imposta precisamente pelo sector jurídico-normativo (i.e., o direito das sociedades e das empresas) que antes visava a maximização da sua produção – em benefício primeiro dos titulares do capital, mas também da comunidade em geral, pela via do crescimento económico, da geração de emprego, da tributação. Em contrapartida, a regulação, sobretudo pública, limitadora das externalidades negativas para a comunidade produzidas pelas empresas, que à partida se apresentaria mais bem vocacionada para a defesa de interesses gerais (na distribuição da riqueza, na proteção dos trabalhadores, na proteção social e ambiental), pode correr o risco, paradoxal, de perder terreno para esse novo direito societário que internaliza a

promoção do equilíbrio entre interesses individuais-societários e interesses gerais-comunitários.

Há quem, aliás, preferisse um enfoque menos intenso nos fatores ESG (i.e., ambientais, sociais e de governação), com a sua geometria variável (entre o E, o S e o G), e mais intenso naquela que parece ser a preocupação existencial cimeira da humanidade: a da necessidade fatal de *combate às alterações climáticas*⁷.

Como vai sucedendo na regulação europeia, fruto de diversas visões sobre os problemas e de indispensáveis compromissos políticos, os passos vão sendo dados muitas vezes sem que a avaliação do seu impacto, e sequer a sua direção, sejam claros; disso são reflexo muitas das críticas que, aquém e além-mar, foram sendo produzidas, desde a primeira hora, em face da proposta de diretiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade (CSDD)⁸.

De qualquer forma, no ecossistema próprio de um código de governo societário, em 2023, a realidade impunha uma reflexão e uma consideração cuidada da sustentabilidade no seu seio. Apenas se poderia discutir qual a sua extensão, a sua intensidade e o grau de exigência a ser demandada.

⁷ V. muito recentemente JEFFREY N. GORDON, "Unbundling Climate Change Risk from ESG ", *Oxford Business Law Blog*, 2023.09.08, disponível na internet via <https://blogs.law.ox.ac.uk/oblb/blog-post/2023/09/unbundling-climate-change-risk-esg>, consultado em 12.9.2023.

⁸ V., desde logo, p. ex., EUROPEAN COMPANY LAW EXPERTS, "Legal certainty and the directive on Corporate Sustainability Due Diligence", 2022, disponível na internet via https://europeancompanylawexperts.files.wordpress.com/2022/08/legal-certainty-csdd_ecgi-august-22-1.pdf, consultado em 12.9.2023. Cfr. ainda, entre nós, entre vários outros contributos, os surgidos no n.º 27 desta Revista: JORGE M. COUTINHO DE ABREU, "Dever de diligência das empresas e responsabilidade civil (A propósito do projeto de Diretiva do Parlamento Europeu de 10/3/2021)", in DSR, vol. 27, 2022, pp. 15-24, esp. 17 ss.; CATARINA SERRA, "Empresas e Human Rights Due Diligence – Algumas observações a propósito de desenvolvimentos recentes", in DSR, vol. 27, 2022, p. 36; mais extensamente, MARIA INÉS DE OLIVEIRA MARTINS, "Proposta de Directiva relativa ao dever de diligência das empresas e à responsabilidade empresarial – Os pressupostos da responsabilidade civil", in DSR, vol. 27, 2022, pp. 47 ss. (da última autora, já com uma primeira comparação entre este art. 19.º e o art. 22.º da proposta de Diretiva de fevereiro de 2022, quanto à responsabilidade civil, v. tb. MARIA INÉS DE OLIVEIRA MARTINS, "Civil liability for breach of due diligence duties – First thoughts on the comparison between the European Parliament recommendations and the European Commission proposal", *Nova BHRE blog*, 2022.04.22, disponível na internet via <https://novabhare.novalaw.unl.pt/elementor-6458/>, consultado em 12.9.2023); e veja-se ainda a coleção de estudos sobre o tema que se encontra em JORGE M. COUTINHO DE ABREU, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, RUI PEREIRA DIAS (COORDS.), *Dever de diligência das empresas e responsabilidade empresarial*, Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2022, também disponível online em https://estudogeral.uc.pt/bitstream/10316/106498/1/Dever%20de%20dilig%C3%A9ncia%20das%20empresas_ebook.pdf.

dado das empresas que o adotam; como veremos de seguida, o resultado foi plasmado no novo Capítulo I, mas também em recomendações tais como II.2.1., VII. 7. ou VII.8, entre outras.

2.2. O novo Capítulo I sobre a “Relação da Sociedade com Acionistas, Partes Interessadas e a Comunidade em Geral”

A relevância crescente das preocupações com a atuação sustentável das sociedades comerciais e a concomitante consciencialização do papel fundamental que a promoção de boas práticas de governo das sociedades é chamada a desempenhar neste contexto⁹ encontram ecos claros na revisão de 2023 do Código de Governo das Sociedades do IPCG.

Uma das maiores novidades desta revisão é a autonomização de um capítulo dedicado, especificamente, à temática da sustentabilidade, com o título: *“Relação da Sociedade com Acionistas, Partes Interessadas e a Comunidade em Geral”*.

O recém-criado capítulo I é composto por três princípios e duas recomendações.

Fixam os princípios que:

“I.A. Na sua organização, no seu funcionamento e na definição da sua estratégia, as sociedades contribuem para a prossecução dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável definidos no quadro da Organização das Nações Unidas, em termos que sejam ajustados à natureza da sua atividade e à respetiva dimensão.

I.B. A sociedade, periodicamente, identifica, mede e procura prevenir os efeitos negativos relacionados com o impacto ambiental e social decorrente do exercício da sua atividade, em termos ajustados à respetiva natureza e à dimensão da sociedade.

I.C. Nos seus processos de decisão, o órgão de administração pondera os interesses dos acionistas e restantes investidores, trabalhadores, fornecedores e outras partes interessadas na atividade da sociedade.”

Apesar de não serem objeto de monitorização autónoma, não cabendo sobre eles um juízo de acolhimento, os princípios consagrados no Código de Governo das Sociedades do IPCG são chamados a desempenhar uma

⁹ Para uma análise das relações entre a promoção de finalidades ESG e as boas práticas de governo societário, por todos, PAULO CÂMARA, “The systemic interaction between Corporate Governance and ESG”, in PAULO CÂMARA e FILIPE MORAIS (COORD.), *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, , Palgrave Macmillan, Londres/Nova Iorque/Xangai, 2022, pp. 3 ss.

função central, de enquadramento, interpretação e densificação teleológica das recomendações a que precedem. Nas palavras do preâmbulo à 1.ª edição do Código “[a] função dos princípios consiste, desde logo, em fixar uma base para a *interpretação* e para a *aplicação* das recomendações, mas também em oferecer um *fundamento qualitativamente relevante* para o *explain*: o cumprimento do princípio, só por si, não permite afirmar o cumprimento das recomendações, mas permite uma apreciação *positivamente diferenciada* do incumprimento” (itálicos no original).

Tendo isto presente, da leitura conjugada dos princípios contidos no capítulo I do Código de Governo das Sociedades do IPCG, na sua revisão de 2023, resultam três linhas de força essenciais em matéria de proteção e promoção da sustentabilidade: primeira, a ligação entre a sustentabilidade a longo prazo da sociedade e a consideração dos interesses dos diferentes *stakeholders* nos processos de decisão (especialmente visível no princípio I.C); segunda, a ligação entre uma atuação socialmente responsável da sociedade e a promoção do desenvolvimento sustentável da comunidade em que se integra (especialmente visível no princípio I.A.); e terceira, a atribuição de um papel ativo à sociedade na prevenção e atenuação dos efeitos negativos da sua atividade na prossecução dos objetivos de sustentabilidade social e ambiental (especialmente visível no princípio I.B.).

Centrando agora a atenção nas recomendações, estabelece a recomendação I.1. que “[a] sociedade explicita em que termos a sua estratégia procura assegurar o cumprimento dos seus objetivos de longo prazo e quais os principais contributos daí resultantes para a comunidade em geral”¹⁰.

Esta recomendação não é totalmente nova, correspondendo, com alterações, à anterior recomendação IV.3., introduzida, como referimos *supra*, na revisão de 2020¹¹.

¹⁰ Na redação anterior lia-se: “[n]o relatório anual, o órgão de administração explicita em que termos a estratégia e as principais políticas definidas procuram assegurar o êxito a longo prazo da sociedade e quais os principais contributos daí resultantes para a comunidade em geral”.

¹¹ No primeiro exercício em que foi objeto de monitorização, a recomendação IV.3. teve uma percentagem de acolhimento de 60% no universo global das empresas monitorizadas, subindo essa percentagem para 67% no conjunto das empresas do, à data, PSI20. No processo de monitorização seguinte, relativo ao exercício de 2021, o acolhimento desta recomendação subiu para 74% no universo global das empresas monitorizadas, passando para 84% no conjunto das empresas do PSI. – *Vide*, respetivamente, COMISSÃO EXECUTIVA DE ACOMPANHAMENTO E MONITORIZAÇÃO DO CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DO IPCG, *Relatório Anual de Monitorização 2020*, Lisboa, IPCG, 2021, p. 48 e COMISSÃO EXECUTIVA DE ACOMPANHAMENTO E MONITORIZAÇÃO DO CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DO IPCG, *Relatório Anual de Monitorização 2021*, Lisboa, IPCG, 2022, p. 53, ambos disponíveis em <<https://cgov.pt/codigo-de-governo-das-sociedades/relatorios-anuais-de-monitorizacao>>.

Da leitura da recomendação resulta que a mesma reflete preocupações com a sustentabilidade numa dupla medida: por um lado, com a sustentabilidade a longo prazo da própria sociedade comercial, numa clara referência à importância de a sociedade adotar estratégias de combate ao risco do *short-termism*¹²; e por outro lado, com a adoção ativa, por parte da sociedade, de comportamentos promotores de sustentabilidade na comunidade em que esta se insere. Trata-se, por outras palavras, da adoção de uma ideia de *sustentabilidade bilateral*, em linha com a ideia de que deve relevar não apenas a sustentabilidade *interna*, mas também ser ponderada a sustentabilidade *externa* à sociedade, tendo em conta o impacto desta em terceiros¹³.

A segunda parte da recomendação – relativa aos contributos que da estratégia da sociedade resultam para a *comunidade em geral* – constitui uma concretização recomendatória do princípio I.A., nos termos do qual, como mencionado *supra*, se reconhece às sociedades comerciais um papel central como agentes ativos na prossecução e promoção efetiva dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável definidos no quadro das Nações Unidas. Recomenda-se, assim, que da estratégia definida pela sociedade resulte claro quais os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável que a mesma se propõe e promete a prosseguir, de que modo e com que resultados efetivos, tendo em consideração a natureza da sua atividade e a sua dimensão.

¹² Apontando o combate ao *short-termism* como um dos grandes desafios do governo societário atual, em especial nas sociedades cotadas, e identificando algumas das estratégias de combate a este fenômeno, como alterações aos esquemas de remuneração dos investidores, imposição de deveres de transparência mais amplos e criação de ações de lealdade, v., entre muitos, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2017, p. 21. Mas chamando a atenção para que o *short-termism* (sobretudo o do *mercado*) não está necessariamente ligado à sustentabilidade, uma vez que o verdadeiro problema (a qual o que chama “Type B Social Problems”) não é o de uma orientação pelo prazo, curto ou longo, mas sim o de as sociedades conseguirem “externalizar custos e internalizar lucros”, MARK J. ROE, “What is Stock Market Short-Termism?”, in *ECGI Working Paper Series in Law*, 658/2022, 2022, p. 2.

¹³ Referindo-se já à sustentabilidade bilateral no sentido de que a expressão do artigo 64.^º do CSC abrange, “além de outras pessoas que tenham interesse relevante para a *sustentabilidade* da sociedade, também aquelas para cuja *sustentabilidade* a sociedade desempenha um papel relevante”, já que “[o]s stakeholders são importantes para a sociedade, mas a sociedade também é importante para eles” – PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais”, in DSR, Vol. 1, 2009, pp. 20-21. Cfr. ainda RUI PEREIRA DIAS, MAFALDA DE SÁ, “Deveres dos Administradores e Sustentabilidade”, in PAULO CÂMARA (COORD.), *Administração e Governação das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2020, p. 44.

Conforme resulta do Relatório Anual de Monitorização relativo ao exercício de 2021¹⁴, entre as práticas adotadas que consubstanciaram um juízo de acolhimento desta segunda parte da recomendação encontram-se, designadamente, “a adoção de políticas de responsabilidade social nas áreas onde as empresas atuam e na comunidade onde se inserem, a criação de projetos inovadores para a promoção de boas práticas ambientais, sociais e de governo e a criação de departamentos com competências na definição e implementação de estratégias de promoção da sustentabilidade e criação de valor social de longo prazo”.

Atentando agora na recomendação I.2., introduzida na revisão de 2023, dela consta que “[a] sociedade identifica as principais políticas e as principais medidas adotadas no que respeita ao cumprimento dos seus objetivos ambientais e sociais”.

O acolhimento desta recomendação pressupõe uma atuação concertada em dois momentos cronologicamente sequenciais: um primeiro momento, em que a sociedade terá de fixar os objetivos ambientais e sociais que se propõe alcançar; e um segundo momento, em que a sociedade determina quais as principais políticas e medidas a adotar para assegurar o cumprimento desses objetivos.

Da conjugação entre o texto da recomendação e o princípio I.B., de que ela constitui concretização, parece resultar que a fixação dos objetivos ambientais e sociais pela sociedade deverá ter como limiar-base a *prevenção*, com o sentido cumulativo de *evitar* e *atenuar*, dos “*efeitos negativos relacionados com o impacto ambiental e social decorrente do exercício da sua atividade*” (redação do princípio I.B.). A parte final deste princípio (“(...) *em termos ajustados à respetiva natureza e à dimensão da sociedade*”) introduz, porém, um juízo de ponderação que parece remeter para o critério da *dupla materialidade*, nos termos do qual a fixação destes objetivos ambientais e sociais e das políticas e medidas adotadas para o seu cumprimento devem ter em consideração, por um lado, o impacto efetivo ou potencial das atividades da sociedade nas pessoas e no ambiente, e por outro lado, o impacto efetivo ou potencial das políticas e das medidas de promoção dos objetivos ambientais e sociais traçados na própria sociedade¹⁵.

¹⁴ COMISSÃO EXECUTIVA DE ACOMPANHAMENTO E MONITORIZAÇÃO DO CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DO IPCG, *Relatório Anual de Monitorização 2021* cit., pp. 53 e 54.

¹⁵ Estabelecendo a relação entre a implementação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, os fatores ESG e o critério da dupla materialidade, JAVIER DELGADO-CEBALLOS, NATALIA ORTIZ-DE-MANDOJANA, RAQUEL ANTOLÍN-LÓPEZ e IVAN MONTIEL, “Connecting the Sustainable Development Goals to firm-level sustainability and ESG factors: The need for double materiality”, *Business Research Quarterly*, vol. 26, n.º 1, 2023, pp. 2 ss.

Estão subjacentes a esta recomendação preocupações de reporte de sustentabilidade, mas também, e sobretudo, numa estratégia de antecipação e preparação das empresas para as expectáveis evoluções legislativas nesta matéria¹⁶, concretizações de comportamentos de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade.

A inclusão deste novo capítulo I na revisão de 2023 do Código de Governo das Sociedades do IPCG encontra-se em linha com as mais recentes experiências internacionais de regulação das boas práticas de governo societário.

Assim, por exemplo, a autossustentabilidade da sociedade e a criação, por esta, de valor a longo prazo de um modo sustentável («*sustainable long-term value creation*») foram também escolhidas como objeto do princípio 1.1. do Código de Governo das Sociedades dos Países Baixos, na revisão de 20 de dezembro de 2022¹⁷. Conforme se pode ler na nota explicativa deste princípio, embora não constitua uma obrigação de resultado (mas apenas de meios, acrescentamos), a sustentabilidade a longo prazo deve ser a *consideração-chave* na fixação da estratégia da sociedade e na tomada de decisões, devendo os interesses das partes interessadas ser alvo de ponderação cuidada^{18/19}.

¹⁶ Reportamo-nos, neste ponto, à proposta de Diretiva relativa ao Dever de Diligência das Empresas em matéria de Sustentabilidade (CSDD).

¹⁷ Disponível para consulta em <<https://www.ecgi.global/node/10194>>.

¹⁸ Na versão inglesa: “[...]long-term sustainability is the key consideration when determining strategy and making decisions, and stakeholder interests are taken into careful consideration.” – IDEM, *ibidem*.

¹⁹ Relembre-se que a jurisprudência neerlandesa tem assumido um papel pioneiro na afirmação e promoção da responsabilidade social das empresas em matéria de sustentabilidade ambiental e social, de que é corolário a já muito glosada decisão de 26 de maio de 2021, do Juízo de Comércio do Tribunal de Haia, no âmbito do caso “*Vereniging Milieudefensie et al. v. Royal Dutch Shell PLC*” – disponível para consulta em <<https://uitspraken.rechtspraak.nl/#!/details?id=ECLI:NL:RBDHA:2021:5339>>. Sobre este caso, de forma desenvolvida, CHIARA MACCHI e JOSEPHINE VAN ZEBEN, “Business and human rights implications of climate change litigation: Milieudefensie et al. v Royal Dutch Shell”, RECIEL – Review of European, Comparative & International Environmental Law, vol. 30, n.º 3, 2021, pp. 295 ss., disponível em <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/reel.12416>>; na doutrina portuguesa, por todos, CATARINA SERRA, “Empresas e Human Rights Due Diligence – Algumas observações a propósito de desenvolvimentos recentes”, DSR, ano 14, vol. 27, 2022, pp. 27 ss. e MARIA REGINA REDINHA e MARIA RAQUEL GUIMARÃES, “Editorial: Clima estável: a urgência de um direito, a propósito do caso Milieudefensie et al. v. Royal Dutch Shell”, RED, vol. 26, n.º 3, 2021, pp. 1 ss., disponível em <https://cij.up.pt/client/files/0000000001/1-editoral_1789.pdf>.

Em sentido próximo, o Código de Governo das Sociedades alemão, na versão de abril de 2022²⁰, dedica também a sua primeira recomendação ao tema da sustentabilidade, nela fazendo, por duas vezes, menção ao juízo de dupla materialidade, traduzido na ponderação, ao nível da estratégia da empresa, tanto dos seus objetivos económicos de longo prazo como de objetivos ambientais e sociais^{21/22}.

Por sua vez, o Código de Governo das Sociedades francês, na versão de dezembro de 2022, dedica a recomendação 5 a preocupações de responsabilidade social e ambiental da empresa²³, estabelecendo que a sociedade, através da sua administração, deve fixar as orientações estratégicas plurianuais em matéria de responsabilidade social e ambiental e elaborar um plano de ação que contenha as medidas para promoção dessas orientações estratégicas e respetivo horizonte temporal. Fixa ainda a recomendação 5.3. que os objetivos em matéria ambiental devem ser precisos e determinados para diferentes horizontes temporais, determinando a recomendação 5.4. que estes objetivos ambientais e principais medidas da sua implementação são apresentados à assembleia geral com uma periodicidade mínima de três anos, ou em caso de alteração significativa da estratégia traçada.

Importa, por fim, sublinhar que as boas práticas de governo relacionadas com a salvaguarda e promoção da sustentabilidade não se restringem, no Código de Governo das Sociedades do IPCG, ao capítulo I, perpassando inúmeros outros princípios e recomendações. Destaquem-se, a título de exemplo, a recomendação de fixação, prévia e abstrata, de requisitos de diversidade, em especial no que respeita à igualdade entre homens e mulheres, em matéria de perfil dos membros dos órgãos da sociedade (recomendação II.2.1.); a recomendação de que o regulamento do órgão

²⁰ Disponível para consulta em <<https://www.ecgi.global/node/9896>>.

²¹ "A.1. Der Vorstand soll die mit den Sozial- und Umweltfaktoren verbundenen Risiken und Chancen für das Unternehmen sowie die ökologischen und sozialen Auswirkungen der Unternehmensaktivität systematisch identifizieren und bewerten. In der Unternehmensstrategie sollen neben den langfristigen wirtschaftlichen Zielen auch ökologische und soziale Ziele angemessen berücksichtigt werden. Die Unternehmensplanung soll entsprechende finanzielle und nachhaltigkeitsbezogene Ziele umfassen".

²² Note-se que o ordenamento jurídico alemão tem assumido um papel pioneiro na afirmação e promoção da responsabilidade social das empresas em matéria de sustentabilidade, com a entrada em vigor, no dia 1 de janeiro de 2023, da lei sobre o dever de diligência das empresas para evitar violações dos direitos humanos nas cadeias de abastecimento (conhecida como Lei da cadeia de abastecimento) [no original: *Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen in Lieferketten (Lieferkettengesetz)* (LkSG)], de 22 de julho de 2021.

²³ Disponível para consulta em <<https://www.ecgi.global/node/10195>>.

de fiscalização imponha que este fiscalize a adequação do processo de preparação e de divulgação de informação financeira e de sustentabilidade pelo órgão de administração (veja-se a conjugação da recomendação VIII.1.1. com o princípio VIII.1.A.); e as novas recomendações VII.7, VII.8 e VII.9, relativas à análise do risco ambiental e social e do uso de inteligência artificial na tomada de decisões pelos órgãos da sociedade, que serão objeto de análise nos pontos seguintes.

3. Risco

3.1. A designação de uma comissão de risco (recomendação VII.2.)

É hoje inegável a importância e a omnipresença do risco como elemento da realidade da atividade humana e da atividade empresarial. O Código de Governo das Sociedades do IPCG, ciente da centralidade dos temas de controlo interno e de gestão do risco para a vida das sociedades, desde o primeiro momento os considerou no seio das suas recomendações, conforme testemunha a versão originária do Código em 2018²⁴. Com a revisão de 2023, o princípio que preside às recomendações constantes do capítulo VII (anterior capítulo VI., no seu essencial) afirma: “*Tendo por base a estratégia de médio e longo prazo, a sociedade institui um sistema de controlo interno, compreendendo as funções de gestão e controlo de risco, compliance e auditoria interna, que permita antecipar e minimizar os riscos inerentes à atividade desenvolvida.*”²⁵

²⁴ Em rigor, o reconhecimento mencionado muito se deve ao papel da *soft law*, quer no plano europeu, quer no plano nacional. Já em 1994, partindo de uma conceção mais objetiva de *soft law* no Direito da União Europeia, Francis Snyder referia-se a esta como “regras de conduta que, em princípio, não têm força jurídica vinculativa, mas que, apesar disso, podem ter efeitos práticos.” – FRANCIS SNYDER, *Soft Law and Institutional Practice in the European Community*, 1994, p. 65, disponível em <https://link.springer.com>. Entre nós, veja-se, nomeadamente, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2018, pp. 284 ss. (sobre o papel da autorregulação e a evolução que se deu no governo societário em 2018, pp. 288-289). Entretanto, a *soft law*, cuja relação com a *hard law* se parece caracterizar menos como um *preto vs. branco* do que como um *espectro de variadíssimos cinzentos*, vem sendo objeto de análise nos mais diversos domínios, desde logo na própria metodologia jurídica: cfr. p. ex., para lá das demais contribuições do livro, o capítulo introdutório de PETRA L. LÁNCOS, LUIS ARROYO JIMÉNEZ, “Introduction to The Legal Effects of EU Soft Law”, in PETRA L. LÁNCOS, NAPOLEON XANTHOULIS, LUIS ARROYO JIMÉNEZ (EDS.), *The Legal Effects of EU Soft Law – Theory, Language and Sectoral Insights*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham / Northampton, MA, 2023, pp. 1 ss..

²⁵ Como refere Pedro Maia, a propósito do controlo interno e gestão de riscos no atual regime bancário: “[i]ncumbe a esta função assegurar a *adequação e a eficiência organizatória*

Do teor recomendatório que se segue ao princípio transcrito é possível retirar que o risco é um domínio *polivalente e interorgânico*: assume-se como matéria de *administração* – veja-se a atual recomendação VII.1. –, mas também como matéria de *fiscalização* – vejam-se, nomeadamente, as atuais recomendações VII.3., VII.4., VII.10. e, ainda, VII.11. do Código de Governo das Sociedades. Se até à revisão de 2023 podíamos afirmar que o órgão de administração “debatia”, “aprovava” e “fixava” e o órgão de fiscalização “controlava”, “garantia”, “avaliava”, “propunha”, numa delimitação de competências que já reconhecia aquela necessária “interorganicidade”, a introdução da recomendação VII.2. pode vir a contribuir para uma mudança de paradigma. É seu teor o seguinte: “A sociedade dispõe de uma comissão especializada ou de um comité composto por especialistas em matéria de risco que reporta regularmente ao órgão de administração”.

A pertinência do tema revela-se na medida em que, tradicionalmente, pelo menos nos sistemas latinos, a função de administrar não se funde, nem confunde, com a função de fiscalizar. Não será tanto assim nas sociedades anónimas que adotem o modelo dualístico, germânico ou da separação²⁶, nas quais o conselho geral e de supervisão, além de funções de fiscalização, poderá assumir funções de administração.

Apesar dos prós e contras apontados a cada um dos sistemas²⁷, a verdade é que se tem vindo a assistir a uma “convergência prática ou funcional de todos eles”²⁸; se o sistema monístico se tem vindo a aproximar do dualístico (por força da divisão de incumbências, assistindo-se hoje à evolução de um *managerial model* para um *monitoring model*, isto é: ao passo que anteriormente o conselho de administração geria os negócios sociais, hoje a gestão é confiada primordialmente a administradores executivos, cabendo aos não executivos funções de vigilância sobre os primeiros),

dos sistemas de controlo interno, o que atribui um caráter inteiramente novo e, de certo modo, discrepante com a natureza da função: em vez de meramente censório (limitando ou identificando atos ou omissões indevidas), passa a ter um pendor *positivo*, de *direção* ou mesmo de *administração*, ao assumir a incumbência de se pronunciar e contribuir positivamente para a adequação organizatória” – PEDRO MAIA, “Direito das Sociedades Bancárias”, *RLJ*, ano 149.º, n.º 4023, Julho-Agosto de 2020, p. 397.

²⁶ J.M. COUTINHO DE ABREU, *Governação das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 35.

²⁷ Se por um lado, o sistema monístico possibilita uma maior e melhor partilha de informações entre administradores executivos e não executivos, na medida em que ambos integram o mesmo órgão, por outro, ao sistema dualístico há que reconhecer a virtualidade de demarcar com maior firmeza e nitidez as competências entre órgão de gestão e de controlo, evitando-se, por esta via, os conflitos de interesses que surgem por vezes nas sociedades com uma estrutura orgânica de tipo monístico.

²⁸ J.M. COUTINHO DE ABREU, *Governação...*, cit., p.38.

também o dualístico se tem vindo a aproximar do monístico (por força das exigências de cooperação e informação entre órgãos)²⁹.

Convergência que poderá sair beneficiada com o acolhimento da nova recomendação VII.2. do Código de Governo das Sociedades, sem que com isso se desvirtue o núcleo de competências próprias, e exclusivas, de cada órgão social. Isto porque, como aponta Pedro Maia, "a função de controlo interno surgiu como uma *função de administração* – uma *função de controlo* a par da *função de gestão* que o órgão de administração também assume – pelo que é enquadrada numa perspetiva *ativa*, de *gestão e preventiva*. Ao invés, o órgão de fiscalização, ao menos historicamente nos direitos latinos, foi dotado de funções *ex post*"³⁰. Ou seja: em matéria de controlo interno e gestão de risco incumbia *a montante* ao órgão de administração delinear e definir, prevenir e mitigar; ao passo que, *a jusante*, recaía sobre o órgão de fiscalização a competência para supervisionar a eficácia da atuação daquele. O que, de resto, é ainda hoje bem patente no artigo 420.º, n.º 1, i), do CSC, para o fiscal único ou conselho fiscal, e no artigo 441.º, n.º 1, i), do CSC, para o conselho geral e de supervisão.

Como acima adiantámos, a recomendação é a de que a sociedade disponha de uma *comissão especializada* sobre o risco; ou, se assim não ocorrer, que exista um *comité composto por especialistas em matéria de risco*, o qual deverá então *reportar regularmente ao órgão de administração*.

A par das comissões internas já anteriormente previstas pelo Código de Governo das Sociedades – governo societário, remunerações, nomeações de membros dos órgãos da sociedade (II.2.5.) e nomeações de quadros dirigentes (VI.3.3.) –, a revisão de 2023 institui assim, na recomendação VII.2., a comissão (ou o comité) em matéria de risco.

A primeira nota sobre o teor recomendatório em análise prende-se com a possibilidade de a sociedade criar uma comissão especializada ou um comité composto por especialistas em matéria de risco. Segundo o Código de Governo das Sociedades entendem-se por *comissões, comissões da sociedade, comissões especializadas ou comissões internas* as *comissões compostas maioritariamente por membros de órgãos da sociedade, a quem estes atribuam funções no âmbito societário, excluindo a comissão de remunerações nomeada pela Assembleia Geral, ao abrigo do disposto no art. 399.º do Código das Sociedades Comerciais, exceto quando o Código expressamente indique o contrário*. A noção de *especialistas* não é aqui densificada; não parece, neste

²⁹ RENATA MELO ESTEVES, *O Papel do Sócio na Gestão Societária – Um Contributo para a (Re)compreensão da Responsabilidade Civil Societária*, 2018, p. 27., disponível em: <https://estudo-geral.uc.pt/handle/10316/85860>.

³⁰ PEDRO MAIA, "Direito das Sociedades Bancárias", *cit.*, p. 392.

contexto, que se pretenda mais do que assegurar que o comité é composto por membros com conhecimentos adequados em matéria de risco³¹, seja em virtude da sua formação académica, seja em virtude da sua experiência profissional (ou, naturalmente, de ambas), enquanto verdadeiras “qualidades legitimadoras positivas”³² de tais sujeitos, indispensáveis para o exercício das suas funções.

A recomendação VII.2. abre a porta, deste modo, a dois cenários alternativos: 1) ser criada, em matéria de risco, uma comissão, composta maioritariamente por membros de órgãos da sociedade, nomeadamente por membros do órgão de fiscalização; ou 2) ser criado um comité composto por especialistas em matéria de risco. Em ambos os casos, as questões que se erguem são várias e de diversa índole; deixemos para já, nesta ocasião, duas observações iniciais.

Primeiro, quanto à constituição de uma comissão especializada, podemos defrontar-nos com o peculiar caso de a comissão ser composta maioritária ou até exclusivamente por membros do órgão de fiscalização. O que nos leva inevitavelmente a questionar: qual o núcleo de competências da comissão ou comité em matéria de risco? Trata-se uma competência *ativa*, de *gestão, preventiva, ou antes* uma competência de *acompanhamento e de supervisão*? No último caso, acabaríamos por ter uma duplicação de atribuições face ao órgão de fiscalização – previstas já no teor das recomendações VII.3., VII.4., VII.10. e VII.11. do Código de Governo das Sociedades.³³ Já no primeiro, teríamos, de forma algo inovadora, membros do órgão de fiscalização, ainda que sob a veste da comissão de risco, com

³¹ A referência aos “conhecimentos” em determinada matéria como requisito para a composição de um órgão social é conhecida do nosso CSC, no que respeita às funções de fiscalização, ao prever-se, tomando como exemplo o mais comum modelo latino, que o conselho fiscal “deve incluir pelo menos um membro que tenha curso superior adequado ao exercício das suas funções e *conhecimentos em auditoria ou contabilidade (...)*” (italico nosso) – cfr. art. 414.º, n.º 4, do CSC; v. ainda, em termos idênticos, os arts. 423.º-B, n.º 4 (para a comissão de auditoria) e 444.º, n.º 5 (quanto à comissão para as matérias financeiras).

³² Para usar a expressão de Gabriela Figueiredo Dias a propósito da noção referida na nota anterior: cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Artigo 414.º – Composição qualitativa”, in JORGE M. COUTINHO DE ABREU (COORD.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2019, pp. 563 ss..

³³ Em particular sobre a articulação entre órgão de fiscalização e comités de controlo interno, ainda que não constituídos nos termos previstos pelo nosso Código de Governo das Sociedades, v. FEDERICO PARMEGGIANI, “Il collegio sindacale e il comitato per il controlo interno: una convivenza possibile?”, *Giurisprudenza Commerciale*, n.º 36.2., 2009, pp. 306 e ss.

incumbências próprias da administração: competências que pertencem, em primeira linha, ao órgão de administração.

Ou seja: numa clara mitigação do modelo tradicional e rígido de separação administração *vs* fiscalização, poderemos assistir a membros do órgão de fiscalização, que compõem uma comissão de risco, a desempenharem funções que tradicionalmente são de administração e, por sua vez, o órgão de administração, enquanto órgão com a competência primeira nas matérias visadas, a supervisionar o desempenho destas funções, por parte de membros do órgão de fiscalização.

Certo é que, enquanto comissão especializada, também a comissão de risco deverá ser dotada de um regulamento interno, do qual constem as suas concretas atribuições. Podem estas ser de pendor mais gestionário ou de supervisão. Contudo, seja como for, fica dado – mais um – passo no sentido de, numa leitura, fazer *convergir* funções de gestão e de fiscalização, por oposição ao modelo mais tradicional e estanque de repartição de competências, ou, numa outra leitura, de promover matizes mais *variáveis* e *entrelaçados* nas relações interorgânicas.

Segundo, atentemos agora na já referida possibilidade de se criar um comité de especialistas em matéria de risco, em alternativa à constituição de uma comissão especializada. Com uma importante e determinante ressalva: “(...) que reporta regularmente ao órgão de administração.”

Parece-nos evidente, como tal, que a existência de um comité em matéria de risco não libera os membros do órgão de administração – e até de fiscalização – das suas competências primárias e, consequentemente, da eventual responsabilização pelo inadimplemento dos seus deveres gerais. Atento, inclusivamente, o quadro normativo em matéria de distribuição de competências entre órgãos, parece-nos que o dever de reporte do comité de risco ao órgão de administração, mais do que uma via de fluxo de informação intrassocietária, é também um meio de *controlo*, por parte do órgão de administração, do desempenho de tais funções: mais uma vez, o órgão de administração com certas funções de fiscalização. No entanto, não deixa o órgão de fiscalização de reter a competência primordial em matéria de controlo interno e gestão de risco.

Assim, a criação de um comité de especialistas³⁴ – terceiros em relação aos órgãos sociais, ainda que eventualmente parte dos seus quadros de

³⁴ No que respeita à sua constituição, parece que o comité deverá funcionar colegialmente, muito embora a questão não seja pacífica: v., com referências, PEDRO MAIA, “Direito das Sociedades Bancárias”, *cit.*, p. 394. Entendimento esse que sai também reforçado pelo teor da Recomendação da Comissão de 15 de fevereiro de 2005 (2005/162/CE), relativa ao papel dos administradores não executivos ou membros do conselho de supervisão de

profissionais – em matéria de risco não mitiga ou anula os deveres dos membros dos órgãos sociais, nem tão-pouco a sua eventual responsabilização pelo respetivo incumprimento³⁵. Ao invés, a mesma poderá ser decorrência da manutenção das competências orgânicas em matéria de risco e até do reforço das mesmas, em face do dever de controlo da atuação dos membros do comité: à responsabilidade destes que eventualmente tenha lugar juntar-se-á a responsabilidade civil societária dos membros dos órgãos sociais pela violação quer de deveres legais específicos, quer do dever geral de cuidado previsto pelo art. 64.º, n.º 1, al. a) do CSC.

Concluímos, assim, que a recomendação VII.2. introduz significativas inovações em matéria de controlo interno e de risco: para além de fomentar ativamente a partilha de competências entre *administração* e *fiscalização*, contribuindo para a superação do modelo tradicional rígido de separação de competências entre órgãos, institui a possibilidade de terceiros, especialistas na matéria de risco, desempenharem também eles tais funções, reportando periodicamente ao órgão com competência primária na matéria, isto é, o órgão de administração.

3.2. A relação entre risco e sustentabilidade ambiental e social (VII.7. e VII.8.)

Também com ligação com o tema do risco, a revisão de 2023 traz-nos duas novidades nas recomendações VII.7. e VII.8. A primeira prevê: “A sociedade institui processos para coligir e processar dados relacionados com a sustentabilidade ambiental e social, para alertar o órgão de administração acerca dos riscos em que a sociedade esteja a incorrer e propor estratégias para a sua mitigação”. E na segunda encontramos o seguinte: “A sociedade informa sobre o modo como as alterações climáticas são consideradas na organização e sobre a forma como pondera, nos processos de decisão, a análise do risco climático”.

sociedades cotadas e aos comités do conselho de administração ou de supervisão no seu Anexo I, ponto 1.1.: “Os comités criados no âmbito do conselho de administração ou de supervisão devem normalmente ser compostos por pelo menos três membros. Nas sociedades em que o conselho de administração ou de supervisão tiver um número de membros reduzido, os comités podem excepcionalmente ser compostos apenas por dois membros”.

³⁵ Já assim, também na Recomendação da Comissão de 15 de fevereiro de 2005 (2005/162/CE), ponto 6.1.: “(...) A criação dos comités não se destina, em princípio, a retirar as questões que incumbem ao próprio conselho de administração ou de supervisão, que continuam a ser inteiramente responsáveis pelas decisões tomadas no seu domínio de competência”.

Em matéria de governação, atualmente, várias posições emergem quando colocamos a tónica em três matérias: *interesse social, deveres dos administradores e sustentabilidade*. Partindo da questão de saber se é possível impor aos sócios e administradores um dever, decorrente do conceito de interesse social ou até do artigo 64.^º do CSC, de zelar por interesses terceiros, emergem teses que advogam num sentido e outro.³⁶ No entanto, revela-se incontornável, hoje, o reconhecimento pelas sociedades comerciais da importância de recomendações e práticas de pendor social e ambiental, decorrentes da designada “responsabilidade social das empresas”. Pode discutir-se se estamos ainda fora do domínio dos “deveres jurídicos impostos legalmente e heteronomamente vinculantes”, e ao invés dentro de um “espaço de discricionariedade”, cuja inobservância não encontraria, pelo menos diretamente, qualquer consequência jurídica³⁷. Se a evolução do pensamento e da realidade vem sendo frenética nestes domínios, aumentando as incertezas de quem os analisa, certo é que, caracterizando-se o espaço recomendatório pelo recurso a “regras de conduta que, em princípio, não têm força jurídica vinculativa, mas que, apesar disso, podem ter efeitos práticos”³⁸, não é *em si mesmo* o não acolhimento de recomendações do Código do IPCG, porque fundado na *supra* mencionada lógica de *comply or explain*, gerador *imediato* de tais consequências jurídicas.

Catarina Serra, aludindo à conhecida noção de *interesse social iluminado* (ou *enlightened share value*), enuncia que este significa “realizar o fim ou interesse social, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios, mas sabendo que, em determinados casos, para atingir este objetivo é preciso que quem atua pela sociedade promova (estabeleça e proteja) um conjunto de relações estáveis e duradouras da empresa com os trabalhadores, credores, clientes e fornecedores – numa palavra: que invista em relações

³⁶ Como resumem Rui Pereira Dias e Mafalda Sá: “Na sua base encontramos o confronto entre contratualismo e institucionalismo, consoante se entenda, no que ao interesse social diz respeito, que este é o interesse comum dos sócios enquanto tais e nenhum outro, ou antes o da sociedade “em si”, tratando-se então de um interesse comum, não apenas aos sócios, mas também a outros sujeitos. Este debate corresponde, grosso modo, à oposição entre teorias ou modelos orientados para os interesses dos acionistas (shareholder primacy) ou também para outros sujeitos em torno da sociedade (stakeholders theory)” –RUI PEREIRA DIAS, MAFALDA DE SÁ, “Deveres dos Administradores e Sustentabilidade”, cit., p. 36.

³⁷ RICARDO COSTA, ““Responsabilidade social” na (ir)racionalidade das decisões dos administradores de sociedades”, *Revista de Direito Comercial, Liber Amicorum Pedro Pais de Vasconcelos*, 2021 p. 1264.

³⁸ Cfr. de novo FRANCIS SNYDER, *Soft Law and Institutional Practice in the European Community* cit., p. 65.

que aumentam o valor global da empresa”³⁹. Não se revela, como tal, imperioso conciliar totalmente, ou atender em primeira linha, a todos os grupos de interesses; no entanto, o que é possível é promover uma harmonização de soluções, num espaço que é de discricionariedade, por forma a que interesses de *shareholders*, mas também de *stakeholders*, sejam considerados.

Encontramos aqui também as preocupações conexas com a sustentabilidade ambiental e social. Num tempo, como o nosso, em que a comunidade está mais alerta para todas as questões ligadas à sustentabilidade, a sociedade comercial que tome decisões de gestão que desconsiderem ou que lesem essa dimensão corre, nomeadamente, o risco de ver diminuídos os seus lucros. No limite, mesmo que se pugne pela ideia de que a sustentabilidade ambiental e social não é atendível para efeitos de gestão societária, a verdade é que se for totalmente desconsiderada, a sociedade estará a potenciar um risco de ver diminuído o seu lucro e, por conseguinte, o de estar a tomar decisões que não se alinharam com o interesse social.

Ora, interligando-se *risco* e *sustentabilidade*, também na perspetiva do Código do IPCG, as sociedades devem instituir processos para coligir e processar dados relacionados com a sustentabilidade ambiental e social: só assim poderá alertar-se oportunamente o órgão de administração para os riscos em que a sociedade esteja a incorrer e/ou a potenciar no contexto a ela envolvente e, se for o caso, serem atempadamente propostas estratégias para a sua mitigação (VII.7.). Na mesma linha, a importância central das *alterações climáticas*, e bem assim dos riscos que elas comportam para a atividade empresarial de quaisquer grandes sociedades, justifica que estas devam informar o mercado sobre como consideram o tema na sua organização e nos seus processos de decisão (VII.8.).

As novas recomendações introduzidas com a revisão de 2023 no Código de Governo das Sociedades não refletem necessariamente uma tomada de posição sobre a atual compreensão e concretização do conceito de interesse social. Mas delas resulta um alerta às sociedades para o facto de o mercado estar atento às dimensões conexas com a sustentabilidade ambiental e social e, por conseguinte, deverem essas mesmas sociedades analisar o risco daí decorrente. De modo geral, o conceito de risco refere-se à situação de incerteza acerca da potencial ocorrência de um evento

³⁹ CATARINA SERRA, “Entre Corporate Governance e Corporate Responsibility: Deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, in *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2011, p. 247.

gerador de prejuízo⁴⁰⁻⁴¹. Ao adotar práticas socialmente responsáveis, as sociedades estarão a mitigar potenciais impactos negativos não só na comunidade em geral, mas também nas suas operações e relacionamentos comerciais.

Assim, a identificação, análise, monitorização e mitigação do risco no domínio da sustentabilidade ambiental e social, tal como surge formulada nas recomendações VII.7. e VII.8., revela-se não só como um meio de contribuir para a *comunidade em geral*, mas também, potencialmente, como um mecanismo de maximização do lucro, se lograr evitar perdas e criar oportunidades de negócio: empresas que adotam práticas sustentáveis podem obter vantagens competitivas, atrair clientes preocupados com o meio ambiente e desenvolver produtos e serviços inovadores para atender à procura do mercado.

4. Risco (cont.): o papel da inteligência artificial (VII.9.)

4.1. Inteligência artificial e *corporate governance*

Tendo em consideração os desenvolvimentos tecnológicos e a proliferação da utilização de inteligência artificial pelas sociedades comerciais, a versão revista em 2023 do Código de Governo das Sociedades do IPCG não poderia deixar de se debruçar sobre esta matéria. À luz da nova recomendação VII.9, a sociedade deve *informar, no relatório de governo, sobre os mecanismos de inteligência artificial que sejam utilizados como instrumento de tomada de decisões por parte dos órgãos sociais*.

⁴⁰ MARIANA FONTES DA COSTA, *Da Alteração Superveniente das Circunstâncias – Em Especial à Luz dos Contratos Bilateralmente Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2017, p. 374.

⁴¹ E as possibilidades neste domínio são infinidáveis, conforme resulta de uma análise dos relatórios de governo societário publicados pelas cotadas portuguesas: desde o *risk regulatório* (as exigências ambientais têm vindo a ser cada vez mais regulamentadas; as empresas que não cumprem essas regulamentações estão sujeitas a multas, sanções legais e restrições operacionais); o *risk de reputação* (a preocupação e consciencialização dos consumidores e *stakeholders* sobre as questões ambientais e sociais têm vindo a aumentar e procura-se apoiar sociedades que adotam práticas mais sustentáveis – se uma sociedade for associada a impactos ambientais negativos, a sua reputação pode sair prejudicada, resultando em perda de clientes, boicotes e danos potenciais à sua solvabilidade); o *risk de cadeia de abastecimento* (as preocupações ambientais são também transversais a todas as etapas da cadeia de produção; a desconsideração daquelas pode resultar na diminuição de oportunidades de negócio), ou ainda o *risk financeiro* (desastres naturais podem nomeadamente interromper a produção, causar danos em infraestruturas, e traduzir-se em prejuízos financeiros substanciais).

Olhando para esta recomendação, duas questões saltam logo à vista: a primeira corresponde à definição de *mecanismos de inteligência artificial*; a segunda, por sua vez, leva-nos a indagar qual o nível de envolvimento dos mecanismos artificialmente inteligentes na tomada de decisão a que se reporta a recomendação.

Assim, a análise do impacto da inteligência artificial no governo das sociedades, à luz da recomendação VII.9, passará pela resposta a estas duas questões. Em acréscimo, uma vez que, conforme veremos mais adiante, o objeto desta recomendação terá de ser devidamente circunscrito, entendemos que será útil analisar que efeito terá a inteligência artificial nas dinâmicas do governo societário, não sob um ponto de vista dos vários papéis que poderão, ainda que em abstrato, caber à inteligência artificial na administração de uma sociedade, mas sim sobre o tipo de alterações ou adaptações que a utilização de mecanismos artificialmente inteligentes na tomada de decisões implicará, agora, no funcionamento dos órgãos sociais, em particular do órgão de administração⁴².

Antes de ponderarmos que alterações a utilização acarretará nas dinâmicas do órgão de administração, entendemos que haverá utilidade em discorrer primeiramente, ainda que de forma breve, sobre o que se deve entender por *inteligência artificial* no contexto da nova recomendação VII.9.

4.2. Noção de inteligência artificial para efeito do Código do IPCG na revisão de 2023

A primeira questão que a leitura da recomendação VII.9. nos suscita é a de perceber o que se deve entender por mecanismos de inteligência artificial. Tratando-se embora de uma expressão que, nos tempos recentes, tem sido fortemente utilizada e cujas origens remontam à década de 50 do século passado⁴³, definir *inteligência artificial* é uma tarefa que se revela de

⁴² O nosso foco incidirá sobre o órgão de administração, na medida em que se entende que é no seio deste órgão que a influência da inteligência artificial se fará sentir de forma mais intensa. Neste sentido, *vide* NUNO DEVEZA NETO, *A inteligência artificial no seio da corporate governance*, 2021, págs. 30 e segs., disponível em <http://hdl.handle.net/10316/95858>.

⁴³ O termo terá sido genericamente utilizado pela primeira vez em meados da década de 1950, pelos cientistas John McCarthy e Myron Minsky: v. JOHN ARMOUR e HORST EIDENMÜLLER, “Self-Driving Corporations?”, *Harvard Business Law Review*, Vol. 10, Issue 1, 2020, pág. 92 (disponível em: <https://www.hblr.org/volume-10-issue-1/>). Convém sublinhar que, embora efetivamente a utilização do termo só tenha surgido pela primeira vez em 1950, o primeiro trabalho que é genericamente reconhecido como “inteligência artificial” terá sido realizado por Warren McCulloch e Walter Pitts em 1943 (nesse sentido, veja-se STUART

alguma complexidade, uma vez que não existe um consenso sobre o que se deve entender, desde logo, por *inteligência*⁴⁴.

Tendo em conta a complexidade que existe em torno da noção de inteligência e, por conseguinte, sobre o que se entende por mecanismos artificialmente inteligentes, entendemos que a melhor opção é a de procurar definir a inteligência artificial de uma forma simples, que apenas tenha em mente a sua regulamentação legal, ao invés de defini-la de forma universal, adequada a todos os contextos em que esta se pode inserir⁴⁵.

Sob este prisma, poderemos lançar mão da noção de sistemas artificialmente inteligentes avançada pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, na proposta de Regulamento COM/2021/206 final, de 21 de abril de 2021, que estabelece regras em matéria de inteligência artificial e altera determinados atos legislativos da UE⁴⁶. Nesta proposta, à semelhança do que foi sendo sugerido por alguns autores⁴⁷, de modo a evitar o referido obstáculo da definição de inteligência, acabou por se seguir uma visão mais generalista de inteligência artificial.

Segundo o ponto 1) do seu artigo 3.º, sistema de inteligência artificial deve entender-se como “um programa informático desenvolvido com uma ou várias das técnicas e abordagens enumeradas no anexo I⁴⁸, capaz de, tendo

RUSSEL e PETER NORVIG, *Artificial Intelligence: a modern approach*, Third Edition, Pearson, 2009, pág. 16).

⁴⁴ JERRY KAPLAN, *Artificial Intelligence: What Everyone Needs to Know*, New York, Oxford University Press, 2016, pág. 1. A definição universal de inteligência parece ser impossível de alcançar, na medida em que a «qualidade» da inteligência varia consoante aquilo que o sujeito que a define está a procurar – neste sentido, ERNEST G. BORING, “Intelligence as the Tests Test It”, *New Republic*, Vol. 35, 1923, pág. 211. Para sustentar este entendimento, ressaltamos ainda a seguinte passagem, presente na mesma página: «we see that there is no such thing as a test for pure intelligence. Intelligence is not demonstrable except in connection with some special ability».

⁴⁵ JACOB TURNER, *Robot Rules – Regulating Artificial Intelligence*, Palgrave MacMillan, 2019, pág. 15.

⁴⁶ Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0206>

⁴⁷ Para um outro exemplo de noção generalista (e simplista) de inteligência artificial, *vide* JACOB TURNER, *Robot Rules...*, *cit.*, pág. 16 e NUNO DEVEZA NETO, *A inteligência artificial ...*, *cit.*, pág. 18, que definem inteligência artificial como “a capacidade de um ente não natural realizar escolhas através de um processo avaliativo”.

⁴⁸ As técnicas e abordagens referidas no anexo I da proposta de Regulamento para a Inteligência Artificial consistem em: (a) abordagens de aprendizagem automática, incluindo aprendizagem supervisionada, não supervisionada e por reforço, utilizando uma grande variedade de métodos, designadamente aprendizagem profunda; (b) abordagens baseadas na lógica e no conhecimento, nomeadamente representação do conhecimento, programação (lógica) indutiva, bases de conhecimento, motores de inferência e de dedução, siste-

em vista um determinado conjunto de objetivos definidos por seres humanos, criar resultados, tais como conteúdos, previsões, recomendações ou decisões, que influenciam os ambientes com os quais interage". Uma vez que nos parece que esta definição reúne as características essenciais da inteligência artificial e que devem ser tidas em consideração na sua regulamentação⁴⁹, poderá este servir também como conceito operativo de *mecanismos de inteligência artificial* no contexto da interpretação e aplicação do Código do IPCG, na sua versão revista em 2023.

4.3. A inteligência artificial como instrumento de tomada de decisões

A recomendação VII.9., recorde-se, é a de que a sociedade informe, no seu relatório de governo, “(...) sobre os termos em que os mecanismos de inteligência artificial hajam sido utilizados como instrumento de tomada de decisões pelos órgãos sociais”. Estando já respondida a primeira questão que levantámos, será o momento de analisar o que devemos entender por utilização de mecanismos artificialmente inteligentes como instrumentos de tomada de decisões pelos órgãos sociais.

Considerando o enfoque dado pela recomendação à tomada de decisões, fará sentido incidir a nossa análise no papel que a inteligência artificial terá junto do órgão de administração, embora consideremos que, mesmo à luz da recomendação VII.9, não se deverá descurar o papel que a inteligência artificial pode desempenhar junto dos demais órgãos societários. Tal opção justifica-se pelo facto de, conforme referido *supra*, entendermos que será junto daquele órgão que as potencialidades da inteligência artificial se poderão fazer sentir de forma mais premente.

Além disso, analisando o estado atual da técnica e o papel que a inteligência artificial pode desempenhar junto do órgão de administração de uma sociedade, justifica-se que se circunscreva o objeto da recomendação aos instrumentos artificialmente inteligentes que sejam utilizados no suporte à tomada de decisões, uma vez que, se bem vemos, é este o único papel reservado à inteligência artificial no seio da gestão societária (por enquanto, pelo menos).

mas de raciocínio (simbólico) e sistemas periciais; e (c) abordagens estatísticas, estimativa de Bayes, métodos de pesquisa e otimização.

⁴⁹ Tais características subsumem-se ao facto de estarmos perante um (1) ente não natural com (2) capacidade de atuar autonomamente (3) através de decisões que são tomadas mediante um confronto entre vários princípios. Para mais desenvolvimentos, *vide* JACOB TURNER, *Robot Rules...*, *cit.*, pág. 20 e NUNO DEVEZA NETO, *A inteligência artificial ...*, *cit.*, pág. 18.

Isto é, embora seja possível desvelar vários níveis de envolvimento da inteligência artificial no órgão de administração⁵⁰⁻⁵¹, parece-nos que o efeito útil da recomendação se reportará aos mecanismos de inteligência artificial que desempenham uma função de “assistência” ao órgão de administração, quer pela mera recolha de informação e exposição de resultados e tendências, quer através da verdadeira “consultoria societária robótica”, isto é, pela utilização de mecanismos artificialmente inteligentes como conselheiros ou consultores do órgão de administração⁵².

4.4. Efeitos da inteligência artificial nas dinâmicas do órgão de administração

A utilização de mecanismos artificialmente inteligentes por parte do órgão de administração levanta alguns desafios às dinâmicas deste órgão, ainda que a sua utilização seja limitada às funções de suporte à tomada de decisões.

Desde logo, convém termos em atenção o facto de estarmos a falar de um software que, na maior parte das vezes, será também dotado da tecnologia de *machine learning*, isto é, terá capacidade para aprender através do contacto que estabelece com o ambiente que o rodeia, tomando decisões autonomamente, podendo, em algumas situações, ir mais além ou até contrariar as orientações definidas na sua pré-programação⁵³. Depois,

⁵⁰ Que podem, ao menos teoricamente, ir desde a mera *assistência* até à verdadeira *substituição* do próprio órgão de administração: v., em síntese, NUNO DEVEZA NETO, *A inteligência artificial ...*, cit., p. 95.

⁵¹ Em abstrato, é possível identificar três níveis de influência da inteligência artificial junto do órgão de administração: (i) a inteligência artificial como consultora do órgão de administração, (ii) a inteligência artificial como membro do órgão de administração; e (iii) a inteligência artificial como substituta do órgão de administração, dando origem àquilo que se denomina por *self-driven companies*.

Para mais desenvolvimentos sobre o papel que a inteligência artificial poderá desempenhar junto do órgão de administração das sociedades, *vide* SERGIO RICCI, “Artificial Agents in Corporate Boardrooms”, *Cornell Law Review*, Vol. 105, 2020, págs. 895 e segs., FLORIAN MÖSLEIN, *Robots in the Boardroom: Artificial Intelligence and Corporate Law*, págs. 8 e segs. (disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3037403) e MARTIN PETRIN, “Corporate management in the age of AI”, *Columbia Business Law Review*, Vol. 2019, n.º 3:965, págs. 980 e segs. (disponível em <https://ssrn.com/abstract=3346722>) e NUNO DEVEZA NETO, *A inteligência artificial ...*, cit., pp. 36 ss..

⁵² Sobre esta “consultoria societária robótica”, *vide* NUNO DEVEZA NETO, *A inteligência artificial ...*, cit., pp. 37 ss..

⁵³ Para mais desenvolvimentos acerca da possibilidade de os entes dotados de inteligência artificial actuarem autonomamente, ver MATTHIAS SCHEUTZ / R. CHARLES CROWELL, *The Burden*

estamos a falar de mecanismos que apresentam uma grande dependência em relação aos dados que se encontram na sua base de dados, pelo que será necessário haver um controlo dos dados que alimentam o software⁵⁴.

Estes são dois exemplos de perigos que fazem surgir a necessidade de, no seio do órgão de administração, existirem pessoas dotadas de conhecimento técnico específico, capazes de monitorizar e perceber os riscos que a utilização destes mecanismos comporta. Em face desta necessidade de formação específica, alguns autores entendem que, à semelhança do que se verificou no âmbito das matérias de auditoria, gestão de riscos, *compliance* e remunerações e nomeações dos administradores, em que é prática comum a designação de uma comissão especializada nestas matérias, o órgão de administração deve também designar uma comissão especializada em novas tecnologias ou, pelo menos, alargar as competências das comissões existentes, de modo a que estas se revelem aptas a fazer face aos desafios colocados pelas novas tecnologias, designadamente a inteligência artificial⁵⁵. Desta forma, aumentar-se-ia a segurança em torno da utilização de mecanismos artificialmente inteligentes por parte do órgão de administração, uma vez que a atuação do órgão de administração passaria a ser acompanhada por pessoas com qualificações técnicas específicas, sendo que a necessidade de especialização se manifesta em dois níveis distintos: no momento da *seleção do software* e no momento da sua *monitorização*. Parece-nos ser esta uma solução meritória, uma vez que é de extrema importância que o órgão de administração comprehenda adequadamente o serviço desempenhável pelo software e os riscos associados à sua utilização, de modo a perceber as suas limitações, a poder selecionar o mecanismo que se revele mais adequado à realidade da sociedade que

of Embodied Autonomy: Some Reflections on the Social and Ethical Implications of Autonomous Robots, Universidade de Notre Dame e NUNO DEVEZA NETO, *A inteligência artificial ...*, cit., pp. 43 e 44.

⁵⁴ Relativamente ao tema da *data dependency*, vide FERNANDA TORRE, et. al, "AI leadership and the future of corporate governance: changing demands for board competence", in *The Digital Transformation of Labor: Automation, the Gig Economy and Welfare*, ANTHONY LARSSON e ROBIN TEIGLAND (EDS.), Routledge Studies in Labor Economics, 1.^a edição, 2019, p. 126 e MARTIN PETRIN, "Corporate management in the age of AI", *Columbia Business Law Review*, Vol. 2019, n.^o 3:965, p. 1005 (disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3346722>) e LUCA ENRIQUES e DIRK A. ZETSCHE, "Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy", in *ECGI Working Papers Series in Law*, Working Paper n.^o 457/2019, Março de 2020, pp. 7 e 8 (disponível em: <https://ssrn.com/abstract=339232>).

⁵⁵ JOHN ARMOUR e HORST EIDENMÜLLER, "Self-Driving...", cit., p. 102 e NUNO DEVEZA NETO, *A inteligência artificial ...*, cit., pp. 106 a 109.

administra⁵⁶ e a revelar-se apto a adotar medidas e estratégias que se afigurem adequadas à identificação, monitorização e mitigação dos riscos da sua atuação. A função de monitorização apenas poderá ser desempenhada com êxito se o órgão de administração estiver familiarizado com os principais problemas que a inteligência artificial poderá causar ao nível da gestão societária⁵⁷.

5. Conclusão

A revisão de 2023 ao Código de Governo das Sociedades do IPCG representou mais um passo no sentido da consolidação do quadro normativo-recomendatório que rege o governo societário das emitentes no mercado de capitais português.

Para lá de outras alterações pontuais, sublinhámos nas breves linhas que antecedem alguns dos aspetos que nos parecem essenciais na evolução do texto do Código, em volta de três noções fundamentais: a *sustentabilidade*, o *risco* e a *inteligência artificial*.

Como em qualquer texto normativo, mesmo que neste caso de carácter recomendatório, a sua verdadeira valia estará na influência que o conjunto de preceitos que nele encontramos exercerá sobre as empresas: seja porque os acolhem; seja porque encetam esforços organizatórios internos – mesmo que nem sempre suficientes, pelas mais variadas razões – para os acolher; seja ainda porque, independentemente desse acolhimento, o Código sirva de causa próxima para uma reflexão interna acerca das práticas de governo societário que regem, e das que devem reger, a vida de cada sociedade.

⁵⁶ JOHN ARMOUR e HORST EIDENMÜLLER, "Self-Driving...", cit., p. 100 e DAVID LEHR e PAUL OHM, "Playing with the Data: What Legal Scholars Should Learn About Machine Learning", *University of California, Davis Law Review*, Vol. 51, 2017, pp. 688 ss. (disponível em: https://lawreview.law.ucdavis.edu/issues/51/2/Symposium/51-2_Lehr_Ohm.pdf).

⁵⁷ Relativamente à necessidade de formação específica, poderá ser relevante atentar no caso *Palkon v. Holmes*, no qual um acionista intenta uma ação contra os membros do conselho de administração, de modo a forçar este órgão a avançar, em nome da sociedade, com ações de indemnização contra administradores por falhas na segurança informática. O caso convoca vários aspetos que devem ser tidos em conta pelos administradores quando há o que se tem chamado de *digital disruption* e em que medida se podem os administradores abrigar sob a *business judgment rule* nesta situação – *vide Palkon v. Holmes*, n.º 2:14-CV-01234 (SRC), 20 de outubro 2014, disponível em <https://www.law.du.edu/documents/corporate-governance/sec-and-governance/Palkon-v-Holmes-opinion.pdf>. Os reflexos deste caso na necessidade de literacia digital no conselho de administração são explorados por Thea Vogg – *vide THEA VOOG "Tall Trees and Digital Literacy: Lessons from Palkon v. Holmes"*, *Australian Journal of Corporate Law*, 2017, pp. 344 ss..

RESUMO: O presente artigo versa sobre a participação nas sociedades por quotas (SpQ) e nas sociedades anónimas (SA). Partindo da noção geral de socialidade, comum a todas as entidades de caráter associativo de direito privado, distingue, naquelas sociedades, a participação social em sentido subjetivo (posição global do sócio) e em sentido objetivo (quota social, ação participação social), bem como a titularidade e a transmissão desta com e sem eficácia em relação à sociedade, isto é, com e sem a correspondente socialidade ou qualidade de sócio, debruça-se sobre o conceito de quotas e ações com direitos e obrigações inerentes e analisa algumas situações sob a ótica das quotas e ações entendidas, por um lado, como posições sociais com certa expressão quantitativa (perspetiva monista da participação social) e como quotas-valores, unidades de valor ou quotas ideais de «compropriedade» com a «inerente» qualidade de sócio (perspetiva dualista).

Palavras-chave: Participação social; Posição de sócio; Ações; Quotas; Comunhão conjugal; Transmissão.

ABSTRACT: The paper deals with the concepts of membership, membership interests, and shares in Portuguese company law and approaches situations where shareholders are not members of the company, i.e., despite their acquisition and owning shares, have not or have not yet the status as a member. In a more summary way, it deals also with the legal meaning of the shareholding ownership of a company.

Keywords: Shares; Membership interests; Transfer of shares; Transmission of shares.

Participação social nas SpQ e SA. Monismo e dualismo

Introdução

* Professor convidado da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa (Escola de Lisboa).

Em sentido lato, a participação social (*Mitgliedschaft*¹) – tal como foi construída dogmaticamente pela doutrina germânica no último quartel do século XX, mormente por Marcus Lutter – é uma figura geral do direito associativo privado; presente nas entidades de caráter associativo (ou com socialidade), em contraposição às entidades de tipo fundacional ou institucional. Entre uma entidade desse género e os seus membros – fundadores, aderentes e/ou seus sucessores – estabelece-se uma relação jurídico-participativa, sendo a participação social (ou *socialidade*) a posição jurídica assumida por cada membro nessa relação: a posição de sócio, associado ou cooperador². Na Alemanha, a *Mitgliedschaft* aparece ainda correntemente identificada com a própria *relação jurídico-associativa*³.

Em sentido mais restrito, a participação social ou *partecipazione sociale* – objeto de um tratamento de fundo, designadamente por Rivolta, em meados dos anos sessenta do século XX (embora com uma construção jurídica não consensual, centrada na componente patrimonial) – é uma figura do

** O presente texto destina-se aos Estudos em Homenagem à Prof.^a Doutora Maria da Glória Garcia.

¹ Literalmente, também *membership* (ou *membership interest*), *sociétariat*, mas nem no espaço anglo-americano nem em França existe uma verdadeira teoria da participação social.

² A vinculação ao fim comum próprio de tais entidades implica também a extensão da relação jurídica aos membros entre si, mesmo nas entidades personificadas, ainda que naturalmente rarefeita e num grau e intensidade variáveis.

³ Cfr., em geral, por ex., LUTTER, Marcus, «Theorie der Mitgliedschaft», *AcP* 180 (1980), pp. 84-159, 85 e ss. (em especial, 86, 97 e ss., 158), HABERSACK, Mathias, *Die Mitgliedschaft: subjektives und "sonstiges" Recht*, Mohr, Tübingen, 1996, pp. 28 e ss., 52 e ss., SCHMIDT, Karsten, *Gesellschaftsrecht*, 4.^a ed., Carl Heymanns, Colónia/..., 2002, pp. 547 ss., em especial, 549 e s., 552 e ss., e «Das Recht der Mitgliedschaft: Ist „korporatives Denken“ passé?», *ZGR* 40.2 (2011), pp. 108-135, 113 e ss., 115 e s., assim como as demais indicações constantes de MENDES, Evaristo, (A) *transmissibilidade das ações*, I, tese, UCP, Lisboa, 1989, disponível em [https://www.evaristomendes.eu/ficheiros/Evaristo_Mendes_Tese_de_Mestrado_\(vol_I\)_rev.pdf](https://www.evaristomendes.eu/ficheiros/Evaristo_Mendes_Tese_de_Mestrado_(vol_I)_rev.pdf), n.^os 2, 9 e ss., 54 e ss., 106 e ss. Identificando também a M. com a posição de parte na relação jurídica associativa, mas criticando a sua identificação com esta relação, cfr., no entanto, HADDING, Walther, in *Soergel Kommentar zum BGB*, I (§§ 1-240), 12.^a ed., 1987, pp. 353 e s. (§ 38, n. 3).

direito das sociedades. A análise a que se procede adiante centra-se nesta e incide, mais especificamente, sobre a mesma nas sociedades por quotas (SpQ) e anónimas (SA)⁴.

Os membros integram a organização, fazem parte dela, tanto individualmente como enquanto titulares do órgão de base da mesma (a coletividade dos membros: sócios, cooperadores ou associados⁵). Os respetivos direitos e vinculações refletem essa dupla faceta da sua posição ou condição jurídico-social.

A participação social tem uma estrutura complexa e, pelo menos tipicamente, um conteúdo ativo e passivo. Em termos breves, é constituída pelo conjunto de direitos e vinculações em que, legal e estatutariamente, alguém fica investido por ser membro de uma entidade de caráter associativo, ou seja, de que é titular enquanto sócio, cooperador ou associado⁶.

Tal conteúdo varia, no entanto, sobretudo em função das grandes categorias de entidades de caráter associativo privadas existentes – associações, cooperativas e sociedades. E, dentro das associações, ainda importa distinguir as de fim ideal (cultural, desportivo, assistencial, religioso, etc.) e as de fim económico interessado (*maxime*, associações profissionais e, sobretudo, ACE e AEIE).

A este respeito, assinala-se um dado de capital importância: genericamente, o *valor líquido ou residual da sociedade* – o valor que lhe é conferido essencialmente pelo respetivo património, tipicamente um património empresarial ou profissional, deduzido do passivo ou do passivo financeiro

⁴ Sobre o assunto, além de RIVOLTA, Gian Carlo, *La partecipazione sociale*, Giuffrè, Milão, 1965, pp. 1 e ss., 165 e ss., vejam-se, designadamente, entre nós, ABREU, J. M. COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial*, II – Das Sociedades, 7.^a ed., Almedina, Coimbra, 2021, pp. 205 e ss., ANTUNES, J. ENGRÁCIA, *Direito das Sociedades*, 10.^a ed., Porto, 2021, pp. 396 e ss., CORDEIRO, A. MENEZES, *Direito das Sociedades*, I, 4.^a ed., Almedina, Coimbra, 2020, pp. 547 e ss., CUNHA, P. OLAVO, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7.^a ed., Almedina, Coimbra, 2019, pp. 287 e ss., 419 e ss., MARTINS, A. SOVERAL/RAMOS, Elisabete, «As participações sociais», in AAVV, *Estudos de direito das sociedades*, 12.^a ed., Almedina, Coimbra, 2015, pp. 113-122, VASCONCELOS, P. PAIS DE, *A participação social*, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 2006, em especial, pp. 7 e ss., 67 e ss., 367 e ss., 370 e ss., e, ainda, Evaristo MENDES, (A) *transmissibilidade das ações* (1989), *passim*, COSTA, M.J. ALMEIDA/MENDES, Evaristo – «Transmissão de acções tituladas nominativas», in *Estudos dedicados ao Prof. Doutor L. A. Carvalho Fernandes*, III, UCE, Lisboa, 2011, pp. 13-66 [= *RLJ* 139 (2009), pp. 66 e ss.], 15 e ss., e VENTURA, Raul, «Reflexões sobre Direitos dos Sócios», *CJ* IX (1984), 2, pp. 7-12, e *Sociedades por Quotas*, I, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 1989, pp. 375 e ss.

⁵ Órgão este, correntemente, designado *assembleia geral* (de sócios, cooperadores ou associados).

⁶ Mais analiticamente, o conteúdo abrange direitos de vários tipos, simples poderes jurídicos ou faculdades, ónus, obrigações, sujeições, genéricas e específicas, etc.

– «pertence» aos respetivos sócios; mas apenas pertence numa medida limitada aos cooperadores, e os associados, pelo menos individualmente, em vida da associação, não têm direito a ele, embora a qualidade de associado lhes faculte o acesso a benefícios ou vantagens corporativas. Isto tem ulteriores consequências, designadamente quanto à transmissibilidade da participação social⁷. Para este efeito, os ACE e AEIE, são equiparáveis a sociedades⁸.

Apesar de complexa, do seu conteúdo ativo e passivo e da heterogeneidade do mesmo, a participação social é considerada uma posição jurídica *unitária*, quer dizer, indissociável ou incindível: os direitos que a compõem, mesmo os de caráter patrimonial, não podem ser dela separados ou dissociados, designadamente por transmissão a terceiros. Ela não pode ser amputada de uma parte do seu conteúdo. A *incindibilidade* ou indissociabilidade tem a ver com o conteúdo da participação. Não se confunde com a divisibilidade ou indivisibilidade, que respeita à participação em si, embora haja autores que relacionam os conceitos^{9,10}.

A participação social é, ainda, uma posição jurídica fundamental – ou direito tronco –, tipicamente duradoura e jurisgénica, que serve de base ou pressuposto ou da qual vão brotando direitos e vinculações concretos¹¹. Mas já se mostra controvertida a questão de saber se o aludido caráter unitário vai ao ponto da sua qualificação como *direito subjetivo* (com-

⁷ Confrontam-se, por ex., os arts. 167.º, n.º 2, 180.º e 181.º do CC (associações em geral) com os arts. 980.º (nos termos deste preceito, a sociedade é uma organização baseada em contribuições dos sócios e destinada à respetiva autovalorização em benefício dos mesmos), 1018.º, 1021.º e 995.º do mesmo Código (sociedades em geral), bem como os arts. 156.º, 182.º, 225.º e ss., etc., do Código das Sociedades Comerciais (CSC), a que se referem os artigos sem indicação da fonte, salvo se outra coisa resultar do contexto. Desenvolvidamente, na doutrina, cfr. HUBER, Ulrich, *Vermögensanteil, Kapitalanteil und Gesellschaftsanteil an Personalgesellschaften des Handelsrechts*, Car Winter, Heidelberg, 1970, *passim*.

⁸ Cfr., por ex., os arts. 1.º, 17.º, 11.º e 14.º do DL 430/73.

⁹ Cfr., a respeito das quotas e ações, os arts. 221.º e 276.º, n.º 6, do CSC. Na doutrina, cfr., por ex., COUTINHO DE ABREU, *Das Sociedades* (2021), pp. 214 e ss., SOVERAL MARTINS, «A qualidade de acionista. Acionista, não acionista, acionista assim-assim», *RLJ* 149 (2020), pp. 172-209, 185 e ss., e as indicações constantes de Evaristo MENDES, (A) *transmissibilidade das ações* (1989), n.ºs 10 e nota 17, 63, 78.10, 90, 92, 98 e ss. e notas 193 e 195.

¹⁰ Note-se também que a possibilidade de alienação do direito ao dividendo deliberado, na qualidade de direito presente ou futuro, direito este incidente sobre uma parcela do valor da sociedade destacada por esta em benefício dos sócios, está fora do princípio. O mesmo sucede com direitos análogos, como o direito ao reembolso de prestações suplementares ou acessórias equiparáveis após a competente deliberação social (cfr. o art. 213.º do CSC).

¹¹ Cfr., por ex., Evaristo MENDES, (A) *transmissibilidade das ações* (1989), n.ºs 84, 87, 89 e ss., 129, e, ainda, 8 e ss., 15, 78.11 e ss., e XAVIER, VASCO LOBO, *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*, Atlântida Editora, Coimbra, 1976, nota 76a, pp. 176 e ss., ambos com mais indicações.

plexo). A doutrina contemporânea dominante na Alemanha afirma esta sua natureza¹².

Tendo em conta o exposto, podemos concluir pelas noções gerais que se seguem. Participação social em *sentido lato* (socialidade ou *Mitgliedschaft*) é a posição jurídica que tem uma pessoa por pertencer a uma entidade de caráter associativo, ou seja, a posição jurídica que a mesma detém enquanto membro de uma entidade deste tipo, por ela assumida em virtude dessa qualidade. Noutros termos, é o conjunto unitário dos direitos e vinculações de que é titular uma pessoa por ser membro – ou enquanto membro – de uma entidade de caráter associativo, isto é, que para ela derivam dessa sua condição de membro e que são inseparáveis de tal condição¹³. Em sentido próximo, é o conjunto de direitos e vinculações inerentes à qualidade ou condição de membro de uma entidade de caráter associativo. Participação social em *sentido estrito* – ou participação societária – é a posição que detém uma pessoa por ser sócia de uma sociedade; ou, outros termos, o conjunto unitário de direitos e obrigações de um sócio enquanto tal¹⁴.

Em termos um pouco mais descritivos, a participação social é, em geral, a posição jurídica fundamental e tipicamente duradoura, *complexa* e de *conteúdo variável*, mas *unitária*, em que fica *investida uma pessoa que*, cumprindo as regras de aquisição da qualidade de membro de uma entidade de caráter associativo (*privada*), *se torna* (voluntariamente) *sócia, associada ou cooperadora* da mesma (enquanto tal); integrando tal pessoa a respeitiva superestrutura corporativa, a título individual e na qualidade de titular do órgão de base da mesma. A participação societária é posição jurídica fundamental e tipicamente duradoura, *complexa* e de *conteúdo variável*,

¹² Cfr., por ex., Marcus LUTTER, «Theorie der Mitgliedschaft» (1980), pp. 101 e ss., Mathias HABERSACK, *Die Mitgliedschaft* (1996), pp. 42 e ss., 52 e ss., 59 e ss., e as demais referências constantes da nota 3. Cfr., ainda, com análise crítica, HADDING, Walther, «Die Mitgliedschaft in handelsrechtlichen Personalgesellschaften – Ein Subjektives Recht?», in *Festschrift für Rudolf Reinhardt* (zum 70. Geburtstag), Colónia, 1972, pp. 249 e ss., 251 e ss. Veja-se, ainda, a nota 14.

¹³ Cfr., por ex., Marcus LUTTER, «Theorie der Mitgliedschaft» (1980), pp. 86, 99 e s., 158, e Mathias HABERSACK, *Die Mitgliedschaft* (1996), citados na nota 3, e as demais indicações constantes de Evaristo MENDES, (A) *transmissibilidade das ações* (1989), n.ºs 1 e ss.

¹⁴ Na literatura nacional, cfr., designadamente, COUTINHO DE ABREU, *Das Sociedades* (2021), pp. 205 e ss., e ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito das Sociedades* (2021), pp. 396 e ss. PAIS DE VASCONCELOS considera o conceito geral de participação social uma «abstração sem correspondência na realidade», preferindo falar num *direito social*, como direito global do sócio (expressão que já se encontra em autores portugueses mais antigos) [A *participação social* (2006), pp. 8, 9, 12, 69, 237, etc.], e num correspondente estatuto jurídico do sócio (*status socii*) (pp. 13 e s., 490 e ss.; cfr., ainda, pp. 412 e ss.).

mas *unitária*, em que fica *investida uma pessoa que*, cumprindo as regras de aquisição da qualidade de membro de uma sociedade, *se torna (voluntariamente) sócia* da mesma (enquanto tal); integrando tal pessoa a respetiva superestrutura corporativa, a título individual e na qualidade de titular do órgão de base da mesma.

Nas SpQ e SA, também existe uma posição jurídico-social com estas características. Importa, porém, distinguir: por um lado, as quotas e as ações, que, com a inerente qualidade de sócio, constituem participações sociais em maior ou menor medida objetivadas (quotas sociais, ações participações sociais) – podendo qualificar-se como participações sociais em sentido objetivo; por outro lado, a posição ocupada por cada sócio, ou posição global de sócio, em regra conferida pela titularidade ou contitularidade, com eficácia em relação à sociedade, de uma ou mais quotas ou ações, apelidável de posição social em sentido subjetivo.

Numa SpQ ou SA constituída de raiz, todo o sócio é um *contribuinte de capital* da sociedade: realiza uma contribuição de capital – entrada de capital –, ainda que esta possa ser mínima¹⁵. Ou seja, não se limita a assumir a condição de membro da mesma e a dar o seu contributo pessoal, nesta qualidade, para o desenvolvimento da atividade social; faz nela um investimento em capital, mais especificamente, em capital de risco¹⁶. Pode, ainda, estatutariamente, ser obrigado a outras contribuições e a prestações de outra natureza¹⁷.

Como base nessa entrada – em ligação com o princípio da divisão do capital em quotas (art. 197.º, n.º 1) ou em ações (art. 271.º) e a imputação do valor dessa entrada a este –, é definida originariamente a sua *posição de sócio*, envolvendo, além daquele conteúdo passivo, um conjunto de direitos, detidos individualmente e na qualidade de titular do órgão de base da sociedade, sede do respetivo domínio (poder de a conformar, de desafetar valor em benefício dos próprios membros e de decidir acerca do seu destino) (cfr., nas SpQ, o art. 219.º, n.ºs 1 e 6). O CSC utiliza aqui, quanto às SpQ, os conceitos de quota – *quota de capital* (fração do capital)¹⁸ e *quota social* (participação social), a que é atribuído um valor

¹⁵ Vejam-se o art. 980.º do CC e os arts. 20.º, al. a), 202.º, n.º 1, 277.º, n.º 1, e 271.º do CSC; cfr., ainda, os arts. 219.º, n.ºs 1 e 3, e 276.º, n.º 3, desde Código.

¹⁶ Utiliza-se a expressão *capital de risco* num sentido amplo.

¹⁷ Cfr. os arts. 209.º a 213.º e 287.º do CSC. Nas sociedades profissionais, já se aludiou ao art. 11.º, n.º 3, da Lei das sociedades profissionais (L. 53/2015), que dispõe: «Os sócios profissionais ficam ainda obrigados, para além das respetivas entradas, a exercer em nome da sociedade de profissionais a atividade profissional que constitua o respetivo objeto principal».

¹⁸ Cfr. os arts. 199.º, al. a), e 9.º, n.º 1, al. g), do CSC.

nominal, correspondente à quota de capital¹⁹. No que toca às SA, usa o termo ação, podendo, quanto a ele, distinguir-se também a *ação fração do capital* e a *ação participação social*, com e sem valor nominal²⁰.

No entendimento corrente, a divisão do capital em quotas ou ações – neste segundo caso, uma divisão abstrata, independente da pessoa dos subscritores, e uniforme²¹ – reporta-se ao capital nominal ou estatutário²², de que as quotas de capital e as ações são frações. A cada uma destas quotas de capital ou ações corresponde uma posição jurídico-social, em princípio aferida quantitativamente por elas²³, a *quota social* ou *ação participação social* (também apelidável de *unidade elementar de participação social*) – que, como se referiu, podemos designar como participação social em sentido objetivo²⁴, distinguindo-a da posição global do sócio seu titular, ou participação social em sentido subjetivo.

Sendo um sócio titular de mais que uma quota ou ação²⁵, à semelhança do que sucede com o capital social, também a sua concreta posição de sócio (participação social em sentido subjetivo) se encontra dividida em quotas (quotas sociais) ou ações (*unidades elementares e uniformes de participação social*), posições jurídicas relativamente autónomas, cuja autonomia se revela, designadamente, na sua condição de objeto do tráfico jurídico, incluindo, no caso das ações, a sua *mobilização*, i. e., transformação em valores mobiliários, mediante «incorporação» em títulos circulantes (ações tituladas) ou inscrição em conta (ações escriturais)²⁶.

¹⁹ Cfr. os arts. 199.º, al. b), 219.º e ss. do CSC, incluindo o art. 237.º, bem como, designadamente, os arts. 25.º, n.º 1, e 250.º, n.º 1.

²⁰ Cfr., além do art. 271.º, designadamente, os arts. 272.º, al. a), 276.º, 25.º, n.ºs 1 e 2, 298.º e ss., e, ainda, 242.º e ss., e 384.º do CSC.

²¹ Cfr. o art. 276.º, n.º 4, do CSC.

²² Cfr., nomeadamente, os arts. 9.º, n.º 1, al. f), e 276.º do CSC.

²³ Cfr., designadamente, os arts. 219.º, n.º 6, 22.º, n.º 1, 250.º, n.º 1, e 384.º, n.º 1.

²⁴ É este conceito de participação social que está em causa quando se diz que a participação social é sinónimo de parte social, nas SNC, de quota, nas SpQ, e de ação, nas SA: cfr., por ex., COUTINHO DE ABREU, *Das Sociedades* (2021), p. 217, ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito das Sociedades* (2021), p. 397, e as demais indicações constantes de Evaristo MENDES, (A) *transmissibilidade das ações* (1989), n.ºs 2, 81 e ss.

²⁵ Sendo o capital de uma SA abstratamente dividido em frações iguais, via de regra de baixo valor (1 € ou menos, 5 €, por razões históricas; cfr. o art. 276.º, n.º 3), o normal é um acionista ser titular de mais que uma ação. Mas também na SpQ é possível a titularidade de mais que uma quota (cfr. o art. 219.º, n.ºs 2 e 4); inclusive de todas elas (cfr. o art. 270.º-A.2).

²⁶ Cfr. os arts. 220.º e ss. e 328.º e s. do CSC, bem como os arts. 1.º, al. a), 46.º, n.º 1, 80.º e 102.º do CVM.

A lei alude diversas vezes aos direitos e obrigações inerentes às quotas e ações²⁷. Estes direitos e vinculações são aqueles que integram a posição de sócio²⁸. Entendendo as quotas e as ações como participações sociais em sentido objetivo (quotas sociais, ações participações sociais), tais direitos e vinculações (direito de voto, direito ao lucro, direito à quota de liquidação, etc., obrigações de entrada, etc.) são, assim, direitos integrantes ou componentes das mesmas; ou, no caso, de direitos patrimoniais concretos como o direito ao dividendo deliberado, direitos em certo sentido delas «derivados», direitos de crédito que nelas têm o seu fundamento.

Este não é, porém, o único sentido possível da expressão legal. O seu sentido literal é mesmo outro: o de que as quotas e ações são algo a que é «inerente» a qualidade de sócio, com o complexo de direitos e vinculações que caracterizam a posição de sócio ou condição de membro da corporação (*status socii*); sendo a participação social em sentido objetivo o todo formado pela quota ou ação e pela inerente posição jurídico-social.

O objeto último do presente estudo consiste em determinar o que são, realmente, estas quotas e ações (*infra*, II). Antes, porém, vamos analisar algumas situações que revelam ser, afinal, esta inerência tão só relativa ou tendencial (I).

Na verdade, existem diversas situações em que ocorre uma dissociação (temporária) entre a titularidade da quota e das ações, regida pelo direito patrimonial geral ou comum – incluindo o direito mobiliário, o direito da família e o direito sucessório –, e a qualidade de sócio, que se adquire e perde segundo as regras e pelos modos do direito societário²⁹. Ocupamo-nos delas em seguida, advertindo que o tema se distingue da referida questão da unicidade ou incindibilidade da participação social, que respeita ao conteúdo da posição de sócio.

I

TITULARIDADE DE QUOTAS E AÇÕES E QUALIDADE DE SÓCIO

Começa-se pelas quotas (1.). Seguir-se-á um tratamento das ações, mais sumário, porque, em grande medida, vale para elas o que se expõe acerca das quotas (2.).

²⁷ Cfr., nomeadamente, os arts. 219.^º, n.^º 6, 222.^º, 227.^º, n.^º 2, 302.^º, n.^º 1, 303.^º e 324.^º, n.^º 1, al. *a*), 341.^º, 346.^º, n.^º 4, do CSC, e o art. 55.^º do CVM, quanto às ações valores mobiliários.

²⁸ Cfr., designadamente, os arts. 222.^º, n.^º 4, 302.^º, n.^º 1, 341.^º e 346.^º, n.^º 4, do CSC, e o art. 55.^º, n.^º 3, do CVM.

²⁹ No caso das ações, pouco comprehensivelmente, pelos modos constantes do CVM.

1. Casos de dissociação da titularidade das quotas e da qualidade de sócio

Tomando como referência as quotas, recorda-se que, tendo estas uma fundamental componente patrimonial – que projeta idealmente na esfera jurídica do titular uma fração do valor líquido da sociedade, suscetível de ser percebido através do exercício dos direitos sociais e realizado mediante alienação da quota –, elas são transmissíveis nos termos gerais de direito³⁰, ou seja, mediante negócio translativo entre vivos, a título singular ou universal, por sucessão *mortis causa*, legal e testamentária, por força do regime de bens do casamento, etc. A qualidade de sócio, por sua vez, adquire-se, em geral, a título originário, mediante participação no ato constitutivo da sociedade ou num subsequente ato de aumento do capital³¹. A título derivado, adquire-se, também em geral, mediante a aquisição da quota e um ato adicional, jurídico-societário, através do qual o adquirente, no exercício da sua liberdade económico-profissional com a implicada liberdade de associação, se faz reconhecer perante a sociedade como sócio ou, a instâncias do mesmo, é como tal reconhecido por ela; noutros termos, adquire-se mediante um tal ato jus-societário, fundado na aquisição, nos termos gerais, da quota. É, justamente, por as regras de aquisição serem diferentes que pode ocorrer a dissociação (espera-se que transitória) assinalada.

1.1 Comunhão conjugal

Assim, segundo o direito das sociedades, se A, casado sob um regime de *comunhão de bens*, no exercício da respetiva liberdade económico-profissional³², outorga o contrato de sociedade, cofundando esta, participa num aumento do capital, aderindo à mesma, adquire mediante compra e venda uma quota e obtém o exigível consentimento da sociedade (cfr. o art. 228.º, n.º 2), etc., torna-se titular da quota e adquire a correspondente qualidade de sócio³³. A titularidade da quota será, porém, em princípio, não singular, mas uma titularidade em comum com o respetivo cônjuge.

³⁰ Cfr. o art. 6.º da anterior LSQ de 1901 e o art. 52.º do Anteprojeto de Coimbra: CORREIA, A. FERRER/XAVIER, Vasco LOBO/CAEIRO, António/COELHO, Maria Ângela – *Sociedade por quotas de responsabilidade limitada*, Anteprojecto de lei, separata da RDE, 1979, Coimbra.

³¹ Abstrai-se dos casos especiais de fusão, cisão e análogos, para não complicar o discurso.

³² Cfr. os arts. 47.º, n.º 1, e 61.º, n.º 1, da CRP e o art. 1677.º-D do CC (que compreendem tanto o exercício individual como o exercício associado da atividade, neste caso com a implicada liberdade de associação).

³³ Quanto a esta, na fundação da sociedade, cfr., a respeito da SA, o art. 274.º

Na verdade, sobre esta aquisição da quota e da correspondente qualidade de sócio pelo A, em conformidade com o direito societário e as regras gerais da liberdade profissional, intervém o regime de bens do casamento, segundo o qual haverá, via de regra, uma integração da quota, enquanto «bem patrimonial», na comunhão conjugal, ou seja, uma comunicação da sua titularidade ao respetivo cônjuge³⁴.

Contudo, não compete, naturalmente, ao regime de bens do casamento dispor acerca da aquisição da qualidade de membro de uma corporação de direito mercantil, com o inerente estatuto jurídico, ativo e passivo; e a própria lei civil proclama que qualquer cônjuge pode exercer, individualmente ou de modo associado, uma atividade ou profissão sem o consentimento e, como é bom de ver, sem interferência do outro (art. 1677.º-D do CC). Por isso, o cônjuge do A, apesar da comunicação da titularidade da quota, mantém-se estranho à sociedade: não participou em nenhum ato social tendente a tornar-se membro da mesma (de que se deduza essa intenção), não exerceu qualquer liberdade profissional e deve respeitar o exercício que dela fez e faz o A³⁵. É o que, com razão, se afigura resultar do art. 8.º, n.º 2, do CSC: tendo a quota vindo ao casal apenas pela mão de um dos cônjuges (A), só este se considera sócio, possui esta qualidade³⁶.

Cabe notar, contudo, que o artigo diz textualmente: «será considerado como sócio, nas relações com a sociedade»; o que suscita dúvidas de interpretação. Com efeito, por um lado, ser considerado como sócio não é necessariamente sinónimo de ser sócio; por outro lado, ao acrescentar-se «nas relações com a sociedade», sugere-se de algum modo que se pode ser sócio fora desta apesar de não se ser considerado como tal no âmbito dela – embora não se perceba muito bem o que será ser sócio para todos os efeitos menos para aqueles em que a qualidade realmente interessa, ou seja, para efeitos societários, em relação à sociedade e no âmbito da mesma.

Seja como for, há quem entenda que o cônjuge do sócio também é sócio (por ex., Raul Ventura e Rita Lobo Xavier), embora sem a administração da quota ou sem legitimidade para intervir no âmbito societário (por ex., João Labareda), quem defende tratar-se de um mero associado

³⁴ Cfr., em geral, os arts. 1724.º e s. e o art. 1732.º do CC.

³⁵ Esta conclusão ainda sai reforçada se se tratar de um sócio profissional, de uma sociedade profissional [cfr. os arts. 8.º, n.º 2, 11.º, n.º 3, e 36.º, n.º 1, al. b), e n.º 5, da Lei 53/2015].

³⁶ Se a isso se não opuserem as regras societárias de aquisição da qualidade de sócio, nada impede, no entanto, que os cônjuges acordem, supervenientemente, na assunção da qualidade de sócio por ambos ou por aquele que a não tinha. Vindo a comunhão conjugal a dissolver-se, há que ter em conta o art. 8.º, n.º 3, do CSC e o princípio que se extrai do art. 1731.º do CC. O tratamento deste e de outros temas conexos não cabe, porém, aqui.

à quota e haver uma simples comunicação do valor desta (por ex., Ferrer Correia e Pinto Furtado) e quem perfilhe teses intermédias, mormente no sentido de que o exercício pelo cônjuge considerado sócio dos poderes de disposição e de administração extraordinária da quota está sujeito ao consentimento do cônjuge meeiro, mesmo no que respeita à prática de atos societários, como o do consentimento na amortização voluntária da quota ou o do voto em deliberação de dissolução da sociedade (por ex., Rita Lobo Xavier)³⁷.

Subjacente às duas posições contrapostas, como pano de fundo, está a ideia de que, se a quota é uma quota social, ou seja, uma posição de sócio com certa expressão quantitativa, o cônjuge ou é sócio (Raul Ventura *et alii*) ou é um mero associado à quota, não titular da mesma, havendo apenas a entrada do seu valor na comunhão conjugal, não dela própria (Ferrer Correia *et alii*). Tem interesse, portanto, saber se o ponto de que se parte é necessário ou se é possível conceber o fenómeno da participação social de outro modo.

1.2 Quotas próprias

A SpQ pode adquirir *quotas próprias* (art. 220.º), ou seja, quotas a ela respeitantes, criadas por ela própria ou pelos respetivos fundadores. Neste

³⁷ Acerca do tema, com maior desenvolvimento, vejam-se as indicações fornecidas por MENDES, Evaristo, «Participação social e comunhão conjugal. Qualidade de sócio e poder de dispor. Algumas questões», *RDCOM*, 1.04.2023, com realce para XAVIER, Rita LOBO, *Reflexões sobre a posição do cônjuge meeiro em sociedades por quotas*, BFDUC (suplemento), Coimbra, 1993, e «Participação Social em Sociedade por Quotas integrada na comunhão conjugal e tutela dos direitos do cônjuge e do ex-cônjuge do “sócio”», in AAVV, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais – Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. III, Varia, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, pp. 993-1022, e, ainda: CORREIA, A. FERRER, «Sociedade por quotas – Cessão de quotas e meeiro de sócio (parecer)», *CJ* 1989/IV, pp. 31-36, DIARTE, José Miguel, «A comunhão dos cônjuges em participação social», *ROA* 65 (2005), pp. 487-502, LABAREDA, João, «Da alienação e oneração de participações sociais por sócio casado», *Direito Societário Português – Algumas questões*, Quid Juris?, Lisboa, 1998, pp. 197-230, FURTADO, J. PINTO, «Anotação ao artigo 8.º do Código das Sociedades Comerciais», in *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 299-352, 326 e ss., MARQUES, J. P. REMÉDIO, «Anotação ao artigo 8.º do CSC, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, coord. de Coutinho de Abreu, I, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2017, pp. 151-176, 163 e ss., «O regime de bens e o exercício de direitos sociais relativamente a quota de sociedade comercial. Em particular a legitimidade para requerer inquérito judicial por parte do (ex)cônjuge de sócio», em *Direito da Família. Estudos*, Gestlegal, Coimbra, 2022, pp. 241-287, e VENTURA, Raul, «Sociedades por quotas – Cessão de quota a meeiro do sócio (parecer)», *CJ* 1989/IV, pp. 37-45.

caso, ficam suspensos todos os direitos inerentes à quota³⁸. Na verdade, por um lado, apesar de a aquisição ser atualmente uma operação sobre o capital próprio, à custa deste, a quota pode ter um valor de transação significativo; o que justifica a sua conservação pela sociedade. Todavia, por outro lado, carece de sentido que ela se torne um membro de si própria, designadamente, titular do respetivo órgão de base. A qualidade de sócio implica uma relação de pertença (a uma entidade de caráter associativo), que aqui não ocorre. Enquanto a sociedade for titular da quota, a correspondente qualidade de sócio mantém-se, portanto, em suspenso (cfr. o art. 228.º, n.º 8 e *infra*, 2.2).

Importa, no entanto, observar que a conceção da quota como uma posição de sócio com certa expressão quantitativa leva logicamente a considerar a sociedade sócia de si mesma – ainda que com uma posição vazia de conteúdo – uma vez que já não se mostra viável dizer que a sociedade apenas adquire o valor da quota ou fica em situação semelhante à de um associado a esta. Só não será assim se se admitir que a quota é um *quid* diferente e que apenas a qualidade de sócio fica em suspenso.

1.3 Cessão de quotas

a) Suponhamos, agora, que A doa a quota a B, seu filho, sendo a *cessão* jurídico-societariamente *livre*, nos temos do art. 228.º, n.º 2, 2.ª parte. Segundo o direito patrimonial geral, a titularidade da quota passa para B pelo simples efeito do contrato³⁹. Todavia, para B se tornar sócio, com base nesta titularidade, é necessário um ato jurídico-societário através do qual este manifeste à sociedade a sua vontade de a ela passar a pertencer, assumindo a posição de membro correspondente à quota, no lugar do A. Este ato é, via de regra, a notificação da cessão a que alude o art. 228.º, n.º 3⁴⁰.

³⁸ Art. 324.º, n.º 1, al. a), aplicável por força do art. 220.º, n.º 4, do CSC.

³⁹ Cfr. os arts. 408.º, n.º 1, e 954.º do CC.

⁴⁰ O normal será a notificação ser feita pelo cessionário, B; mas também pode ser feita pelo A, exibindo o competente documento contratual de que se pode inferir a vontade do cessionário de se tornar sócio. Tenha-se presente que a sociedade é uma entidade associativa de caráter voluntário e que a liberdade económica e profissional tem implicada a liberdade de associação, em especial, a vertente individual a que se refere o art. 46.º, n.º 3, da CRP. Isto também deve estar presente quando da interpretação do segmento final do art. 228.º, n.º 3. O art. 228.3 requer uma notificação ou comunicação da cessão por escrito, ou uma manifestação de vontade, expressa ou tácita, de assumir a qualidade de sócio correspondente à quota adquirida, e um reconhecimento da cessão pela sociedade, também expresso ou tácito. Todavia, o art. 242.º-A, introduzido na Reforma de 2006, veio, entre-

Quer isto dizer que, enquanto a cessão não for notificada à sociedade em devidos termos – ou mais latamente não se tornar eficaz em relação a ela, segundo as regras do direito societário –, o A mantém a qualidade de sócio correspondente à quota em apreço, agora na titularidade de B. Podem as partes, inclusive, sem prejuízo das regras relativas ao RCBE⁴¹, conservar a situação por um lapso de tempo mais ou menos prolongado. E A nem terá tipicamente uma posição de simples sócio fiduciário: em situações como a presente, a intenção será predefinir o destino da «propriedade» (quota) sem o disponente abdicar da posição de sócio (por ex., enquanto se mantiver ativo ou até falecer).

b) Via de regra, a eficácia da cessão de quotas em relação à sociedade depende, no entanto, do *consentimento* desta (art. 228.º, n.º 2), que pode ser prestado ainda a um projeto de cessão ou a uma cessão já realizada e, neste segundo caso, por razões várias, nem vir a ser pedido; sendo, ainda, suscetível de ser recusado, discricionariamente e sem mais (cfr. o art. 231.º, n.º 3), mantendo-se o negócio⁴². Tipicamente, está em causa um filtro ou barreira à entrada de novos sócios para a sociedade: esta tem legalmente o poder de admitir ou recusar a admissão de um terceiro como seu membro a quem um sócio existente ceda ou pretenda ceder, no todo ou em parte, a sua quota ou as suas quotas; detendo assim o controlo da respetiva composição pessoal.

Se for concluído um negócio de cessão da quota – *maxime*, uma compra e venda –, em geral, como no caso precedente, a titularidade desta passará para o cessionário imediatamente, por mero efeito do contrato. Contudo, abstraindo das situações em que a cessão se torna livre, nos termos dos arts. 230.º, n.º 4, e 231.º, n.ºs 2 e 3, o cessionário apenas adquire

tanto, dispor que os factos relativos a quotas são ineficazes perante a sociedade enquanto não for solicitada, quando necessária, a promoção do respectivo registo; cabendo à mesma sociedade, em geral, esta promoção, mediante solicitação das pessoas indicadas no art. 242.º-B (no caso, o cedente ou o cessionário). Acerca do sentido e articulação dos preceitos em apreço, cfr., designadamente, COUTINHO DE ABREU, *Das Sociedades* (2021), pp. 346 e ss., SOVERAL MARTINS, «Transmissão entre vivos e cessão de quotas», anotação ao art. 228.º do CSC, in *CSC em Comentário*, coord. de Coutinho de Abreu, 2.ª ed., vol. 3, Almedina, Coimbra, 2016, pp. 458-469, pp. 466 e s. e 469, e *Cessão de quotas*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2016, pp. 58 e s., 94 e ss. e as indicações constantes das notas 158 e ss., MENEZES CORDEIRO/ATAÍDE, Rui, *CSC Anotado*, coord. de Menezes Cordeiro, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2020, p. 857, e COSTA ANDRADE, Margarida, «Eficácia dos factos relativos a quotas», anotação ao art. 242.º-A do CSC, neste Comentário, pp. 603-613, 609 e ss., todos com mais indicações.

⁴¹ Cfr., sobretudo, a Lei 89/2017.

⁴² Diferentemente, as preferências estatutárias incidem sobre a quota, com a correspondente qualidade de sócio (melhor, o inerente direito à qualidade de sócio); o mesmo sucedendo com as cláusulas de amortização.

a qualidade de sócio se a sociedade lhe der o seu beneplácito. Por conseguinte, ocorrendo uma cessão não consentida, haverá uma dissociação entre a titularidade da quota, pertencente ao cessionário, e a qualidade de sócio, que se mantém no cedente.

Se o consentimento tiver sido antecipadamente prestado, a um projeto de cessão, uma vez realizada esta, terá aplicação o art. 228.º, n.º 3, como no caso anterior. Também aqui se pode, portanto, verificar, embora com menor significado, a dissociação em apreço.

A solução legal de condicionar a eficácia da cessão em relação à sociedade ao consentimento desta não é perfeita, uma vez que, mantendo o cedente a qualidade de sócio mas encontrando-se ele vinculado pelo contrato de cessão, há uma forte possibilidade de passar a haver a influência de um estranho numa sociedade que tipicamente se quer de cunho personalista⁴³. Para evitar ou minorar esse inconveniente, o art. 229.º, n.º 6, admite o estabelecimento de penalidades para o caso de a cessão ser realizada sem o prévio consentimento da sociedade. A este respeito, os pactos sociais com frequência preveem a amortização compulsiva e penalizante da quota por valor inferior ao real (por ex., o valor nominal); com ou sem adicional sujeição da cessão a preferência com eficácia real. Mas nada impede, por exemplo, que a «sanção» seja, alternativa ou cumulativamente, a suspensão da socialidade «inerente» à quota; ou seja, a perda da qualidade de sócio pelo cedente. Havendo deste modo uma mais radical, ainda que temporária, dissociação da qualidade de sócio e da titularidade da quota, semelhante à que encontrámos na aquisição de quotas próprias.

1.4 Transmissão de quotas com reserva de propriedade

Pode também a compra e venda da quota – quer se trate de uma cessão livre, quer ela esteja sujeita ao consentimento da sociedade – envolver um diferimento do preço, conter por isso uma cláusula de reserva de propriedade e, não obstante, ser notificada à corporação ou, inclusive, consentida pela mesma. Neste caso, a qualidade de sócio passa para o comprador, mas a quota mantém-se, em princípio temporariamente, na titularidade do vendedor.

⁴³ Na verdade, o cedente poderá, inclusive, ficar numa situação de mero sócio fiduciário, sob a alcada ou não do RCBE.

Além disso, na prática, ocorre com alguma frequência a venda *uno actu* das quotas⁴⁴ de uma sociedade, igualmente com pagamento do preço diferido e mantendo os alienantes a titularidade das quotas com função de garantia (reserva de propriedade). Porém, a sociedade pode ser imediatamente «entregue» ao cessionário, assumindo este a posição de sócio, com base na expectativa (forte) de aquisição⁴⁵ das quotas. Encontramos, portanto, aqui uma peculiar dissociação entre a titularidade da quota e a qualidade de sócio.

1.5 Transmissão da quota mediante fusão

a) Admita-se, ainda, que a SpQ x é detentora, há ano e meio, de uma quota na SpQ y e que a primeira é *incorporada* na SA z, passando a quota, com o registo da fusão para esta, por hipótese uma sociedade concorrente com a SpQ y, e extinguindo-se a SpQ x⁴⁶. Admitindo que a transmissão da quota para a SA z está dependente do consentimento da SpQ y⁴⁷ e este não foi antecipadamente prestado, com o registo da fusão a SA z passou a ser titular da quota, sem a correspondente qualidade de sócia. E, como a SpQ x se extinguiu, esta qualidade de sócio fica em suspenso. Vindo o consentimento a ser recusado –, como será natural, dado a incorporante ser concorrente –, a transmissão torna-se definitivamente ineficaz em relação à SpQ y; o que se revela problemático, porque, aplicando o disposto no art. 231.º, tendo em conta o n.º 3, a situação de titularidade da quota sem a correspondente socialidade pode manter-se durante ano e meio. O assunto deve resolver-se considerando que o regime da cessão está pensado para a cessão *stricto sensu*, isto é, para as transmissões por ato voluntário entre vivos a título singular; havendo que fazer uma interpretação adaptada do mesmo às transmissões universais entre vivos como a presente. Ou seja, requerendo a SA z o consentimento, a SpQ y apenas poderá recusá-lo eficazmente, evitando a aquisição da qualidade de sócio por ela, se lhe propuser a amortização ou aquisição da quota, sem ter de respeitar o disposto no art. 231.º, n.º 3.

⁴⁴ A situação ocorre sobretudo com sociedades anónimas, mas também existem casos com SpQ. Acerca do assunto, cfr. MENDES, Evaristo, «Compra e venda de sociedades», in AAVV, VI Congresso DSR, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 155-216, em especial, pp. 197 e s.

⁴⁵ Ou direito potestativo de aquisição, uma vez que basta pagar o preço.

⁴⁶ Cfr. o art. 112.º do CSC.

⁴⁷ Legalmente, por força do art. 228.º, n.º 2, do CSC ou por cláusula estatutária.

b) Suponha-se também que a quota estava na titularidade da SpQ A, que se *cindiu*. Se a quota passa para a SpQ B, dissolvendo-se e extinguindo-se a A, a situação é semelhante à anterior. Tratando-se de uma operação de cisão simples ou de cisão-fusão, passando tal quota para uma nova sociedade C ou para a incorporante D, a situação ainda apresenta semelhanças com a anterior, mas há uma importante diferença: a sociedade cindida mantém a qualidade de sócia enquanto o consentimento não for prestado ou não se der outro destino à participação.

1.6 Exclusão judicial de sócio

Se um sócio tiver um comportamento desleal ou gravemente perturbador do funcionamento da sociedade, causando a esta um prejuízo relevante, pode ser excluído judicialmente (art. 242.º). Decretada a exclusão, o sócio em causa perde esta qualidade⁴⁸. Mas mantém a titularidade da quota, enquanto a sociedade não lhe der destino (art. 242.º, n.º 3). Embora o CSC não regule o assunto, deve admitir-se, ainda, a própria suspensão preventiva (cautelar) da qualidade de sócio, antes, portanto, de haver uma sentença (transitada) de exclusão e de o sócio perder a quota.

1.7 Exoneração de sócio

Na sua configuração tradicional, ainda presente, designadamente, nas sociedades de pessoas (cfr., sobretudo, o art. 1002.º do CC e o art. 185.º do CSC), o direito de exoneração do sócio é um direito potestativo, diretamente dirigido a fazer cessar a qualidade de sócio e à concretização do direito patrimonial geral dos sócios a uma quota-parte do valor líquido da sociedade, *i.e.*, à sua transformação num direito de crédito (pecuniário). O art. 240.º do CSC consagra um figurino diferente: o direito aí presente é um simples direito à exoneração – ou seja, um direito do sócio a que a sociedade o exonere, mediante amortização ou aquisição da quota (por si, outro sócio ou terceiro) – associado a um subsidiário direito potesta-

⁴⁸ Trata-se da interpretação natural da lei e aquela que corresponde ao senso comum e aos interesses em jogo, embora, construindo a exclusão à imagem e semelhança da exoneração, regulada no art. 240.º, fosse possível defender que a sentença judicial não tem como efeito a exclusão, apenas habilitando a sociedade a produzir este efeito, mediante a subsequente amortização ou aquisição da quota, por si, outro sócio ou terceiro.

tivo de provocar a dissolução da sociedade, caso a sociedade não efetive a exoneração⁴⁹.

Porém, nada impede que os estatutos configurem o direito em apreço como um direito potestativo, extinguindo-se a qualidade de sócio e ficando a quota à disposição da sociedade por efeito do negócio unilateral de exoneração, mas mantendo o exonerado a titularidade desta, até a sociedade lhe dar destino⁵⁰.

1.8 Transmissão da quota por morte do sócio

Finalmente, temos o problemático caso das transmissões de quotas por *morte*⁵¹. Segundo as regras gerais do direito sucessório, falecendo um sócio, a quota integra a herança jacente. Com a aceitação da herança ou de eventual legado da quota, a mesma passa para a titularidade em comum dos sucessores (se forem mais que um) ou para as mãos do legatário.⁵²

⁴⁹ Cfr. o art. 240.º, n.ºs 3 e 4. Note-se que a dissolução deveria ser judicial, como na versão inicial do CSC.

⁵⁰ Mais desenvolvidamente, com ulteriores situações congéneres, cfr. MENDES, Evaristo, «Exoneração de sócios. Direito geral de exoneração por justa causa nas sociedades por quotas?», in II Congresso DSR, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 13-89, pp. 33 e ss., 37 e ss.

⁵¹ Acerca do tema, cfr., desenvolvidamente, MENDES, Evaristo, «Morte de sócio de SpQ. Transmissão e cláusulas de amortização de quotas», *DSR*, vol. 29 (2023), pp. 161-204, com mais indicações, em que se salientam: COELHO, M.ª Ângela, «A transmissão mortis-causa de quotas no anteprojecto de lei de sociedades por quotas», *RDE* 2 (1976), pp. 2-32; CORREIA, A. FERRER, «A sociedade por quotas de responsabilidade limitada nos Projectos do futuro Código das Sociedades Comerciais», in *Temas de Direito Comercial e de Direito Internacional Privado*, Almedina, Coimbra, 1989, pp. 73-121, 100 e ss., e «A sociedade por quotas de responsabilidade limitada segundo o Código das Sociedades Comerciais», *ibidem*, pp. 123-169, 157 e ss.; CORREIA, A. FERRER / XAVIER, V. LOBO, «A amortização de quotas [cotas] e o regime da prescrição», *RDES* XII/4 (1966), pp. 13-90, com Apêndice, Nota I, «Acerca da cláusula que confere à sociedade o direito de amortizar em certo prazo as quotas dos sócios falecidos: a situação dos respectivos sucessores durante o prazo», pp. 91-98; VENTURA, Raul, *Sociedades por Quotas*, vol. I, 2.ª ed., in *Comentário ao CSC*, Almedina, Coimbra, 1989, Anotação aos artigos 225.º a 227.º, pp. 531 e ss.; e Rita XAVIER, *Reflexões sobre a posição do cônjuge meeiro em sociedades por quotas* (1993). Vejam-se, ainda, desta autora, *Manual de Direito das Sucessões*, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 275 e ss., bem como AMARO, Ricardo – «Sucessão familiar na empresa e transmissão mortis causa das quotas: as cláusulas restritivas da transmissão de quotas por morte», *DSR* n.º 28 (2022), pp. 157-193, 162 e s. e nota 21, 171 e s., 182 e ss., 192 e s.

⁵² Cfr. os arts. 2024.º e s. e 2179.º, 2050.º e ss., 2249.º e ss. do CC. No caso da herança jacente (cfr. os arts. 2046.º e ss. do CC), não se encontrando a herança encabeçada, também o não estão a titularidade da quota e a qualidade de sócio.

Pelo direito societário, a transmissão da quota com eficácia em relação à sociedade pode ser livre ou estatutariamente vinculada. Neste segundo caso, cabe salientar as cláusulas estatutárias que, no interesse da sociedade (*maxime*, para assegurar a homogeneidade da respetiva composição pessoal), fazem depender tal transmissão do consentimento desta, declaram as quotas intransmissíveis ou dispõem que a sociedade apenas continuará com os sócios sobrevivos (cláusulas de estabilização ou conservação) (cfr. o art. 225.º).

Sendo livre a transmissão – regra legal supletiva, nas SpQ comuns⁵³ –, apesar do silêncio da lei, os herdeiros ou o legatário não se tornam automaticamente sócios: tal requer, em geral, a prova, perante a sociedade, da aquisição da quota⁵⁴ e, ao menos em princípio, uma sua manifestação de vontade de se associarem, expressa ou tácita. Sendo assim, na ausência de norma específica reguladora da aquisição da qualidade de sócio no presente contexto, é de entender que eles podem fazer-se reconhecer como sócios em termos análogos aos aplicáveis ao adquirente entre vivos; ou seja, via de regra, notificando a sociedade da aquisição da quota, como expressamente se previa no Anteprojeto de Coimbra de LSQ⁵⁵, e requerendo a esta a promoção do registo da transmissão⁵⁶. Enquanto tal não ocorrer (provisoriamente), a qualidade de sócio correspondente à quota em causa encontra-se suspensa.

Havendo restrições ou impedimentos à transmissão por morte, a primeira nota a salientar é esta: as cláusulas de consentimento respeitam, naturalmente, à aquisição da qualidade de sócio, como sucede na cessão, e as cláusulas de estabilização são expressas nesse sentido. Mas o mesmo acontece com as próprias cláusulas de intransmissibilidade: a lei apenas reconhece a estas últimas um efeito impeditivo da aquisição dessa qualidade; ou seja, está legalmente em causa apenas uma intransmissibilidade

⁵³ Regra implícita nos arts. 225.º e ss. No caso das SpQ profissionais, quanto aos sócios profissionais, a transmissão é vinculada: cfr. o art. 34.º, n.os 2 e 3, da Lei 53/2015.

⁵⁴ Ou seja, a prova da qualidade de herdeiro ou legatário da quota, mormente exibindo certidão de habilitação de herdeiros, testamento ou documento de partilha.

⁵⁵ Cfr. FERRER CORREIA *et alii*, *Sociedade por quotas de responsabilidade limitada*, Anteprojecto de lei (1979), art. 53.º, n.º 1 (válido para todas as transmissões).

⁵⁶ Cfr. os arts. 228.º, n.º 3, e 242.º-A. Como se assinalou mais acima (*supra*, nota 40), pode também haver um reconhecimento, expresso ou tácito, dos herdeiros como sócios pela sociedade, com base numa manifestação de vontade nesse sentido dos mesmos, que também pode ser tácita; o que sucede com frequência. Para maiores desenvolvimentos, cfr. Evaristo MENDES, «Morte de sócio de SpQ. Transmissão e cláusulas de amortização de quotas» (2023), pp. 165 e ss.

da quota com eficácia em relação à sociedade, não uma intransmissibilidade absoluta⁵⁷.

Por conseguinte, falecendo um sócio, independentemente do destino da quota, o sentido natural (cláusulas de consentimento e de intransmissibilidade) ou até explícito das cláusulas (cláusulas de estabilização, que determinam a continuação da sociedade apenas com os sócios sobrevivos) é o de que os adquirentes da mesma não têm o direito (potestativo) de se fazer reconhecer como sócios, tornando a aquisição eficaz em relação à sociedade. O que é confirmado pelo art. 227.º, n.º 2, embora com uma limitação temporal (cfr. o art. 225.º, n.º 2). Dispõe-se nele: «Os direitos e obrigações inerentes à quota ficam suspensos enquanto não se efetivar a amortização ou aquisição dela nos termos previstos nos artigos anteriores ou enquanto não decorrerem os prazos ali estabelecidos»⁵⁸. Também aqui se verifica, portanto, uma provisória dissociação entre a titularidade da quota (que passa para os sucessores) e a qualidade de sócio (que, à semelhança do que sucede na aquisição de quotas próprias, fica suspensa).

A segunda nota é esta: no termo do prazo legal, a quota tanto pode manter-se nos sucessores, assumindo estes a qualidade de sócios (cfr. o art. 225.º, n.º 2, *in fine*⁵⁹), como ser-lhe dado outro destino, privando os sucessores da mesma, via de regra mediante o recebimento por eles de uma contrapartida compensatória. Esta posição jurídica carece, naturalmente, de ser protegida. Daí o disposto no corpo principal do art. 227.º, n.º 3, originário do Anteprojeto de Coimbra: «Durante a suspensão [pre-

⁵⁷ Esta interpretação da lei não é necessária, mas é a mais conforme à ideia de que as restrições à transmissão atuam, na falta de manifestação inequívoca dos interessados noutro sentido (expressa no pacto), sobre aquilo que compete ao direito das sociedades naturalmente regular: a aquisição da qualidade de sócio. Problema semelhante ocorre a respeito das (raras) cláusulas de incedibilidade (não meramente temporária) de quotas (cfr. o art. 229.º, n.º 1). Com outra leitura acerca das cláusulas de intransmissibilidade, cfr., no entanto, Rita XAVIER, *Manual de Direito das Sucessões* (2022), e AMARO, «Sucessão familiar na empresa e transmissão *mortis causa* das quotas» (2022), citados na nota 51. Para maiores desenvolvimentos acerca dos efeitos e do regime aplicável às cláusulas restritivas em apreço, de que agora nos ocupamos, cfr. Evaristo MENDES, «Morte de sócio de SpQ. Transmissão e cláusulas de amortização de quotas» (2023), pp. 176 e ss.

⁵⁸ No caso vertente, o prazo é de 90 dias a contar do conhecimento da morte do sócio por algum gerente da sociedade.

⁵⁹ Este preceito diz que a quota se considera transmitida, mas a situação não é exatamente essa. Na verdade, tendo a quota passado para os sucessores por força das regras do direito sucessório, só pode estar aqui em jogo a aquisição *definitiva* da mesma (a sua consolidação na titularidade dos sucessores), com o inerente direito potestativo de os titulares se fizerem reconhecer como sócios.

vista no n.º 2], os sucessores poderão, contudo, exercer todos os direitos necessários à tutela da sua posição jurídica».

Na versão definitiva do preceito, já contida no Projeto de Código das Sociedades de 1983 (art. 210.º, n.º 3), que teve na base um inédito Anteprojeto do Prof. Raul Ventura, acrescenta-se: «nomeadamente votar em deliberações sobre a alteração do contrato ou dissolução da sociedade». Ou seja, atendendo a este dado histórico e levando a lei à letra, como o direito de voto se liga naturalmente à qualidade de sócio, com a morte do sócio e a aceitação da herança ou de legado, teremos, sem mais, o encabeçamento da quota por «sócios rudimentares» ou «sócios de direito menor».

Isto suscita diversos problemas. Em primeiro lugar, significa uma relativa *desconsideração pela autonomia estatutária*, apesar de o tipo social em apreço se caracterizar pela sua maleabilidade: o pacto social diz que a quota não se transmite por morte e, portanto, não passa para os sucessores (cláusulas de intransmissibilidade simples), ou diz que ela não passa para os sucessores, continuando a sociedade apenas com os sócios sobrevivos (cláusulas de intransmissibilidade focadas na qualidade de sócio), ou determina que tal só ocorrerá se se verificar um facto positivo, o consentimento da sociedade (cláusulas de consentimento), o que pode ter um sentido forte, de impedir em absoluto a passagem da quota, afastando o regime sucessório, ou um sentido mais jurídico-societário, de impedir a sua passagem com a inerente qualidade de sócio, obstando à aquisição desta, mas a lei – no seu teor literal – não se limita a optar por este segundo tipo de eficácia (apenas relativa), dispõe que, apesar disso, a quota passa para os sucessores com a inerente qualidade de sócio; apenas terá lugar uma provisória suspensão da generalidade dos direitos sociais. Em segundo lugar, os sucessores tornam-se membros da sociedade *sem manifestarem qualquer intenção de se associarem*; e até contra a sua vontade, inclusive nos casos do art. 226.º, em que o pacto lhes reconhece o direito de recusarem a entrada para a sociedade. Em terceiro lugar, o segmento da norma em apreço está em *contradição*, designadamente, com o disposto no art. 225.º, n.º 2, que expressamente supõe a quota não transmitida, pelo menos com eficácia face à sociedade, isto é, com a inerente qualidade de sócio. Em quarto lugar, o mecanismo defensivo do voto apenas será *eficaz* se a quota forem inerentes mais de 25% da totalidade dos votos existentes. Em quinto lugar, a solução cria uma *dessintonia* com o estabelecido para as sociedades anónimas⁶⁰. Compreende-se, assim, que o Prof. Ferrer

⁶⁰ Na verdade, havendo designadamente uma cláusula de consentimento, esta deve conter, para o caso de recusa deste, a obrigação de a sociedade fazer adquirir as ações [art.

Correia tenha defendido uma interpretação ab-rogante de tal segmento normativo⁶¹.

Na base do problema, estão a conceção da quota como sinónimo de posição de sócio com certa expressão quantitativa (quota social) e duas atitudes diferentes perante o fenómeno sucessório. Assim, para o Prof. Raul Ventura, a quota (posição de sócio) transmitir-se-ia por morte para os sucessores, de forma automática, isto é, sem necessidade de tornar a transmissão eficaz em relação à sociedade, mediante notificação ou ato equivalente; e, havendo cláusulas restritivas, a suspensão incidiria, não sobre a quota-posição de sócio, porque tal significaria ficar a mesma provisoriamente sem titular, mas apenas sobre os respetivos direitos e vinculações; não se justificando sequer uma suspensão total. Para o Prof. Ferrer Correia (e demais autores do Anteprojeto de Coimbra), sendo a transmissão livre, ela tornar-se-ia eficaz em relação à sociedade com a respetiva notificação a esta (ou o seu reconhecimento por ela); e, havendo restrições, estas impediriam provisoriamente a aquisição da qualidade de sócio pelos sucessores, pelo que a quota social ficaria provisoriamente sem titular. Os sucessores – potenciais sócios ou credores do valor da quota – deveriam ser protegidos, mas sem se tornarem sócios e, portanto, titulares da quota.

Ambas as posições merecem reparo. Com efeito, não há razão para impedir a quota de passar para os sucessores do sócio falecido segundo as regras do direito sucessório. Neste aspetto, entendemos que Raul Ventura tem razão.

Porém, sendo distintas as regras que regem a aquisição das quotas (problema de direito patrimonial geral) e a aquisição da qualidade de sócio (problema de direito societário), contra o defendido por este autor, a aquisição sucessória não é de considerar, sem mais, eficaz em relação à sociedade: depende pelo menos da notificação a esta se a transmissão for livre (ou do reconhecimento por ela baseado numa manifestação de vontade, expressa ou tácita, real ou presumida, dos sucessores de assumirem a posição de sócios); depende, ao menos provisoriamente, do consentimento da corporação se tal se encontrar estipulado no pacto

328.º, n.º 3, al. c)], mas a sociedade não tem de provisoriamente reconhecer os sucessores como sócios (cfr. *infra*, n.º 2.4).

⁶¹ Para maiores desenvolvimentos, cfr. Evaristo MENDES, «Morte de sócio de SpQ. Transmissão e cláusulas de amortização de quotas» (2023), pp. 182 e ss., onde se assinala também uma possível interpretação do preceito em análise no sentido de que o voto não pressupõe a qualidade de sócio (como sucede no usufruto e no penhor com voto), defendida, designadamente, por Rita XAVIER, *Reflexões sobre a posição do cônjuge meeiro em sociedades por quotas* (1993).

social; e, em face das cláusulas de intransmissibilidade ou de conservação, tal eficácia seria insuscetível de ocorrer, mas, para evitar uma situação demasiado prolongada de suspensão da socialidade, estas cláusulas, como as de consentimento, perdem a sua eficácia bloqueadora uma vez decorrido certo prazo sem que a sociedade tenha dado outro destino à quota (cfr. o art. 225.º, n.º 2), capaz de satisfazer o interesse dos sucessores em receber o respetivo contravalor, legal ou estatutário, sendo este devido (cfr., ainda, o art. 225.º, n.ºs 3 e 5). Em qualquer caso, não se vê razão para, provisoriamente e por tempo limitado, deixar de admitir uma titularidade da quota desprovida do encabeçamento da correspondente qualidade de sócio. Como sucede quando há aquisição de quotas próprias pela sociedade.⁶²

2. Casos de dissociação da titularidade das ações e da qualidade de sócio

Os fenómenos de dissociação assinalados a respeito das quotas também podem ocorrer com ações. Realçam-se alguns deles.

2.1 Comunhão conjugal

No que toca à entrada das ações na *comunhão conjugal*, o art. 8.º, n.º 2, tem aplicação, como nas SpQ. Todavia, por um lado, sobretudo tratando-se de ações escriturais cotadas em bolsa, as mesmas podem representar para o cônjuge adquirente um mero investimento, não se fazendo ele reconhecer como sócio, nem exercendo quaisquer direitos sociais. Por outro lado, via de regra, o respetivo registo individualizado determinará quem está (pelo menos formalmente) legitimado para delas dispor e para o exercício destes direitos⁶³; e esse será, naturalmente, tal cônjuge, não o cônjuge meeiro. Tratando-se de ações tituladas (hoje, necessariamente nominativas), a legitimação social é também conferida, em geral, pelo registo⁶⁴. Em qualquer dos casos, a haver um problema de legitimidade

⁶² Pode, ainda, acrescentar-se que, desde que respeitada a justa composição de interesses imposta por lei, o regime é substancialmente supletivo.

⁶³ Cfr., em geral, os arts. 80.º, 83.º e 78.º, e, ainda, 23.º-C, 55.º e 74.º, n.º 3, 66.º, n.º 2, al. a), e 67.º, n.º 1, do CVM.

⁶⁴ Cfr. os arts. 104.º, n.º 2, e 55.º do CVM. Acerca das ações como valores mobiliários, respetiva transmissão e exercício de direitos, cfr. MENDES, EVARISTO, *Sociedades*, in <https://www.evaristomendes.eu/>, I – 19, 20, 29 e 30, e III – 7, com mais indicações.

quanto à disposição, via de regra, funcionará a regra, cartular e escritural, de tutela do adquirente de boa fé (art. 58.^º do CVM).

2.2 Ações próprias

A sociedade pode adquirir *ações próprias*. A situação mostra-se semelhante à das quotas. A corporação torna-se titular das mesmas, mas o conjunto dos direitos e vinculações que compõem a correspondente posição de sócio fica suspenso [art. 324.^º, n.^º 1, al. a)]; o que, materialmente, significa a titularidade das ações sem a correspondente qualidade de sócio; quer elas já sejam valores mobiliários, titulados ou escriturais, quer sejam simples participações sociais (em sentido objetivo) ou unidades de participação social. Apesar de estarmos, objetiva e abstratamente, perante participações sociais ou unidades de participação social, aqui, a qualidade de membro fica suspensa.

2.3 Transmissão de ações voluntária entre vivos

a) No que respeita à *transmissão*, para simplificar o discurso, vamos tomar por referência as ações tituladas nominativas, ou seja, as ações valores mobiliários mistos, cartulares, quanto à circulação, e registados, quanto ao exercício dos direitos e correspondente legitimação social. Sendo as ações *livremente transmissíveis*, com eficácia em relação à sociedade, como é regra implícita no sistema⁶⁵, tem atualmente aplicação o disposto no art. 102.^º do CVM, uma vez que, com a aprovação deste Código, foram revogadas as correspondentes normas do CSC (em especial, o art. 326.^º). A situação mostra-se algo estranha, dado que é um diploma distinto do CSC que – através de um regime geral de circulação dos valores mobiliários – define os termos em que ocorre uma transmissão de ações com eficácia plena⁶⁶.

⁶⁵ A abstrata divisão do capital em ações (art. 271.^º), via de regra representativas de pequenas frações uniformes deste e do valor da sociedade (cfr. o art. 276.^º), destina-se, justamente, a conferir-lhes uma especial aptidão circulante, reforçada com a sua transformação em valores mobiliários. Cfr., ainda, o art. 328.^º, n.^ºs 1 e 2.

⁶⁶ Daqui poderia extrair-se que no preceito se contêm as regras que definem quando existe uma transmissão eficaz perante a sociedade e, portanto, como se adquire, a título derivado, a qualidade de sócio, designadamente porque o preceito coincide substancialmente com o revogado art. 326.^º do CSC. Porém, o princípio deve ser o afirmado mais acima: a aquisição e perda desta é um problema de direito societário, a resolver pelas normas deste ou dentro do espírito do sistema (cfr. o art. 2.^º do CSC). De resto, o problema

No que toca às *transmissões voluntárias por ato entre vivos a título singular*, além de um contrato translativo causal, para haver uma transmissão plenamente eficaz perante a sociedade – com aquisição da qualidade de sócio pelo transmissário e a correspondente legitimação para o exercício dos direitos sociais, bem como a legitimação da sociedade para exigir o cumprimento das obrigações sociais – é necessário: (i) apor nos títulos uma declaração de transmissão (nominativa) a favor do transmissário («endosso» nominativo); (ii) notificar a transmissão à sociedade e requerer o registo desta, exibindo os títulos com a pertinente declaração de transmissão; (iii) e registar a transmissão no competente registo da sociedade emitente (ou de intermediário financeiro que a represente) (art. 102.º, n.º 1, do CVM). Embora o CVM apenas aluda à legitimidade do alienante para requerer o registo (art. 102.º, n.º 4), o procedimento tradicional, mais generalizado e natural, correspondente à qualificação do título nominativo em causa como título de crédito⁶⁷, consistirá: (i) em entregar ao adquirente os títulos com a competente declaração de transmissão [tornando esta declaração eficaz e, portanto, fazendo passar a titularidade (formal) das ações para ele]⁶⁸; (ii) na notificação da transmissão à sociedade por este adquirente (já titular das ações, com o inerente direito ao registo), acompanhada de requerimento do registo (que também vale como notificação)⁶⁹ e da exibição dos títulos, que comprovam a transmissão cartular^{70, 71} (tornando esta oponível à sociedade, com a inerente

já existia e subsiste também a respeito das ações participações, sem representação cartular nem escritural; e deve ter igual solução.

⁶⁷ Estando em causa não apenas um título circulante, mas também legitimador, ainda que a legitimação se limite ao direito ao registo, esta qualificação também interessa à sociedade (cfr. o art. 56.º).

⁶⁸ O modo cartular de transmissão em apreço faz presumir a existência de um negócio causal. Isto é tanto assim, que a lei nem alude a este negócio, exigido pelo caráter causa-lista do sistema. Acerca de toda esta matéria das ações valores mobiliários, cfr. indicações constantes das notas 64 e 73.

⁶⁹ Tendo as ações passado para o adquirente, com o direito ao registo (e à socialidade), e sendo este que se encontra legitimado para o exercício o direito ao registo [cfr. o art. 55.º, n.º 1; a respeito das ações escriturais, cfr. os arts. 66.º, n.º 2, al. a), e 67.º, n.º 1], estando em causa, ainda, uma implícita manifestação de vontade de associação e podendo as ações ter um conteúdo passivo mais ou menos significativo, o natural será a legitimidade do adquirente, embora a lei também a atribua ao alienante, como se refere no texto (art. 102.º, n.º 4).

⁷⁰ Além de comprovarem a transmissão, os títulos com a declaração de transmissão cumprim uma função legitimadora quanto ao exercício do direito ao registo (cfr., além do art. 55.º, referido na nota anterior, o art. 56.º do CVM, a que se alude na nota 67) e a sua apresentação pode considerar-se uma exigência do princípio juscartular da incorporação (ou legitimação *necessária*).

aquisição da qualidade de sócio – cfr. o art. 102.º, n.º 7); a que se seguirá (iii) o registo (que torna a transmissão plenamente eficaz em relação à sociedade e cumpre uma função legitimadora do exercício dos direitos sociais, quer por parte do sócio, quer por parte da corporação).

Decorre daqui a possibilidade de haver transmissões cartulares não registadas, nem notificadas à sociedade. Em tais casos, o transmitente continuará a deter a qualidade de sócio correspondente às ações transacionadas (tornando-se porventura um sócio fiduciário), apesar de estas haverem passado para a titularidade do adquirente. Verifica-se, portanto, uma dissociação entre ambas as qualidades. Pode, inclusive, haver uma circulação cartular das ações, como verdadeiros valores mobiliários, à margem da sociedade, sem que os sucessivos titulares intermédios das mesmas se tornem sócios. O registo em apreço não integra o *iter translativo* em sentido estrito (cumpre uma função de legitimação social ou corporativa); não valendo quanto a ele o princípio do trato sucessivo.

Na Itália, existe um entendimento segundo o qual, sendo o registo meramente legitimador, mesmo sem ele as ações passam para o adquirente com a inerente qualidade de sócio⁷¹. Consideramos mais correto, porém, que elas passem para o adquirente com o inerente direito à qualidade de sócio; qualidade que apenas se adquire quando o direito for exercido requerendo o registo (com implícita comunicação da transmissão e manifestação da vontade de se associar) ou, pelo menos, com a notificação (e prova) da transmissão.

b) A transmissibilidade das ações pode ser estatutariamente *restringida* (art. 328.º, n.º 2, do CSC). Mantendo-nos nas transmissões voluntárias entre vivos, a título singular, admitamos que o pacto social torna a eficácia da transmissão em relação à sociedade dependente do consentimento desta [cfr. o art. 328.º, n.º 2, al. a)], como a própria lei societária dispõe, de forma expressa, para a cessão de quotas em geral (citado art. 228.º, n.º 2).

⁷¹ A notificação, exprimindo a vontade de o adquirente se associar, não tem de ser expressa: normalmente, deduzir-se-á do requerimento do registo.

⁷² O panorama é, na realidade, muito variado, mas, globalmente, no sentido de favorecer a circulação das ações apesar das restrições estatutárias. Acerca do assunto, cfr. MENDES, Evaristo, «Restrições à transmissibilidade das ações» (Direito Italiano), 1986, disponível em https://www.evaristomendes.eu/files/p_01_15.pdf, bem como, por ex., SANTOSSUOSO, Daniele, *Il principio di libera trasferibilità delle azioni*, Guiffrè, Milão, 1993, pp. 13 e ss., 136 e ss., 238 e ss., e DE LUCA, Nicola – *Circolazione delle azioni e legitimazione dei soci*, Giappichelli, Turim, 2007, pp. 175 e ss.

Sendo realizada uma transmissão cartular das ações não consentida (ou uma transmissão meramente consensual, se ela for de admitir⁷³) – o que pode ocorrer porque, por hipótese, o consentimento não foi pedido ou ainda não o foi –, ela será (provisoriamente) ineficaz em relação à sociedade e, portanto, apesar da transferência das ações para o adquirente, a qualidade de sócio mantém-se no alienante. Mesmo sendo pedido o consentimento, a sociedade tem 60 dias para se pronunciar e, se o recusar, fica obrigada pela própria cláusula a fazer adquirir as ações [art. 329.º, n.º 3, als. a) e c)]. Mas, enquanto tal não sucede, as ações encontram-se na titularidade do adquirente e a qualidade social continua a ser encabeçada pelo alienante.⁷⁴

c) Se as ações forem escriturais – ou seja, registadas em conta – e não se admitirem as transmissões *solo consensu*, estando em causa um (alegado) registo de titularidade, a falta do consentimento, impedindo o registo, impedirá a própria transmissão⁷⁵. O assunto requer, no entanto, uma análise mais fina, articulando o regime procedural do CVM com o naturalmente prioritário direito substantivo.

⁷³ Acerca do assunto, cfr. MENDES, Evaristo, «Transmissão de ações tituladas nominativas: modo (A propósito do acórdão do STJ de 15.02.2023)», *RDCOM* 2023.07.03, pp. 959-1009, disponível em <https://www.revistadedireitocomercial.com/transmissao-de-acoes-tituladas-nominativas-modo>, e «Ainda acerca da transmissão *solo consensu* de valores mobiliários. Nota de atualização», 2022, disponível em https://www.evaristomendes.eu/files/p_03_07.pdf, com mais indicações.

⁷⁴ Na Itália, há quem entenda que o consentimento apenas condiciona o registo e, sendo este meramente legitimador, mesmo sem ele as ações passam para o adquirente com a inerente qualidade de sócio (cfr. *supra*, nota 72). De certo modo no extremo oposto, na Alemanha a orientação dominante é no sentido de que, apesar de o registo ser legitimador, a falta de consentimento tem como consequência a ineficácia absoluta da transmissão. Entre nós, SOVERAL MARTINS integra o registo no *iter translativo*, donde infere que, sem ele (e sem o consentimento a sociedade não será obrigada a registrar, tendo mesmo o dever de não o fazer), nem haverá transmissão (*Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das ações*, Almedina, Coimbra, 2006, pp. 246 e ss., 263 e ss., 550 e ss., 566 e ss.); cfr. também *Títulos de Crédito e Valores Mobiliários*, Parte II – *Valores Mobiliários*, I – As ações, Almedina, Coimbra, 2018, pp. 79 e ss.; tese seguida no acórdão do TRG de 20.10.2022 e no acórdão do STJ de 15.02.2023, indicados na nota anterior. Para a posição dominante, referida no texto, cfr., no entanto, o nosso comentário a estes acórdãos, e, por ex., COUTINHO DE ABREU, *Das Sociedades* (2021), pp. 362, 367 e 368, com mais indicações. No sentido de que o consentimento afeta apenas a eficácia da transmissão em relação à sociedade, cfr. também LABAREDA, João, *Das ações das sociedades anónimas*, AAFDL, Lisboa, 1988, p. 287.

⁷⁵ Cfr., designadamente, SOVERAL MARTINS, *Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das ações* (2006), pp. 278 e ss., 567 e ss.

O ponto de partida deve ser – *inter alia* por razões de coerência sistemática (tenha-se presente o referido art. 228.º, n.º 2, do CSC) – o de que uma transmissão das ações não consentida é ineficaz em relação à sociedade, ou seja, não faz perder ao transmitente a qualidade de sócio, nem opera a correspondente aquisição desta pelo transmissário. Mesmo entendendo-se que o registo em conta é, além de legitimador, translativo – constitui o modo de circulação específico das ações escriturais (cfr. o art. 80.º, n.º 1, do CVM) –, como a cláusula de consentimento apenas afeta a eficácia social da transmissão (a sua eficácia em relação à sociedade), impedindo a aquisição da qualidade de sócio pelo adquirente, se ele for solicitado, em devidos termos [cfr. os arts. 66.º, n.º 2, al. a), e 67.º, n.º 1, do CVM], não poderá ser recusado, com fundamento na falta de consentimento; ou melhor, se for recusado, a recusa será ilícita e, sem prejuízo de outras consequências, designadamente indemnizatórias, pode ser proposta ação tendente à sua efetivação.

Isto afigura-se claro quando a entidade registadora seja um intermediário financeiro, o qual apenas terá de advertir o transmissário de que, apesar do registo, segundo o próprio teor deste⁷⁶, a transmissão é inoponível à sociedade (mantendo o transmitente a qualidade de sócio, com os direitos inerentes e a correspondente legitimação registal); mas, em rigor, também deverá ser assim quando a entidade registadora é a própria sociedade⁷⁷. A circunstância de as regras do CSC interferirem com o disposto no CVM – no caso, segundo o direito societário, apesar do registo (da transmissão), o transmissário não é (ou nem sequer é), sócio – apenas traduz uma prevalência da substância sobre a forma e revela, quanto às ações, a inadequação da regulação da sua transmissão e legitimação no CVM. Mostra-se, contudo, defensável a tese segundo a qual, uma vez efetuado o registo a favor do transmissário, o transmitente perderá a necessária legitimação escritural para o exercício dos direitos sociais; o que aproxima a situação da das ações próprias.

d) Acerca da transmissão por fusão e cisão, bem como da alienação com reserva de propriedade, valem observações semelhantes àquelas que se fizeram a respeito das quotas (*supra*, n.ºs 1.4 e 1.5). E o mesmo vale

⁷⁶ Cfr. o art. 328.º, n.º 4, do CSC e, no CVM, os arts. 68.º, n.º 1, al. j), e 44.º, n.º 1, al. b), aplicável por força do proémio do anterior. Acerca das entidades registadoras, cfr. os arts. 61.º e ss. do CVM.

⁷⁷ Cfr., no entanto, COUTINHO DE ABREU, *Das Sociedades* (2021), p. 368; e, defendendo, para o caso paralelo (embora não igual) das SpQ, também uma solução diferente, cfr. SOVERAL MARTINS, «Transmissão entre vivos e cessão de quotas» (2016), pp. 467 e s.

para a exclusão e exoneração (n.ºs 1.6 e 1.7), pelo que só nos ocupamos, em seguida, das transmissões por morte.

2.4 Transmissão de ações por morte

Tal como sucede com as quotas, falecendo um acionista, as ações, atendendo à sua substancial dimensão patrimonial, passam para os herdeiros ou eventuais legatários segundo as regras do direito sucessório, quer elas sejam livremente transmissíveis (com eficácia face à sociedade), quer a sua eficácia social – e, portanto, a aquisição da correspondente qualidade de sócio – esteja sujeita ao consentimento da sociedade. Isto vale tanto para as ações tituladas (na realidade, valores mobiliários mistos, compostos por um título circulante e um registo socialmente legitimador), como para as ações escriturais, apesar de, quanto a estas, faltarem no CVM regras semelhantes às que, a respeito das anteriores, constam do art. 102.º

Sendo as ações tituladas e *livre* a transmissão (não sujeita a restrições estatutárias, mormente ao beneplácito da sociedade), via de regra, para tornar a sua aquisição eficaz em relação à corporação, o cabeça-de-casal deverá lavrar nos títulos uma declaração de transmissão a favor dos beneficiários e requerer o competente registo legitimador [art. 102.º, n.º 3, al. b), e n.º 4, do CVM]. Enquanto tais formalidades não ocorrerem, as ações permanecem na esfera jurídica dos sucessores com o inerente direito à qualidade de sócio, mas esta qualidade não estará encabeçada. Se as ações forem escriturais, em princípio, também será o cabeça de casal a requerer o registo, à sociedade ou ao intermediário financeiro, consoante os casos (cfr. o art. 67.º, n.º 1, do CVM); sendo, até lá, a situação semelhante.

Se a transmissão estiver sujeita ao *consentimento* da sociedade, embora as ações tenham associada a expectativa jurídica de aquisição da qualidade de sócio, não lhe é inerente o direito potestativo e incondicional de aquisição desta. Para os novos titulares das ações (sucessores) adquirirem tal qualidade, têm de o solicitar à sociedade e, em princípio, de obter o seu beneplácito. Até lá, as ações mantêm-se sem encabeçamento desta qualidade.

Requerido o consentimento, como no caso anterior da transmissão entre vivos, a sociedade tem 60 dias para se pronunciar e, se o recusar, fica obrigada pela própria cláusula a fazer adquirir as ações [art. 329.º, n.º 3, als. a) e c), do CSC]⁷⁸. Mas enquanto a sociedade não se pronuncia, não consente ou não faz adquirir as ações, estas têm a qualidade de sócio em suspenso⁷⁹.

⁷⁸ Cfr. as condições de validade da cláusula impostas por este art. 329.º, n.º 3.

⁷⁹ Tal como sucede nas transmissões entre vivos, a situação não se mostra inteiramente

II

QUOTAS E AÇÕES. MONISMO E DUALISMO DA PARTICIPAÇÃO SOCIAL NAS SPQ E SA

3. Conceção monista, transmissão com e sem eficácia em relação à sociedade. Insuficiências

Em face do exposto, importa realçar dois conceitos correlacionados: o de titularidade e o de transmissão de quotas e ações com e sem eficácia em relação à sociedade, isto é, com e sem o correspondente encabeçamento ou aquisição da qualidade de sócio. No caso do art. 8.º, n.º 2, há uma titularidade em comum da quota ou das ações – uma comunicação das mesmas ao cônjuge que não participa no respetivo ato de aquisição, por força do regime de bens do casamento –, mas, segundo as regras do direito societário, apenas um dos cônjuges é sócio. Nas transmissões voluntárias por ato entre vivos a título singular não notificadas ou, se dependentes de consentimento, não consentidas, as quotas e ações passam em geral para o adquirente por efeito do contrato – ou, no caso das ações, pelo menos desde que observado o modo específico de transmissão atualmente previsto no CVM –, mas sem a correspondente qualidade de sócio, que se mantém no alienante (se o pacto social não determinar a sua suspensão). Se houver um contrato translativo com reserva de propriedade, a situação é, em certo sentido, a inversa: a titularidade da quota ou das ações mantém-se no alienante, mas a qualidade de sócio passa para o adquirente. Nas transmissões por morte, havendo cláusulas restritivas como a do consentimento ou, no caso das quotas, também de intransmissibilidade ou de estabilização, a consequência natural da aplicação das regras gerais (sucessórias) será a da provisória aquisição das participações sem encabeçamento da correspondente qualidade de sócio, como, quanto às SpQ e a esta qualidade, se propunha no Anteprojeto de Coimbra. Solução semelhante pode ocorrer nas transmissões por fusão ou cisão da sociedade titular das quotas ou ações.

A exclusão judicial de sócio e a aquisição de quotas e ações próprias apresentam maior especificidade. Se um sócio é excluído judicialmente, conserva provisoriamente a quota sem a correspondente qualidade de

satisfatória. Cfr. também SOVERAL MARTINS, «Transmissão entre vivos e cessão de quotas», anotação ao art. 228.º do CSC, in *CSC em Comentário*, coord. de Coutinho de Abreu, 2.ª ed., vol. 3, Almedina, Coimbra, 2016, pp. 458-469, bem como «Limitação à transmissão de ações» e «Concessão e recusa do consentimento», anotação aos arts. 328.º e 329.º do CSC, no mesmo *Comentário*, vol. 5, 2018, pp. 571-638, 629.

sócio; a menos que se entenda que a quota fica sem titular, o que não se afigura boa solução. Se a sociedade adquire as próprias quotas ou ações, a titularidade é dela própria, mas a qualidade de sócio também fica em suspenso, a menos que se entenda que ela se torna sócia de si mesma [com uma posição social vazia, por força do art. 324.^º, n.^º 1, al. *a*], aplicável às SpQ por força do art. 220.^º, n.^º 4], o que se mostra radicalmente contrário à ideia de relação associativa e ao próprio senso comum.

Aqueles conceitos de titularidade e de transmissão com e sem eficácia face à sociedade permitem, assim, explicar, em boa medida, os fenómenos de dissociação assinalados; mas não totalmente⁸⁰. Acresce que, na subjacente conceção das quotas e ações como posições de sócio objetiva e quantitativamente definidas ou delimitadas, conferindo a titularidade destas a qualidade de sócio, os mesmos conceitos deixam subsistir importantes dificuldades construtivas; e estas refletem-se no regime legal ou na interpretação do mesmo.

Na verdade, partindo de tal conceção, no caso do art. 8.^º, n.^º 2, o cônjuge daquele através do qual a participação social vem ao casal, sendo titular em comum desta, será logicamente sócio⁸¹, mesmo contra a sua vontade e contra a vontade do consorte, como defende, designadamente, Raul Ventura; e, para tal não suceder, atendendo à lógica do direito das sociedades e da liberdade profissional, nega-se essa titularidade em comum, degradando a sua posição para a de mero associado à quota, ou seja, entendendo que apenas o valor da participação, não a participação em si, entra na comunhão conjugal, como defende Ferrer Correia.

No caso da morte de sócio de SpQ, havendo restrições impeditivas ou condicionadoras da aquisição da qualidade de sócio, a consequência lógica será a da provisória ausência de titular da participação social, como defendia Ferrer Correia e se pretendeu consagrar no Anteprojeto de Coimbra. Mas Raul Ventura entendia, também logicamente, que, não devendo a participação ficar sem titular e sendo sinónima de posição de sócio, ela passava para os sucessores com tal qualidade, havendo apenas uma limitação provisória dos direitos sociais; e, contrariando o disposto nos pactos sociais, fez refletir a sua conceção no atual art. 227.^º, n.^º 3, através

⁸⁰ O conceito *específico* de titularidade e de transmissão eficaz em relação à sociedade aqui utilizado não se confunde com a mera oponibilidade – a eficácia é recíproca – e não exclui uma eficácia *geral* da titularidade e da transmissão, também perante a corporação: no caso do art. 8.^º, n.^º 2, porque a comunicação decorre do regime de bens do casamento, e, no caso das quotas, em geral, porque a transmissão se torna oponível a terceiros com o registo.

⁸¹ Embora, como se observou, possa perguntar-se o que significa ser sócio para todos os efeitos menos para efeitos societários, no plano da sociedade.

da introdução do segmento final: «nomeadamente, votar...». Porém, em clara desarmonia sistemática, semelhante desconsideração pelos estatutos sociais – além de ser, em si mesma, dificilmente comprehensível – já não vale para as ações.

No caso das quotas e ações próprias, mais uma vez coerente com a sua posição, Raul Ventura entendia que a sociedade se tornava sócia de si própria. Mas o que significa ser ela titular do próprio órgão de base, a coletividade social, fiscalizadora de si mesma, etc.? E, dada a suspensão dos direitos sociais (aqui, sem dúvida, na sua totalidade), é titular de uma posição de sócio sem qualquer conteúdo jurídico-social?

4. Construções alternativas da participação social. Perspetivas dualistas

Perante este quadro pouco satisfatório, importa verificar se é possível uma outra ótica de análise da participação social nas SpQ e SA, capaz de explicar os fenómenos de dissociação assinalados e que seja neutral, não condicionando concetualmente as soluções legais. As linhas que se seguem têm esse objetivo, apresentando uma perspetiva dualista da participação social⁸².

O ponto de partida é o que se segue. Na corrente conceção monista das quotas e ações como participações sociais em sentido objetivo – posições de sócio com certa expressão quantitativa (medida de direitos e vinculações), quotas sociais ou unidades de participação social –, os chamados

⁸² O tema encontra-se por nós tratado, a respeito das transmissões de controlo das sociedades em apreço, em «Compra e Venda de Sociedades» (2022), pp. 199 e ss., 205 e ss., 212 e s., e, quanto às transmissões por morte, em «Morte de sócio de SpQ. Transmissão e cláusulas de amortização de quotas» (2023), pp. 186 e ss., 201 e ss., com mais indicações. Cfr. também, por ex., as referências contidas na Diretiva 2015/849/UE (em especial no texto inglês), em A. SOVERAL MARTINS, «A propósito do combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo», ROA 79 (2019), pp. 495-515, 495 (título) e s., 504 e ss., 506 e s. (aludindo à Lei 83/2017), bem como Rui PINTO DUARTE, «As alterações à Diretiva dos direitos dos acionistas (apresentação com algumas opiniões heréticas)», in *O Novo Direito dos Valores Mobiliários, I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, coord. de Paulo Câmara, Almedina, Coimbra, 2017, pp. 73-90, 74 e s., distinguindo, no entanto, os acionistas «comproprietários» da empresa social dos simples investidores ou fornecedores de capital, e Hugo MOREDO SANTOS/Sandra CARDOSO, «A revisão da Diretiva dos direitos dos acionistas», in *O Novo Direito dos Valores Mobiliários, n.º 2, II Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, coord. de Paulo Câmara, Almedina, Coimbra, 2019, pp. 29-54, 37. Os dois primeiros autores, em consonância com os quadros tradicionais, falam em propriedade «económica» da sociedade ou da empresa social.

direitos inerentes, que aparecem em diversos textos da lei, societária e jus-mobiliária⁸³, são, na realidade, direitos componentes ou integrantes da posição de sócio; ou, no caso dos direitos patrimoniais autónomos, dela «derivados», ainda que a fonte jurídica seja um negócio da sociedade.

Todavia, é possível dar a tal expressão um sentido mais próximo do seu significado natural. Vejamos.

Os direitos e vinculações inerentes em apreço são, sem dúvida, os direitos e vinculações sociais, próprios da condição ou posição de sócio. Nesta medida, pode dizer-se que é inerente às quotas e ações a qualidade de sócio (com o estatuto jurídico correspondente). A participação social, globalmente considerada, apresenta assim duas componentes: a quota ou as ações, por um lado, e a qualidade de sócio – que lhes é «inerente»⁸⁴ –, por outro lado. Que quota ou ações são estas? Não sendo mera medida ou expressão quantitativa da posição de sócio, como entende a perspetiva monista⁸⁵, o que são?

4.1 As quotas como quotas-valores e as ações como unidade de valor

a) Referiu-se acima que, nas SpQ e SA, o capital está dividido em quotas e ações, respetivamente (arts. 197.º, n.º 1, e 271.º). Na interpretação corrente do princípio, o capital em apreço será o capital nominal ou estatutário, e a cada quota de capital ou a cada ação fração de capital corresponde uma posição jurídico-social ou participação social em sentido objetivo: a quota social e a ação participação social ou unidade de participação social. Mas ao princípio pode ser dado um significado mais substancial, considerando que o capital aqui em causa é o próprio valor líquido da sociedade⁸⁶, não apenas a sua expressão nominal ou estatutária, e, consequentemente, que as quotas são quotas deste valor e que as ações são frações ou unidades de valor do mesmo.

Noutros termos, tendo a sociedade personalidade jurídica, é ela a dona dos respetivos património, empresa e negócio; mas, enquanto entidade

⁸³ Cfr., designadamente, os arts. 219.º, n.º 6, 222.º, 227.º, n.º 2, 303.º, 324.º, n.º 1, al. a), etc., do CSC e o art. 55.º, n.º 3, do CVM.

⁸⁴ E, portanto, delas, em princípio, indissociável; mas só em princípio.

⁸⁵ Cfr., por ex., CORREIA, A. FERRER – *Lições de Direito Comercial*, II – *Sociedades Comerciais*, Coimbra, 1968 (polic.), p. 85.

⁸⁶ Dada a possível existência de prestações suplementares realizadas (e prestações acessórias equiparáveis), em rigor, está apenas em causa o valor líquido fundamental da sociedade, que se obtém através da subtração, ao valor real do ativo (tipicamente, pelo menos no seu núcleo, empresarial), do valor do passivo adicionado do valor de tais prestações.

instrumental de fim económico interessado lucrativo e enquanto produto da liberdade de iniciativa económica e profissional dos respetivos fundadores, aderentes e respetivos sucessores, com a implicada liberdade de investimento e associação e um princípio de apropriação por cada um dos resultados do seu trabalho e atividade⁸⁷, ela é objeto de atribuição jurídica, não em espécie, mas em valor, a estes. Cada um é titular, portanto, de uma quota-parte ou fração do seu valor [cfr., a respeito das quotas, sobretudo o art. 199.º, al. a)].

É certo que este valor respeita diretamente ao património social e à própria «firma» social; carecendo em geral de um ato de desafetação da corporação para passar para a esfera pessoal dos sócios, sob a forma de créditos contra ela. Mas, por um lado, a coletividade social tem o poder de dispor dele em benefício dos membros (ainda que se trate de um poder corporativamente regulado⁸⁸) e os sócios, individualmente considerados, têm legalmente (ou por força dos estatutos), em certos casos, direito ao seu quinhão do mesmo (por ex., em caso de exoneração ou exclusão⁸⁹), bem como a exigir que lhes seja atribuída uma parcela do valor criado⁹⁰. Por outro lado, o tráfico das quotas e ações, mormente o tráfico de todas as quotas e ações de uma sociedade, *uno actu*, revela que eles são, pelo menos, os seus beneficiários últimos; sendo as participações vistas como uma forma de riqueza (mobiliária) representativa da riqueza consubstanciada na sociedade, com um *atual* valor de transação que reflete o valor desta, ou como um instrumento técnico de projeção nas esferas pessoais dos sócios deste valor. A própria sociedade pode adquirir quotas e ações, pagando o respetivo valor.

Pode, assim, dizer-se que, nas SpQ e SA, o valor líquido da sociedade pertence aos sócios, dividindo-se em quotas (*quotas-valores*) e ações (*uniadas*-

⁸⁷ Acerca deste princípio de apropriação, cfr. MENDES, Evaristo, «Liberdade de iniciativa económica privada», anotação ao art. 61.º da CRP, in *Constituição Portuguesa Anotada*, I, coord. de Jorge Miranda e Rui Medeiros, 2.ª ed. revista, UCE, Lisboa, 2017, pp. 853-895, 878 e s., «Liberdade de empresa, concorrência e direito industrial. Enquadramento geral», in *Propriedade intelectual, contratação e sociedade da informação – Estudos em homenagem a Manuel Oehen Mendes*, coord. de D. Moura Vicente e N. Sousa e Silva, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 225-262, 227 e s., e MIRANDA, Jorge/MEDEIROS, Rui, «Liberdade profissional», anotação ao art. 47.º da CRP, in *Constituição Portuguesa Anotada*, I, coord. de Jorge Miranda e Rui Medeiros, 2.ª ed. revista, UCE, Lisboa, 2017, pp. 697-714, 702.

⁸⁸ Mormente, sujeito ao princípio da intangibilidade do capital social, *pendente societate*, e à prévia satisfação do passivo, na liquidação desta.

⁸⁹ Mais genericamente, amortização ou aquisição compulsiva de quotas e ações, aquisição e alienação potestativa das mesmas, etc.

⁹⁰ Cfr. o art. 980.º do CC e os arts. 21.º, n.º 1, al. a), 317.º, n.º 1, e 294.º, n.º 1, do CSC.

des de valor)⁹¹, respetivamente, a que é inherente a qualidade de sócio com o conjunto de direitos e vinculações que lhe são próprios. Nas primeiras, o todo formado pela quota (quota-valor) e a correspondente qualidade de sócio (posição de sócio) identifica-se com a quota social ou participação social em sentido objetivo. Nas segundas, o todo formado pela ação (unidade de valor) e a correspondente qualidade de sócio (posição de sócio) constitui, também ele, uma participação social em sentido objetivo ou uma unidade (elementar) de valor e de participação social (UVPS).

Uma nota adicional: a quota-valor ou a ação-unidade de valor, em si mesmas, traduzem simples posições jurídicas «passivas» de beneficiário de uma fração do valor da sociedade. Na verdade, embora o seu valor de mercado seja suscetível de ser realizado mediante transmissão das mesmas (voluntária ou forçada), em face da corporação, aquele que seria o seu conteúdo jurídico natural encontra-se absorvido pela correspondente posição de sócio; a percepção real do valor dá-se através dos direitos patrimoniais que integram esta – o geral direito a uma quota-parte do valor líquido da sociedade, que se desdobra no direito ao lucro, enquanto direito a receber uma quota-parte dos lucros que a sociedade venha a distribuir (com o instrumental direito à distribuição periódica de lucros), no direito à quota de liquidação, no direito a receber uma quota-parte do valor das reservas e do valor de capital exuberante que venha a ser distribuído e no direito a uma fração do valor da sociedade em caso de exoneração, exclusão, amortização forçada de quotas e ações, etc. Apenas em casos especiais e fora das SpQ e SA a lei reconhece autonomia a tais direitos, separados da qualidade de sócio⁹².

b) Voltando aos casos de dissociação assinalados, aquilo que, nas situações contempladas no art. 8.º, n.º 2, entra na comunhão conjugal será a quota-valor ou a ação-unidade de valor⁹³; não a correspondente qualidade de sócio, encabeçada, com base nelas, apenas pelo cônjuge através do qual elas vieram ao casal (mediante ato social ou com eficácia social).

⁹¹ Donde resulta um direito geral de cada sócio a uma quota-parte do valor da sociedade, aferida pelas quotas e ações de que é titular, que se concretiza, em caso de exoneração, num correspondente crédito contra a sociedade (ou pessoa indicada por esta), que se traduz, nos casos de privação forçada de quotas e ações, num crédito compensatório, que se manifesta no direito a receber uma quota-parte dos lucros que vierem a ser distribuídos (com o instrumental direito à sua distribuição periódica) e se concretiza nos créditos de dividendo, que aflora no direito à quota de liquidação, etc.

⁹² Cfr., a respeito da SNC, o art. 183.º, n.ºs 4 e 5, e o art. 186.º, n.º 5, do CSC. Cfr., em todo o caso, a respeito do art. 227.º, n.º 5, 2.ª parte, a nota 61.

⁹³ Enquanto posições jurídicas *a se*, transacionáveis com e sem o «inerente» direito à qualidade de sócio; não se trata do simples valor da participação social.

No caso das quotas e ações próprias, aquilo que a sociedade adquire são quotas-valores ou ações-unidades de valor com a inerente socialidade suspensa (e, portanto, uma posição jurídica com valor de transação, mas vazia de conteúdo enquanto se mantiver na titularidade da sociedade). Nas transmissões por ato voluntário entre vivos a título singular ineficazes em relação à sociedade, o adquirente torna-se titular da quota-valor ou das ações-unidades de valor, a que é «inerente» a qualidade de sócio, mas esta permanece encabeçada no alienante. Nas transmissões com reserva de propriedade, a qualidade de sócio passa para o adquirente, mantendo o alienante a quota ou as ações. Nas transmissões vinculadas por morte, a quota-valor e as ações-unidades de valor passam, em virtude das regras sucessórias, para os sucessores, com a inerente qualidade de sócio suspensa. A solução do art. 227.º, n.º 3, 2.ª parte, é uma solução anómala; contrária ao sentido normal e razoável dos pactos sociais e em dessintonia com o que se verifica nas SA com ações vinculadas. Na exclusão judicial de sócio de SpQ (e SA), uma vez transitada em julgado a sentença de exclusão, o excluído mantém a respetiva quota-valor sem a inerente qualidade de sócio, até a sociedade lhe dar destino⁹⁴; se a sociedade não o fizer (atempadamente), a exclusão fica sem efeito, retomando o excluído a qualidade social (cfr. o art. 242.º, n.º 3). O mesmo vale, *mutatis mutandis*, para os restantes casos.

4.2 As quotas e as ações como quotas ideais de «compropriedade»

A perspetiva acabada de expor apresenta fraquezas. Pode, em especial, objetar-se-lhe que uma análise do regime legal revela que, em rigor, o valor da sociedade lhe pertence a ela, embora, por um lado, esteja na disponibilidade da coletividade dos sócios – que pode dispor do mesmo, em certos temos, a favor dos membros – e, por outro lado, os sócios tenham, individualmente, em certos casos, direito aos correspondentes quinhões. Tem interesse, por isso, encarar, ainda, uma outra perspetiva, de que nos ocupamos em seguida.

a) Afirmou-se a respeito da construção anterior que, tendo uma SpQ ou SA personalidade jurídica, é ela a dona dos respetivos património, empresa e negócio; mas, enquanto entidade instrumental de fim económico interessado lucrativo e enquanto produto da liberdade de iniciativa económica e profissional dos respetivos fundadores, aderentes e respetivos sucessores (cfr. os arts. 47.º, n.º 1, e 61.º, n.º 1, da CRP), com a implicada

⁹⁴ Veja-se, ainda, a respeito das SNC, o art. 186.º do CSC.

liberdade de investimento e associação e um princípio de apropriação por cada um dos resultados do seu trabalho e atividade, numa concebível perspetiva do fenómeno, ela será objeto de atribuição jurídica a estes, não em espécie, mas em valor. Pois bem, está em causa, agora, dando um passo mais, admitir a própria atribuição jurídica em espécie da corporação enquanto coisa produtiva, a favor da qual depõem, no essencial, os mesmos motivos: caráter instrumental da sociedade pessoa jurídica, fim lucrativo no sentido do art. 980.^º do CC, ser ela, com a respetiva substância económico-patrimonial, fruto do exercício associado da liberdade económica e profissional dos fundadores, aderentes e respetivos sucessores, com o investimento nesta implicado e um também implicado princípio de apropriação privada dos resultados⁹⁵; a que pode acrescentar-se serem as sociedades em causa adequadas para a acumulação de capital e serem tipicamente estruturas jurídicas em que tal acontece.

A grande objeção será a de que um sujeito de direito não pode ser, ao mesmo tempo, objeto jurídico: este contrapõe-se àquele, como dispunha o Código de Seabra (art. 369.^º). Este argumento não é, porém, decisivo. Com efeito, estando em causa uma pessoa jurídica de fim económico interessado e lucrativo, meramente instrumental para a realização de interesses transindividuais dos sócios, o facto de se tratar de um centro de atividade produtiva personificado, ou seja, legalmente qualificado como sujeito de direito, não obsta a que o mesmo centro de atividade produtiva (CAP), simultânea e paralelamente, seja qualificado como um «bem», uma *res privata* ou «coisa produtiva», capaz de proporcionar utilidades aos respetivos *condomini*. Com efeito, não se deteta nenhuma antinomia nisso.

Mais: a própria personificação do CAP confere a este uma unidade e identidade que o torna mais ágil e valioso como «coisa», designadamente enquanto objeto do tráfico jurídico, que se processa tecnicamente

⁹⁵ Embora, quanto à substância económico-patrimonial, na sua criação também tenha intervindo o órgão de administração, o elemento pessoal da empresa e até possíveis agentes externos, como distribuidores independentes, a atividade empreendedora autónoma, a iniciativa e o impulso criadores foram dos sócios fundadores (eventualmente completados com os dos aderentes e sucessores), que têm, em geral, o poder de designar e destituir os titulares do órgão de administração (muitas vezes uma auto-designação dos próprios sócios), via de regra o criador direto da empresa social. A ideia de «propriedade societária» ou «propriedade corporativa», referida à participação social, também aparece noutras autores, mas trata-se aí de uma propriedade intra-societária ou mediatisada pela estrutura societária. Cfr., por ex., ANTUNES, J. ENGRÁCIA, *Aquisição Tendente ao Domínio Total. Da Sua Constitucionalidade*, Coimbra Editora, Coimbra, 2001, pp. 63 e ss., 110 e ss., e SANTOS, F. CASSIANO, «Direitos dos sócios, propriedade societária e autonomia da sociedade – reflexões a propósito do regime do exame (inquérito) judicial no direito de Macau e das suas diferenças face ao regime do CSC português», *DSR*, vol. 29 (2023), pp. 21-53.

mediante a transmissão global das quotas e ações. Basta conferir o regime de transmissão de um EIRL com o de uma SuQ constituída mediante transformação simplificada daquele ou o de uma sucessiva SpQ ou SA, para se ver que é assim.

Aceitando-se esta visão das coisas, dir-se-á que as SpQ e SA – enquanto objeto de atribuição jurídica (*res productiva*), bem essencialmente incorpóreo, formalmente constituído, delimitado e registado – estão divididas em *quotas* ou *frações ideais* (*ações*) de que são titulares os seus fundadores, aderentes e respetivos sucessores, seus «condóminos», às quais é inerente a qualidade de sócio. Essas quotas ideais com a inerente qualidade de sócio formam as *quotas sociais*, participações sociais em sentido objetivo próprias das SpQ. Do mesmo modo, essas *frações ideais* e uniformes (*ações*), características das SA, com a inerente qualidade de sócio, formam as *ações-unidades (elementares) de participação social* ou participações sociais, em sentido objetivo.

Mas há um aspecto marcante desta forma de «propriedade» corporativa: devido à autonomia da sociedade enquanto CAP – reforçada pela personificação, mas existente mesmo nas sociedades não personificadas –, a «compropriedade» da sociedade representada pela titularidade das quotas ou ações é uma compropriedade «passiva», de certo modo vazia de conteúdo (embora com valor de transação), porque este é absorvido pela correspondente qualidade ou posição de sócio. Designadamente, são os sócios enquanto titulares do órgão de base da sociedade que exercem o efetivo domínio sobre ela (domínio interno, com o ulterior limite decorrente da existência de um órgão de administração), conformando-a estatutariamente, elegendo e destituindo os membros dos outros órgãos sociais⁹⁶, e decidindo acerca do seu destino e do seu valor, em benefício próprio.

b) Vendo a esta luz as identificadas situações de dissociação, no caso do art. 8.º, n.º 2, o cônjuge do sócio é titular em comum com este, por força do regime de bens do casamento, da quota ou das unidades elementares de «compropriedade» (*ações*) da SpQ ou SA, mas não tem a correspondente ou «inerente» qualidade de sócio. No caso das quotas e ações próprias, aquilo que a sociedade adquire são quotas ou unidades elementares de «compropriedade» com a inerente socialidade suspensa (e, portanto, uma posição jurídica com valor de transação, mas vazia de conteúdo enquanto se mantiver na sua titularidade). Nas transmissões por ato

⁹⁶ O órgão de fiscalização, quando exista, é, naturalmente, independente. O órgão de administração é um órgão subordinado nas SpQ (art. 259.º) e independente nas SA (arts. 363.º, n.º 3, e 405.º).

voluntário entre vivos a título singular ineficazes em relação à sociedade, o adquirente torna-se titular da quota ou das unidades elementares de «compropriedade» (ações) da SpQ ou SA, a que é inerente a qualidade de sócio, mas esta permanece encabeçada no alienante; e, nas transmissões com reserva de propriedade, sucede o inverso. Nas transmissões vinculadas por morte, a quota ou as unidades elementares de «compropriedade» (ações) da SpQ ou SA passam para os sucessores, com a inerente qualidade de sócio suspensa. A solução do art. 227.º, n.º 3, 2.ª parte, é, como se referiu a respeito da construção anterior, uma solução anómala; contrária ao sentido normal e razoável dos pactos sociais e em dessintonia com o que se verifica nas SA com ações vinculadas. Na exclusão judicial de sócio de SpQ (e SA), uma vez transitada em julgado a sentença de exclusão, o excluído mantém a respetiva quota de «compropriedade» sem a inerente qualidade de sócio, até a sociedade lhe dar destino; se a sociedade não o fizer (atempadamente), a exclusão fica sem efeito, retomando o excluído a qualidade social (cfr. o art. 242.º, n.º 3). O mesmo vale, *mutatis mutandis*, para os restantes casos.

III CONCLUSÃO

Nas SpQ e SA, pressupondo uma entrada de capital, ainda que potencialmente simbólica, contra a mesma (e, na medida em que seja diferida, a correspondente obrigação de entrada), e pressupondo também a assunção da qualidade de sócio, a cada fundador é atribuída uma quota ou um lote de ações, a que é «inerente» aquela qualidade de sócio. A quota pode ver-se como uma quota de capital ou quota-valor e a ação como uma fração ou unidade de valor e, adicionalmente, como uma quota de *compropriedade* da própria sociedade enquanto capital (estrutura de acumulação de capital) ou bem jurídico – resultado da atividade empreendedora e do investimento dos fundadores. Através delas, o valor líquido fundamental da corporação projeta-se na esfera individual de cada um; podendo assim dizer-se que se trata de *bens de segundo grau*, uma forma de riqueza representativa (financeira) da riqueza real, tipicamente económico-produtiva consubstanciada na empresa social. Mas a ideia de quotas ideais de compropriedade vai além disto: através das quotas e das ações, a sociedade enquanto bem de investimento (*res productiva*), com a respetiva substância económico-patrimonial, é atribuída juridicamente aos titulares, pertence-lhes, por quotas ou ações.

À titularidade conjunta das quotas ou ações deveria corresponder o poder de domínio, exploração e fruição, em benefício próprio, da estrutura criada. Devido à especial natureza do objeto jurídico em causa, tal não sucede, porém.

Com efeito, a sociedade não é um mero património ou acervo de bens ou um bem produtivo⁹⁷. É também uma organização com membros: os fundadores, além de ficarem titulares de quotas ou ações, passam a integrar tal organização, como seus membros (variáveis, mais ou menos fungíveis). Daí que – apesar da titularidade dessas quotas ou ações e do correspondente poder de disposição (alienação e oneração) nos termos gerais, que cabe aos fundadores enquanto empreendedores investidores – tal poder de domínio passe, pela própria natureza da sociedade enquanto organização social ou com membros (em contraposição às organizações de caráter fundacional ou institucional), para o interior desta, sendo detido por quem dela for membro, isto é, nesta fase fundacional, pelos mesmos fundadores, na qualidade de sócios.

Nesta ordem de ideias, a aquisição e perda da quota e das ações enquanto quotas de compropriedade e representativas de uma quota-parte do valor da sociedade, é, no essencial, um assunto de direito patrimonial geral (dominial e contratual, mobiliário, familiar e sucessório)⁹⁸. Mas a aquisição e perda *social* das mesmas, com eficácia em relação à sociedade, no plano desta, isto é, com a correspondente qualidade de sócio, é um assunto naturalmente pertencente ao direito das sociedades, legal e estatutário.

Daqui decorrem os assinalados fenómenos de dissociação (em regra provisória), total ou parcial, da titularidade das quotas e ações e da qualidade de sócio. Salienta-se, ainda, que, em face do exposto, a participação social nas SpQ e SA constitui um fenômeno complexo, importando, por um lado, distinguir a participação social em sentido objetivo (quotas sociais e ações participações sociais) e em sentido subjetivo (posição global do sócio), via de regra e no fundamental conferida pela titularidade ou contitularidade das quotas ou ações com eficácia em relação à sociedade. Por outro lado, tem pelo menos vantagens para a compreensão dos fenómenos assinalados e para evitar os constrangimentos apontados da

⁹⁷ Note-se, porém, que, nos fundos de investimento, os investidores, titulares do património em causa através das unidades de participação, também não possuem o efetivo domínio e a gestão deste.

⁹⁸ A aquisição também pode, no entanto, comportar a aplicação de normas societárias, para a prossecução de fins organizativo-funcionais: assim acontece com as preferências, legais e estatutárias, os direitos potestativos de amortização e aquisição, etc.

perspetiva monista, reconhecer que a primeira apresenta uma estrutura dualista, sendo composta pela quota ou ação e pela inerente qualidade ou posição de sócio. Cabe, ainda, realçar que aquilo que é transmissível e, no caso da participação acionária, «mobilizarizável», são as quotas e as ações com o inerente direito à qualidade de sócio, de exercício livre ou condicionado (porventura, nalguns casos, tendo inerente uma simples expectativa de aquisição); não a posição de sócio sem si.

RESUMO: A incriminação da Administração danosa, prevista no art.235.º do Código Penal, surge, no atual contexto histórico-social e económico português, como um delito ideologicamente descontextualizado e, por conseguinte, praticamente inutilizado pelos nossos tribunais.

Pretendemos, pois, evidenciar a problemática que surge em torno dos elementos típicos do crime que visa tutelar o particular património de uma unidade económica do setor público ou cooperativo, assumindo, ao longo da exposição, uma (inevitável) posição crítico-construtiva.

Palavras-chave: Administração Danosa; Património Alheio; Setor Público ou Cooperativo; Unidade Económica; Cláusula do Risco.

ABSTRACT: The incrimination of Harmful administration, established in the Article 235 of the Penal Code, appears, in the current Portuguese historical, social and economic context, to be an ideologically decontextualized crime and, consequently, practically unused by our courts.

We therefore intend to highlight the problems that arise around the typical elements of the crime that aims to protect the particular assets of an economic unit of the public or cooperative sector, assuming, throughout the presentation, an (inevitable) critical-constructive position.

Keywords: Harmful Administration; Third Party Assets; Public or Cooperative Sector; Economic Unit; Risk Clause.

CAROLINA MARQUES*

A responsabilidade penal dos administradores de empresas públicas: em particular, o crime de administração danosa (art.235.º CP)**

I. Introdução

No Título II da PE do Código Penal – “Dos crimes contra o património” – integra-se o Capítulo dos crimes contra o setor público ou cooperativo *agravados pela qualidade do agente*, que compreende os crimes

* Mestre e Monitora na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

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

** O texto que se publica corresponde, no essencial, à apresentação realizada no Colóquio *A Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Comerciais*, realizado no dia 1 de setembro de 2022, no Auditório da Associação Comercial do Distrito de Viseu. Manteve-se, no estilo, a matriz de oralidade e a finalidade comunicativa inerente àquele contexto.

de apropriação ilegítima (art.234.º do CP¹) e de administração danosa (art.235.º do CP), ambos referindo-se expressamente a «setor público ou cooperativo». Posto isto, é nossa pretensão que este texto sirva de análise (diríamos, crítica) da responsabilidade penal dos administradores de empresas públicas, conferindo, neste âmbito, particular destaque ao crime de administração danosa, previsto e punido no art.235.º, que assume uma posição de particular destaque no universo da responsabilidade penal dos administradores de uma unidade económica do setor público ou cooperativo, pretendendo ainda explanar as problemáticas que orbitam este tipo incriminador.

De facto, a especial proteção penal «parece ser o resultado de uma tentativa de pôr alguma ordem, pela via penal, em sectores económicos geralmente tidos por mal geridos, mas controlados e extremamente vulneráveis à cobiça ou desinteresse de muitos dos seus quadros ou trabalhadores, que se não coibem de exercitar um verdadeiro «*jus abutendi*» indiscriminado do património que gerem»² e que, por conseguinte, carecem de uma reforçada tutela, tendo em vista evitar a causação de prejuízos no património alheio desastrosamente gerido.

II. Problemas suscitados pelo tipo legal de crime

A leitura atenta do tipo delitivo previsto no art.235.º CP (*ex art.333.º*, na versão precedente do Código, ainda que a correspondência não seja total) coloca vários problemas, desde logo ao nível da *interpretação* da norma, nomeadamente no que toca aos segmentos normativos «infringindo intencionalmente normas de controlo ou regras económicas de uma gestão racional», «dano patrimonial importante» e «unidade económica do setor público ou cooperativo», em inegável afronta ao princípio da determinação penal. Por essa razão, surgem divergências doutrinárias e jurisprudenciais, *maxime* quanto a saber se estamos perante um crime específico próprio ou impróprio, qual (ou quais) as modalidades de dolo admitidas pelo tipo legal de crime e quem pode deter a qualidade de sujeito passivo da incriminação.

¹ Todos os artigos indicados ao longo do texto cujo diploma não seja identificado referem-se ao Código Penal.

² ALEGRE, Carlos, «Crimes Contra o Património», in *Cadernos da Revista do Ministério Público*, 1988, p. 18.

III. Bem jurídico típico e interesses reflexamente tutelados

O crime de administração danosa protege (ou melhor, pretende proteger), em primeira linha, o *património* – no sentido e alcance que o conceito assume no contexto geral dos crimes contra o património, atentas as exigências específicas resultantes do facto de se tratar do património de «unidade económica do setor público ou cooperativo» que se refletem, nomeadamente, ao nível do conceito objetivo-individual de dano.

De acordo com um (consensual) *conceito jurídico-económico de património*, a este reconduz-se o conjunto de todas as «situações» e «posições» com valor económico, detidas por uma pessoa e protegidas pela ordem jurídica ou, pelo menos, cujo exercício não é desaprovado pela mesma. Este conceito compreende as mais variadas posições, interesses, direitos e expectativas que disponham de valor económico, em particular, direitos subjetivos de natureza real (p. ex. direito de propriedade), direitos subjetivos de natureza obrigacional (*v.g.* direito de crédito) e expectativas jurídicas devidamente fundadas. É também pacífica a adoção de um *conceito objetivo-individual ou pessoal de dano*, de acordo com o qual o prejuízo patrimonial deverá determinar-se através da aplicação de critérios objetivos de natureza económica à concreta situação patrimonial da vítima. Existirá, assim, um dano, sempre que se verifique uma diminuição do valor económico em comparação à posição em que o lesado se encontraria se o agente não houvesse realizado a sua conduta.

Destarte o património ser o bem jurídico típico, há quem³ vislumbre ainda uma *proteção reflexa de interesses económicos* relativos à racionalidade e eficácia económica da gestão das unidades produtivas do setor público ou cooperativo. Por este motivo (mas não só), o crime de administração danosa (art. 235.º), apesar de constituir uma manifestação qualificada e agravada do crime de infidelidade patrimonial (art.224.º do CP), com este não se confunde, já que este último se caracteriza como uma infração de natureza *estritamente patrimonial*, ao passo que aquele compreende uma *irredutível conotação económica*.

³ Entre outros, Andrade, Manuel da Costa, «Anotação ao art.235.º», in *Comentário Conimbricense do Código Penal – Tomo I*, 1.^a ed., 1999, § 4, p. 541; e PAULO PINTO DE ALBUQUERQUE, «Anotação ao art.235.º», in *Comentário do Código Penal à luz da Constituição da República e da Convenção Europeia dos Direitos do Homem*, 5.^a ed., 2022, p. 995, anotação 2.^a.

IV. Tipo objetivo de ilícito

1. Autor

Apenas poderá ser autor do crime de administração danosa uma pessoa obrigada à observância das normas de controlo ou regras económicas de uma gestão racional numa unidade económica do setor público ou cooperativo. Aquilo que é decisivo é a *posição legal de domínio* do agente face ao património administrado, isto é, a competência formal para a prática de atos de gestão suscetíveis de preencher a factualidade típica, não sendo necessário que a pessoa detenha a qualidade de gerente em sentido técnico-jurídico. Tratando-se de órgão colegial de gestão, são tidos como responsáveis todos os membros que tenham *dolosamente* tomado uma deliberação contrária às normas de controlo ou às regras económicas de uma gestão racional.

Pretende-se, com este normativo, grosso modo, «punir o agente que, dolosamente, não faz uma gestão racional da unidade económica e provoca, em consequência, um dano material (de natureza patrimonial), na mesma unidade»⁴.

Portanto, o crime de administração danosa é, indiscutivelmente, um *crime específico* (ou, noutra aceção, um delito de dever). No entanto, como já referimos, a doutrina e a jurisprudência divergem quanto à sua caracterização como crime específico *próprio*, na medida em que a qualidade do autor ou os deveres dela decorrentes servem de fundamento da incriminação⁵; ou *impróprio*, isto é, a qualidade do autor ou os deveres dela decorrentes servem apenas para agravar a sua responsabilidade, sendo a ilicitude do crime base (apontando como tal o delito de infidelidade, previsto no art.224.º) agravada pela qualidade do agente⁶.

Sendo o crime de administração danosa uma manifestação particular e qualificada do crime de infidelidade, tal qualificação caracteriza-se pela agravação da pena aplicável, tendo por base duas ordens de razões: por um lado, razões referentes ao *desvalor de ação (maxime)*, a qualidade do agente) e, por outro lado, ao *desvalor de resultado* (o caráter público ou cooperativo da unidade económica afetada). Ademais, não será de desconsiderar

⁴ ALEGRE, Carlos, ob. cit., p. 157.

⁵ V. COSTA ANDRADE, ob. cit., § 39 e 40, págs.554 e 555; MIGUEZ GARCIA e CASTELA RIO, «Anotação ao art.235.º», in *Código Penal – Parte geral e especial – com notas e comentários*, 3.^a ed., 2018, pp.1024 a 1027.

⁶ ALBUQUERQUE, P.P., ob. cit., p. 995, anotação 5.^a; ANDRÉ LAMAS LEITE, «Nótulas esparsas sobre o crime de administração danosa», in *Revista Brasileira de Ciências Criminais*, vol.20, n.º 97, 2012, p.51.

a especial vulnerabilidade do património em causa e, por consequência, a acrescida carência de tutela penal das «vítimas» (os titulares do património, independentemente do seu estatuto).

Todavia, acresce referir que entre o crime de infidelidade e o crime de administração danosa existe uma diferença substancial ao nível do tipo subjetivo, nomeadamente na *direção do resultado lesivo*: o art.224.º, n.º1 exige a produção intencional do dano («causar...intencionalmente»), ao passo que o art.235.º, n.º1 apenas requer a este propósito as exigências decorrentes da doutrina geral do dolo. Não obstante, em ambos os casos estão em causa ataques ao património realizados «a partir de dentro», ou seja, concretizados por agentes a quem foi confiada a gestão do património de terceiros.

2. Conduta

No que respeita à conduta típica, o crime de administração danosa, ao combinar dois modelos de execução, apresenta uma estrutura particular: por um lado, o dano tem de ser produzido «infringindo intencionalmente normas de controlo ou regras económicas de uma gestão racional» – crime de *execução vinculada* – e, por outro, tal pode suceder sob as formas ou os procedimentos mais variados – crime de *execução livre*. Mas há de tratar-se sempre de ações *compreendidas no âmbito de competência do agente e da sua capacidade para vincular a empresa perante terceiros* – a conduta do agente há de ser *hoc sensu* «juridicamente correta» e eficaz⁷. Portanto, as ações que ultrapassem o âmbito de competência do agente são atípicas e, como tais, ineficazes em relação ao titular do património.

Posto isto, com a expressão «normas de controlo ou regras económicas de uma gestão racional» (n.º1 do art.235.º), o legislador terá pretendido expressar o conjunto de deveres objetivos de cuidado relativos à *legis artis* duma gestão responsável, em último termo destinada a minimizar os custos e potenciar os lucros⁸.

Neste contexto, devem valer como «regras económicas», por exemplo, as chamadas “normas prudenciais” a que estão sujeitas as instituições de crédito com vista a assegurar a sua liquidez e solvabilidade (arts.94.º e ss. do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras); ou, em matéria de cooperativas, os chamados «princípios cooperativos» (art.3.º Código Cooperativo). Como exemplos de “normas de controlo”

⁷ ANDRADE, M. C., CCCP, 2022, p.746, § 7.

⁸ Neste sentido, *ibidem*, p. 749, § 14.

podemos destacar as injunções decorrentes do exercício do direito de tutela do Estado sobre as empresas públicas ou da supervisão a que, nos termos da lei, se encontram sujeitas as instituições de crédito.

Ainda no âmbito da conduta típica, cremos justificada uma análise ponderada dos problemas suscitados pelos designados pela doutrina e jurisprudência alemã «negócios de risco» – nas palavras de Hillenkamp⁹ «negócios que, à partida, comportam tanto a possibilidade de êxito como de insucesso». A questão principal que se coloca é a de saber em que medida o «negócio de risco» configura uma conduta típica do crime de administração danosa. COSTA ANDRADE¹⁰ (acompanhado da doutrina dominante) entende que o «negócio de risco» não configura uma conduta típica sempre que a conduta do agente se mantém nos limites da «política de risco» definida pelo titular do património, ou seja, sempre que este, de forma expressa ou concludente, manifesta o seu acordo em relação à conduta. Sendo assim, revela-se mister delimitar a legitimidade do seu titular para definir a política de risco da unidade económica, sem prejuízo de subsistirem sempre margens mais ou menos amplas de definição da «política de risco».

Posto isto, e no que concerne à gestão das unidades do setor público e cooperativo, a definição da «fronteira do risco» não pode prevalecer sobre as regras económicas normativamente consagradas, como por exemplo as já referidas normas prudenciais que impendam sobre instituições de crédito (públicas ou cooperativas), nem suplantar as limitações estatutárias impostas à contratação de pessoal¹¹. É também necessário ter em consideração os limites impostos pela natureza da empresa ou unidade.

No entanto, parece óbvio que o crime de administração danosa não pretende abranger todo e qualquer «negócio de risco», desde logo porque a álea é uma dimensão inerente e irredutível da atividade económica (v.g. a atividade bancária).

Além do mais, caso haja acordo (expresso) de todos os cooperantes ou dos órgãos de direção mandatados para o efeito, a conduta do agente será atípica, por constituir um *acordo excludente da tipicidade*¹². Nas unida-

⁹ Apud COSTA ANDRADE, «Anotação ao art.235.º», in *Comentário Conimbricense do Código Penal – Tomo I*, 1.ª ed., 1999, §12, pp. 542 e ss.; e também, recentemente, 2.ª ed., 2022, § 16, pp.750 e ss.

¹⁰ *Ibidem*.

¹¹ V. Lei n.º 30/2021, de 21 de maio, que aprova as medidas especiais de contratação pública e altera o Código dos Contratos Públicos, o Código de Processo nos Tribunais Administrativos, e o Decreto-Lei n.º 200/2008, de 9 de outubro.

¹² Neste sentido, e para mais desenvolvimentos, COSTA ANDRADE, *Comentário Conimbricense ao Código Penal*, «Anotação ao art.235.º», 1.ª Ed., 1999, § 34, pp. 747 e ss.; e 2.ª Ed., 2022,

des do sector público, o acordo compete, *mutatis mutandis*, aos órgãos de administração respetivos.

3. Bem jurídico

A administração danosa é, quanto à forma de consumação do ataque ao bem jurídico, um crime *material de dano*, ou seja, a consumação exige, como resultado típico, a produção efetiva de um «dano patrimonial importante», que se pode concretizar tanto na provocação de um prejuízo, como no impedimento da obtenção de um ganho.

De acordo com os critérios gerais, o dano afere-se segundo a «teoria da diferença» e o princípio do saldo global: avaliando-se a situação patrimonial da unidade económica antes e depois da conduta típica, terá de se provar que, em cada caso concreto, existe um valor que determine que o ativo patrimonial da empresa tenha ficado prejudicado com o negócio jurídico em causa. Tal dano inclui danos emergentes e lucros cessantes¹³ e terá de ser suscetível de avaliação pecuniária. Não haverá, por isso, dano, quando a conduta provocar um ganho igual ou superior ao dano produzido (*compensatio lucri et damni*).

A expressão «importante» é utilizada pelo legislador para qualificar o dano típico tanto do crime de administração danosa (art.235.º, n.º1) como do crime de infidelidade (art.224.º, n.º1). Assim sendo, tal como sucede na infidelidade patrimonial, também na administração danosa será necessário apelar quer a um momento objetivo (conceito de «valor elevado», nos termos do art.202.º do CP), quer a um momento subjetivo-funcional¹⁴(em virtude da específica tutela das funções comunitárias cometidas à unidade económica). Porém, e contrariamente à infidelidade, são imprescindíveis ambos os momentos (sendo, portanto, cumulativos) para responder à exigência «importante», como também não se pode olvidar a supramencionada dissemelhança que intercede, ao nível da sua natureza, entre as referidas infrações.

§19, pp. 752 e ss. Diferentemente, PAULO PINTO DE ALBUQUERQUE, «Anotação ao art.235.º», in *Comentário ao Código Penal à luz da Constituição da República e da Convenção Europeia dos Direitos do Homem*, 5.ª ed., 2022, p. 996, anotação 12.ª, considera que o referido acordo (expresso) se trata de uma causa de exclusão da ilicitude ou causa de justificação; também nesse sentido, MIGUEZ GARCIA e CASTELA RIO, obra cit., 2014, p.977.

¹³ Neste sentido, p. ex., o Ac. TRC de 07-03-2012, proc. 1259/03.7TACBR.C1, disponível em www.dgsi.pt.

¹⁴ Expressão da autoria de ANDRADE, MANUEL DA COSTA, CCCP, 2022, §46, p.767.

Assim, é indispensável que, pelo seu impacto concreto, o dano possa afetar negativamente a subsistência, o funcionamento e o desempenho das tarefas comunitárias cometidas a cargo da unidade económica. Vejamos, «uma extravagante despesa de representação pode ser adequada para um grande grupo económico», mas ela poderá ser economicamente desastrosa para uma cooperativa¹⁵, ainda que subsistam sempre somas a partir das quais não se poderá questionar a sua qualificação como «importante», até porque, em tais casos, o dano compromete, indubitavelmente, o desempenho da atividade económica.

Numa posição ainda mais ampla, ANDRÉ LAMAS LEITE¹⁶ afirma que cada dano deve ser «encarado no específico contexto da empresa em questão», admitindo mesmo «um dano economicamente pouco significativo, mas que, por ex., tenha afetado de tal forma a imagem exterior da empresa que provoque uma debandada de clientes/consumidores para outras empresas».

V. Tipo subjetivo de ilícito

É unânime o entendimento segundo o qual o crime de administração danosa (art.235.º) é punível apenas título *doloso*, em consonância com a exigência da infração «intencional» das normas de controlo ou regras económicas de gestão racional¹⁷. Contudo, a jurisprudência e a doutrina não são unâmes quanto a saber qual (ou quais) as modalidades de dolo admitidas pelo tipo legal de crime.

Vejamos, a título de exemplo, o Ac. do STJ de 24-02-1994¹⁸ que, na esteira de Paulo Pinto de Albuquerque, sustenta que o crime de administração danosa admite apenas o *dolo direto* (art.14.º, n.º 1 do CP), baseando-se na expressão «intencionalmente» utilizada pelo legislador penal, no sen-

¹⁵ Exemplo retirado de ANDRADE, CCCP, 1999, § 29, p.746.

¹⁶ LEITE, André Lamas, "Nótulas esparsas sobre o crime de administração danosa", in *Revista Brasileira de Ciências Criminais*, Vol. 20, n.º 27, 2012, pp.283 a 297.

¹⁷ V.g., ANDRADE, Manuel da Costa, CCCP, 1999, § 30 e ss., pp. 551 e ss; 2022, § 47 e ss., pp. 768 e ss.; ALBUQUERQUE, Paulo Pinto de, «Anotação ao art.235.º», in *Comentário do Código Penal...*, p. 996, anotação 10.^a; FONSECA, Guilherme da, «Dos Crimes Contra o Setor Público ou Cooperativo Agravados Pela Qualidade do Agente (Arts.332.º e 333.º)», in A. Lopes de Almeida e outros, *Crimes contra o património em geral, Notas ao Código Penal: artigos 313.º a 333.º*, 1983, anotação 5, p.153; BARREIROS, José António, *Crimes Contra o Património*, 1996, p.250; entre outros.

¹⁸ Acórdão disponível em www.dgsi.pt, proc. 45931.

tido de que este «*pretendeu excluir o dolo eventual, pois não se compreenderia que uma atuação que envolve permanentemente riscos de prejuízos e o assumir da possibilidade de prejuízos pudesse ser submetida ao n.º 3 do art.14.º CP, sob pena de ser paralisada a vida económica*» (itálico nosso).

Noutra direção, MANUEL DA COSTA ANDRADE considera que apenas em relação à violação «das normas de controlo ou regras económicas» se exige uma *intenção específica* (que afasta, nos termos gerais, o dolo eventual), mas em relação ao resultado típico – «provocar dano patrimonial importante» – basta o *dolo eventual*. Consequentemente, o dolo determinar-se-á nos termos gerais (art.14.º do CP), sendo admissível o dolo em qualquer das suas modalidades – direto, necessário e eventual¹⁹.

Ora, ainda que se compreenda o fundamento da não punibilidade da negligência – o objetivo de afastar da vida dos negócios o perigo do medo da responsabilidade –, tal opção legislativa leva a uma perniciosa inaplicabilidade prática da norma do art.235.º, n.º 1. Isto porque a prova do dolo em relação ao resultado típico – «provocar dano patrimonial importante» – é tarefa árdua, ainda que se entenda que basta o dolo eventual.

VI. Sujeito passivo da incriminação

Sujeito passivo da incriminação *sub judice* só poderá ser a «entidade que integra o sector público ou o sector cooperativo e que sofre o prejuízo no seu património»²⁰, cuja administração (em sentido amplo) da «uni-dade económica» se encontra a cargo do agente do crime.

Por um lado, no setor *público* integram-se principalmente as empresas públicas estaduais – entidades públicas empresariais (EPE) e empresas públicas societárias (reguladas pelo DL n.º 133/2013, de 03 de outubro); as empresas públicas das regiões autónomas; as “empresas locais” e os “serviços municipalizados”; os institutos públicos; as cooperativas de interesse público ou *régies* cooperativas; as sociedades de capitais públicos (com um único ou vários sócios-entidades públicas) e sociedades de economia mista (de participação pública maioritária); as entidades administrativas independentes; e as entidades integrantes da Administração autónoma do Estado. Por sua vez, no setor *cooperativo* (sendo que apenas integra o objeto da ação do art.235.º, n.º 1 do CP o setor cooperativo *stricto sensu*), encontramos, nomeadamente, as empresas cooperativas e empresas em autogestão.

¹⁹ MANUEL DA COSTA ANDRADE, 1999, § 30 e ss.; 2022, § 47 e ss.

²⁰ FONSECA, Guilherme da, *ob. cit.*, anotação 5.2, p. 154.

Posto isto, é notória a «caducidade ideológica»²¹ de que o art.235.º CP padece. Por um lado, ao juntar, indistintamente, estes dois setores «económicos», reflete uma *lógica constitucional manifestamente ultrapassada* dos setores de propriedade e de produção, sincrónica com o conteúdo original da Constituição. Neste contexto, há até quem considere²² (na nossa ótica, erradamente) que o setor cooperativo deixou de assumir relevo autónomo, passando a constituir parte integrante do setor privado, e que, para além disso, os gestores de cooperativas realizam, em regra, a sua atividade segundo as mesmas regras de qualquer gestor privado e devem, pois, ser objeto de tratamento (ao nível do tipo incriminador, na vertente estritamente privada) no âmbito do crime de infidelidade ou de outro crime contra o património, embora com diferentes ressalvas.

Ademais, o art.235.º, n.º1 do CP refere-se, expressamente, a «*unidade económica do setor público ou cooperativo*». De acordo com o Tribunal da Relação de Coimbra²³, «unidade económica é todo o serviço ou empresa com função comercial ou produtiva». Estamos, por isso, aqui, perante o setor público ou cooperativo *produtivo de bens materiais*²⁴. Isto significa que, ao ser atribuído este sentido concreto ao conceito de «unidade económica», deste são excluídas entidades que não podem ser tidas como unidades económicas: as fundações públicas (p. ex. Centro Cultural de Belém), cuja natureza da atividade não é económica, mas antes, e em geral, cultural ou social, apesar de estarem integradas no setor público; os hospitais, na veste de entidades públicas empresariais (EPE), mas cuja atividade desenvolvida na área da saúde não se pode dizer económica; etc.

Em suma, ficam *fora da área de tutela* do art.235.º CP os «meios de produção» diretamente «geridos» pelo Estado e demais entidades públicas como verdadeiros serviços administrativos²⁵.

VII. A «cláusula do risco» (n.º2 do art.235.º)

Para além do já mencionado acordo excludente da tipicidade (ou «política de risco»), podemos destacar, no âmbito típico do art.235.º do

²¹ Expressão de DAMIÃO DA CUNHA, *Direito Penal Patrimonial – Sistema e estrutura fundamental*, 1.ª ed., 2017, pp. 244 e ss.

²² DAMIÃO DA CUNHA, obra cit., p. 244, n. 366.

²³ Acórdão de 07-03-2012, proc. 1259/03.7TACBR.C1, disponível em www.dgsi.com.

²⁴ DAMIÃO DA CUNHA, *Ibidem*. Também neste sentido, BARREIROS, José António, *Crimes Contra o Património*, 1996, p. 244

²⁵ ANDRADE, Manuel da Costa, «Nótila antes do art.234.º», *Comentário Conimbricense ao Código Penal*, 1.ª ed., 1999, § 18, pp. 515 e ss.

CP, uma cláusula (explícita) de exclusão da ilicitude ou de justificação – a «cláusula do risco», prevista no n.º 2 do art.235.º (*ex art.333.º, n.º 2, na versão anterior do Código*).²⁶

Trata-se de uma causa de *impunidade* do dano causado pelo agente contra a sua «expectativa fundada» (cfr. n.º 2 do art.235.º do CP), ou seja, quando o dano resulte de causas aleatórias e imprevisíveis, de acordo com o critério do gestor criterioso e prudente, sendo assim admissível (e até expectável) a assunção de um *risco normal nos negócios*²⁷.

Também aqui a justificação para a previsão normativa desta «cláusula do risco» é a que vale para a *supra* mencionada opção legislativa de não punibilidade das condutas negligentes: evitar que o direito penal se subverta num *contraestímulo* à necessária assunção de riscos no âmbito da atividade económica, por via do medo da responsabilidade. E este raciocínio parece ser, à primeira vista, perfeitamente compreensível, pois seria injusto e socialmente danoso que, aquele que tem o dever de gerir uma unidade económica e que, para a sua subsistência, tem de realizar, de forma expectável, determinadas ações económicas arriscadas – no pressuposto de que atuou com a diligência que um gestor criterioso atuaria na sua concreta situação – fosse punido por força de qualquer *crise económica imprevisível que afetasse negativamente a situação económico-patrimonial da unidade produtiva em causa*²⁸.

No âmbito de previsão da «cláusula do risco» cabem, portanto, e de acordo com a doutrina geral do crime, as hipóteses em que o agente, não confiando na não verificação do resultado lesivo, tinha válidos motivos para confiar que ele não viesse a verificar-se («*contra a expectativa fundada do agente*», na letra da lei). Não obstante, a amplitude que é, assim, concedida à «cláusula do risco», de acordo com o disposto no n.º 2 do art.235.º, retira-lhe conteúdo útil e pragmático. Por outras palavras, poder-se-á dizer (criticamente) que o “administrador” que tem o dever de conduzir escrupulosamente a administração de um património alheio (público ou cooperativo) deveria, *a priori* e de acordo com o senso comum, ter uma preocupação e um cuidado reforçados em relação àquele que apenas tem o encargo de gerir um património próprio (ou privado).

²⁶ Caracterizando a «cláusula do risco» como causa de justificação, ANDRADE, M. C., «art.235.º», in CCCP, 1999, § 36, pp. 553 e ss.; 2022, § 54 e ss.; MIGUEZ GARCIA e CASTELA RIO, ob. Cit., p. 1026; COSTA, José Faria, *O Direito Penal Económico e as causas implícitas de exclusão da ilicitude*, Separata da 1.ª edição de Ciclos de Estudo de Direito Penal Económico, 1985, pp. 43 a 67.

²⁷ Cf. ALBUQUERQUE, P. P., «Anotação ao art.235.º», in *Comentário do Código Penal...*, p. 996, anotação 11.^a.

²⁸ COSTA, José de Faria, *ob. cit.*, p. 51.

VIII. Conclusão

Por tudo o que tivemos oportunidade de observar, poder-se-á afirmar que a norma do art.235.º, n.º1 do CP, na sua formulação atual, é *estranguladora* e padece de gritantes problemas, em particular ao nível da interpretação dos indeterminados (e inúteis) segmentos normativos que integram a previsão típica. Desta forma, tais dificuldades práticas inviabilizam a aplicação do tipo legal em causa, evidenciando a «desadaptação ideológica»²⁹ de que padece, na medida em que a junção indiscriminada dos setores “económicos” público e cooperativo reflete uma lógica constitucional notoriamente superada dos setores de propriedade e de produção, coincidente com o conteúdo original da Constituição (arts.89.º e 90.º da Constituição de 1976).

Entendemos, por isso, que será incontornável a imposição, pelo legislador português, de uma de duas alternativas: ou se *elimina* o tipo legal de crime do art.235.º, ou se *altera* a redação do mesmo. DAMIÃO DA CUNHA avançou com a proposta de constituição da administração danosa no setor público num crime de infidelidade agravada (p. ex. em razão do agente ser funcionário) fundamentado na violação de regras de gestão pública ou privada em função do tipo de organismo ou da racionalidade que lhe está implícita. Neste sentido, JOSÉ ANTÓNIO BARREIROS³⁰ questiona, pertinente mente, «a vantagem de haver autonomizado estas espécies criminais, por parecer mais curial que o legislador houvesse considerado as circunstâncias que relevou – a qualidade do sujeito activo e a natureza dos bens objetos do seu ataque [unidade económica do setor público ou cooperativo] – como qualificativas dos crimes a que dizem afinal aqui primariamente respeito». E acrescenta que «na verdade (...) as duas espécies elevadas [os crimes de apropriação ilegítima (art.234.º) e de administração danosa (art.235.º)] são respectivamente modalidades do crime de abuso de confiança e de infidelidade e como tal poderiam ter sido consideradas».

Embora reconhecendo o mérito do pensamento explanado no texto, cremos que a solução passará, não pela (re)configuração do crime de administração ruinosa como modalidade agravada da infidelidade, mas antes pela alteração da redação do art.235.º – assegurando o respeito pelo princípio da legalidade criminal na sua vertente da determinabilidade (e, porventura, também da tipicidade) –, em particular através da concretização e determinação dos seus elementos típicos, quer do n.º1, quer do

²⁹ Expressão retirada de CUNHA, José Damião da, *O Conceito de Funcionário, para efeito de Lei Penal e a “Privatização” da Administração Pública*, 2008, p. 88 (n.115).

³⁰ BARREIROS, José António, *Ob. cit.*, p.245.

n.º2 do preceito, pois só assim será possível a superação das dificuldades sentidas pelos nossos tribunais em aplicar o crime que protege (ou, mais curialmente, deveria proteger) a coisa pública, reconhecendo ao delito de administração danosa a relevância e eficácia prática que reclama na realidade económico-social portuguesa hodierna. Deste modo (e só deste), talvez seja possível conceber uma proteção legal, ao nível do sistema sancionatório penal português, que efetivamente tutele a esfera económica dos nossos contribuintes.



NOTÍCIAS

RESUMO: Entrou em vigor a 4 de Setembro a Lei n.º 39/2023, de 4 de Agosto, que veio estabelecer o novo regime jurídico das sociedades desportivas. O seu conteúdo, importando regras do regime anteriormente vigente e introduzindo aleatoriamente significativas alterações, sem preocupações de congruência, vem colocar ao intérprete vários novos problemas, dos quais se identificarão nestas breves notas apenas alguns dos relativos a tipos, objecto e formas de constituição de sociedade desportiva, bem como à titularidade do capital social pelo clube em mais do que uma sociedade desportiva.

Palavras-chave: sociedades desportivas; nova Lei das Sociedades Desportivas; tipos de sociedades desportivas; objecto das sociedades desportivas; dissolução administrativa de sociedades desportivas.

ABSTRACT: Law 39/2023 of August 4 came into force on September 4, establishing the new legal framework for sports companies. Its content, importing rules from the regime previously in force and randomly introducing significant changes, without any concern for coherence, poses a number of new problems for the interpreter, only a few of which will be identified in these brief notes, relating to the types, object and forms of incorporation of sports companies, as well as the ownership of share capital by the club in more than one sports company.

Keywords: sports companies; new Sports Companies Act; types of sports companies; object of sports companies; administrative winding-up of sports companies.

MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO*

Nota de actualidade: o novo regime jurídico das sociedades desportivas – alguns novos problemas

A Lei n.º 39/2023, de 4 de Agosto (com entrada em vigor a 4 de Setembro¹), veio revogar o Decreto-Lei n.º 10/2013, de 25 de Janeiro, e estabelecer o novo regime jurídico das sociedades desportivas.

Depois de um longo período de debate em torno das dificuldades que gerava o regime anteriormente vigente, era aguardada com alguma expectativa a criação de um novo regime, que viesse resolver os problemas sentidos. Na proposta de lei, esclarece-se que foram ouvidos a Associação Nacional de Municípios Portugueses, os órgãos de governo próprio das

* Faculdade de Direito/
Universidade Católica
Portuguesa
<https://orcid.org/0000-0002-1801-1432>
E-mail: mribeiro@ucp.pt

¹ Cfr. o artigo 53.º da Lei.

Regiões Autónomas, a Comissão do Mercado de Valores Imobiliários, o Conselho Nacional do Desporto, a Associação Portuguesa de Direito Desportivo, a Federação Portuguesa de Basquetebol e a Federação Portuguesa de Futebol e a Liga Portugal, e que foi promovida a audição da Federação de Andebol de Portugal e da Federação Portuguesa de Patinagem.

Por tudo isto, é com alguma perplexidade que nos deparamos com o significativo número de novas falhas, incorrecções e problemas que esta lei apresenta, bem como com a ausência de solução que representa para alguns dos mais significativos problemas que a aplicação da anterior legislação levantava. *Long story short*, trata-se de uma lei realmente típica da época do ano em que foi aprovada: a sempre fatídica (para estes efeitos) *silly season*.

A verdade é que na exposição de motivos da Proposta de Lei n.º 62/XV se informa que o propósito deste lei é o de, genericamente, estabelecer “um novo paradigma na defesa da integridade e da transparência e na otimização do papel essencial das sociedades desportivas”, enunciando-se em seguida de forma especificada um conjunto de outros objectivos, que terão inspirado cada uma das alterações de regime introduzidas.

Não é propósito deste texto elaborar uma análise aprofundada das alterações introduzidas por este diploma (bem como daquelas que ele deveria ter introduzido, não o fazendo), mas antes elencar e analisar muito sucintamente quatro dos mais significativos aspectos do regime das sociedades desportivas que sofreram modificação e das novas questões que agora se colocam no que respeita a tipos, objecto, formas de constituição, e constituição ou titularidade do capital social pelo clube em mais do que uma sociedade desportiva.

1. Os tipos de sociedades desportivas

Os tipos de sociedades desportivas legalmente admitidos continuam a ser dois – sociedades por quotas e sociedades anónimas –, o que se lamenta, uma vez que, como já tivemos oportunidade de expor fundamentalmente, a sociedade por quotas não é, por diversas razões, um tipo de sociedade adequado à prossecução dos objectivos que se visam ao instituir a obrigatoriedade de constituição de sociedade desportiva para a participação em competições profissionais, sobretudo no que respeita às questões de governo societário e profissionalização da gestão¹. A isso se deve o

¹ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, 2.^a ed., Universidade Católica Editora, Porto, 2017, pp. 49 ss..

facto de termos defendido a eliminação da possibilidade de constituição de sociedades desportivas por quotas e a admissibilidade de constituição de sociedades anónimas unipessoais (pois o que se pretendeu com a criação da SDUQ mais não foi do que permitir a um clube ser o único sócio de uma sociedade desportiva, sem a interferência de investidores estranhos ao projecto associativo)².

Então, à luz da lei anteriormente vigente, apenas era possível a constituição de sociedades desportivas por quotas unipessoais e de sociedades anónimas pluripessoais.

Pois bem, com a nova lei alterou-se este paradigma – só não se percebe bem em que termos. Em diversos preceitos desta lei deixou de se referir, a propósito da unipessoalidade, a SDUQ (cfr. o artigo 2.º, n.º 6), o que parece revelar a possibilidade de se constituir uma sociedade anónima unipessoal desportiva; no próprio artigo 7.º, n.º 1, se refere expressamente a existência de “sociedade anónima unipessoal” na enunciação dos tipos societários adoptados (embora a unipessoalidade não gere novo tipo – que, portanto, continua a ser o de sociedade anónima). Mas, pasme-se, no mesmo preceito indica-se que as abreviaturas das firmas possíveis são três (SAD, SDQ, Ld.^a., ou SDUQ, Ld.^a.), “consoante o tipo societário adoptado seja o de uma sociedade anónima, sociedade anónima unipessoal, sociedade por quotas ou sociedade unipessoal por quotas”; e ao longo da lei, sempre que se trata especificamente da unipessoalidade referindo-se o tipo, apenas se refere a sociedade desportiva unipessoal por quotas (v.g., artigos 15.º e 17.º), não existindo um único preceito (além do mencionado artigo 7.º, n.º 1) que expressamente refira a sociedade anónima desportiva unipessoal.

Em síntese: sabemos hoje que é possível a constituição de sociedade desportiva por quotas com mais do que um sócio; e ignoramos se será possível a constituição de sociedade anónima desportiva unipessoal.

2. O objecto “total ou parcial” da sociedade desportiva e os problemas de redacção do artigo 8.º

O artigo 8.º da LSD estabelece que a sociedade desportiva *deve* ter um objecto social exclusivo que corresponda, total ou parcialmente, à previsão do n.º 1 do artigo 2.º. Por sua vez, este preceito diz-nos, a propósito da definição legal de sociedade desportiva, que se trata de pessoa colectiva cujo objecto consiste “na participação, numa ou mais modalidades, em

² Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, cit., p. 49.

competições desportivas, na promoção e organização de espetáculos desportivos e³ no fomento e desenvolvimento de atividades relacionadas com a prática desportiva da modalidade ou modalidades que estas sociedades têm por objeto”.

A formulação do n.º 1 do artigo 2.º é exactamente igual, neste segmento, à da lei anteriormente vigente. E na vigência do DL n.º 10/2013 suscitavam-se várias questões relativamente a esta descrição do objecto de sociedade desportiva, nomeadamente: a de saber se numa sociedade desportiva estas três actividades devem ser desenvolvidas alternativamente ou cumulativamente (ou seja, se uma sociedade, para ser sociedade desportiva, tem necessariamente que se dedicar a todas estas actividades); depois, ainda, no caso de se admitir que a sociedade pudesse explorar apenas uma ou duas das actividades indicadas, a de saber se a escolha dessas actividades poderia ser livre, ou se haveria uma ou mais actividades a que a sociedade desportiva tem necessariamente de se dedicar⁴.

Pois bem, a nova LSD parece agora responder claramente à primeira questão no artigo 8.º. Este preceito tem aparentemente como fim último – e novidade – indicar que o objecto social descrito no n.º 1 do artigo 2.º é “exclusivo”, ou seja, que a sociedade desportiva não pode dedicar-se a outras actividades que não aquelas três. Porém, isso não é rigorosamente assim, como resulta do artigo 29.º da mesma lei: as sociedades desportivas podem, em determinadas circunstâncias, ser concessionárias do jogo do bingo (pelo que a redacção do artigo 8.º carece, neste ponto, de uma referência remissiva para esse artigo).

Incidentalmente, este artigo 8.º indica que o objecto da sociedade desportiva deve corresponder total ou parcialmente às actividades descritas no n.º 1 do artigo 2.º, sem mais especificações. Isso significa que a sociedade desportiva não está obrigada a explorar as três actividades enunciadas. Mas significa apenas isso, deixando sem resposta a seguinte questão: e pode uma sociedade desportiva dedicar-se, por exemplo, a apenas uma dessas actividades, precisamente o “fomento e desenvolvimento de atividades relacionadas com a prática desportiva da modalidade ou modalidades que estas sociedades têm por objeto”, sem participar, numa ou mais modalidades, em competições desportivas, e sem promover e organizar espetáculos desportivos? Tendo em conta a letra da lei, neste artigo 8.º, tudo indica que sim (apesar de também a letra da lei, no n.º 1 do artigo 2.º, indicar que não: o “e” aponta para a enunciação de actividades cumulativas, não alternativas). E esta é necessariamente uma fonte de

³ Itálico nosso.

⁴ MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, cit., pp. 25 ss..

problemas e dúvidas, desde logo porque quando se refere o “fomento e desenvolvimento de atividades relacionadas com a prática desportiva da modalidade ou modalidades que estas sociedades têm por objecto⁵” se está, até nesta formulação, a afirmar que o pressuposto e principal objecto consiste em determinadas outras actividades em modalidade(s) desportiva(s) – as tais que *estas sociedades têm por objecto*, podendo então também dedicar-se ao fomento e desenvolvimento de actividades relacionadas com a prática desportiva nessa(s) modalidade(s)⁶.

Em síntese, o facto de na nova LSD se ter adoptado a técnica de simultânea importação *ipsis verbis* de preceitos da lei anteriormente vigente com a introdução de novos preceitos, sem o necessário cuidado de harmonização e sem a ponderação do real significado das remissões para os preceitos do primeiro grupo, leva a que se tenham agravado, agora, os problemas que já se identificavam anteriormente.

3. As formas de constituição de sociedade desportiva e o respetivo regime

Informa a exposição de motivos da Proposta de Lei n.º 62/XV que “esta iniciativa legislativa alarga a todos os clubes desportivos fundadores de sociedades desportivas o regime de direitos especiais de voto e de designação de, pelo menos, um dos membros do órgão de administração e de fiscalização”. Sendo certo que este mesmo regime era aplicável, no regime legal anteriormente vigente, nas sociedades constituídas pela personalização jurídica da equipa desportiva (cfr. o artigo 23.º do diploma), o propósito da nova lei terá sido, então, o de alargar o âmbito da sua aplicação a sociedades constituídas por outra(s) forma(s).

Uma vez que quando a sociedade é constituída por transformação do clube em sociedade desportiva ele deixa de ser clube/associação e passa a ser a sociedade desportiva⁷, não encontramos, na sociedade desportiva assim criada, um clube fundador que possa ser seu sócio – ele *passou a ser* a sociedade desportiva. Isto é indubitável e inquestionável, do ponto de vista jurídico. Logo, é inimaginável que o clube/associação, que já não

⁵ Itálico nosso.

⁶ Já com este entendimento, à luz do disposto na LSD anteriormente vigente, cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, cit., pp. 26 e 27.

⁷ Quanto aos efeitos jurídicos da transformação de uma associação em sociedade, cfr. a análise de MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, cit., pp. 64 ss., especialmente nota 7.

existe enquanto tal e não é, portanto, sócio da sociedade desportiva, possa ser, enquanto tal, titular de direitos – de voto, de designação de membros dos órgãos, ou de quaisquer outros.

Então, o único sentido útil possível para a formulação do referido motivo seria o de ter o legislador pretendido alargar às sociedades desportivas constituídas de raiz, quando neste caso um dos sócios seja um clube desportivo que, pelas mais variadas razões, não recorreu a outra forma de constituição.

Pois bem: pelo artigo 11.º da nova LSD estabelece-se, no n.º 1, que “nos casos referidos nas alíneas b) e c) do n.º 1 do artigo 3.º”, a participação directa do clube fundador não pode ser inferior a 5% do capital social. O caso referido na alínea b) do n.º 1 do artigo 3.º é o caso em que a sociedade desportiva foi constituída por transformação de um clube desportivo em sociedade desportiva. Como exposto, é juridicamente impossível cumprir esta norma e, sequer, atribuir-lhe qualquer sentido útil, uma vez que o clube deixa de o ser para ser, ele próprio, a sociedade.

Mas foi possível fazer pior: o n.º 2 do mesmo artigo 11.º diz-nos que no caso referido no número anterior (ou seja, quando a sociedade desportiva tenha sido constituída, nomeadamente, por transformação) “as ações ou quotas de que o clube desportivo fundador seja titular” (ou seja, nenhuma, pois o clube desportivo é agora a sociedade) conferem sempre determinado direito de voto e o poder de designar membros dos órgãos da sociedade.

Pode então concluir-se, com espanto, que na exposição de motivos o legislador pretendeu uma impossibilidade jurídica, que até “consagrhou” legalmente: alargar aos clubes que já não subsistem enquanto tal, nas sociedades desportivas constituídas pela transformação dos clubes em sociedades desportivas, determinados direitos e faculdades que existem nas sociedades constituídas pela personalização jurídica da equipa desportiva.

Estamos aqui perante uma muito evidente aberração jurídica – que, contudo, sobreviveu à análise de todas as entidades que foram chamadas a pronunciar-se, em devido tempo, sobre a proposta de lei; e, posteriormente, ao crivo de todos aqueles que tinham a responsabilidade de analisar e aprovar.

4. A constituição ou titularidade de mais do que uma sociedade desportiva e a dissolução administrativa

Estabelece-se agora no n.º 5 do artigo 2.º da LSD que, a exemplo do que já estava previsto no regime anterior, um clube desportivo apenas pode constituir mais do que uma sociedade desportiva se cada uma delas

tiver por objecto uma única modalidade desportiva. Deste modo, se o clube constituir uma sociedade desportiva tendo por objecto mais do que uma modalidade, essa será a única sociedade desportiva que lhe é permitido constituir.

Com a nova LSD, esclarece-se que o clube desportivo pode constituir diferentes sociedades para a mesma modalidade, *se se diferenciarem por sexo*.

Porém, acrescenta-se agora que um clube desportivo também não pode ser titular de capital social de mais do que uma sociedade desportiva, a menos que se trate de sociedades desportivas tendo por objecto uma única modalidade. Ao mesmo resultado já se chegava, mas apenas por via interpretativa, à luz da LSD de 2013⁸. Assim, um clube que tenha constituído uma sociedade desportiva que tenha por objecto mais do que uma modalidade não pode adquirir quotas ou acções em mais nenhuma sociedade desportiva, em qualquer modalidade. Mas se tiver constituído uma sociedade desportiva que tenha por objecto uma só modalidade, poderá adquirir participações sociais em sociedades desportivas que tenham, também elas, por objecto uma única modalidade, desde que se trate de modalidades diferentes ou, reportando-se à mesma modalidade, se se diferenciarem por sexo.

Independentemente da análise das razões que subjazem a esta proibição de titularidade de capital social noutras sociedades desportivas, não se consegue perceber a consequência legalmente estabelecida para a violação do disposto neste n.º 5 do artigo 2.º: nos termos do seu n.º 7, ela “determina a dissolução administrativa da sociedade desportiva”.

Como pode encontrar-se sentido útil para esta estatuição? Desde logo, imaginemos que um clube constitui, simultaneamente, três sociedades desportivas, duas tendo por objecto uma modalidade (modalidades diferentes entre si) e a terceira tendo por objecto duas modalidades (diferentes das modalidades objecto das outras duas sociedades). Qual ou quais a(s) sociedade(s) que imperativamente se vai(ão) dissolver? Todas? Só aquela que tem por objecto mais do que uma modalidade? Só as outras? A quem cabe esta decisão e quais os critérios para a sua tomada?

Depois, ainda: imaginemos que um clube constitui uma sociedade desportiva tendo como objecto o futebol masculino; este clube, detendo apenas 5% do capital social desta sociedade, entra em conflito com o sócio maioritário e controlador (o que não é inédito); ciente do disposto neste preceito, decide adquirir algumas acções numa sociedade desportiva rival. Nos termos do disposto no n.º 7 do artigo 2.º, este acto do clube funda-

⁸ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, cit., pp. 28 e 29.

dor vai determinar a dissolução da sociedade constituída pelo clube fundador, daquela em que ele adquiriu acções, ou de ambas? E, qualquer que seja a resposta a esta questão, que sentido pode fazer dissolver uma ou mais sociedades desportivas como consequência da prática de actos por terceiro, actos dos quais não participaram e que não estão em condições de controlar?

5. Conclusão

Terminamos como começámos: temos uma nova LSD que, mantendo muitos dos problemas que já suscitava a lei anterior, nos traz um conjunto de novos graves problemas, fruto de uma intervenção legislativa que terá de se qualificar como (no mínimo) precipitada e irreflectida. Deixamos aqui brevemente elencadas alguns desses casos, reservando para momento ulterior a análise exaustiva e aprofundada de todos eles.

A proposta europeia de abertura do voto plural às sociedades que procuram a admissão ao mercado: uma simplificação em *trompe l'oeil*

European Company Law Experts (ECLE) ***

A Comissão Europeia (CE) optou por incluir no seu «pacote legislativo em matéria de admissão à cotação» (*Listing Act*), datado de 7 de dezembro de 2022, uma proposta de diretiva sobre o uso de *estruturas de ações com voto plural* (EAVP) pelas sociedades que pretendem admitir à negociação as suas ações num *mercado de PME em crescimento*¹. Esta iniciativa tanto sublinha a percepção da importância prática das EAVP para os potenciais candidatos à cotação em mercado, como a sua importância política para a própria CE, dada a sua antiga inclinação em favor do «princípio uma ação – um voto», o qual a Comissão chegou mesmo a ponderar impor a todas as sociedades europeias cotadas na União Europeia (UE), antes de mudar de ideias perante a ausência de uma clara demonstração dos benefícios da sua aplicação generalizada. Considerações pragmáticas mais prementes estão agora a conduzir a CE à proposta de que os Estados-membros tenham que oferecer às sociedades que se candidatam à admissão a um mercado de PME em crescimento a possibilidade de essas sociedades disporrem de ações com direito ao voto plural, de forma a que os promotores dessa admissão a mercado mantenham, conservem ou mesmo reforcem o seu controlo apesar da abertura do capital social à subscrição pública². O objetivo é incentivar o crescimento, e que sociedades inovadoras entrem nos mercados de capitais da UE, que enfrentam desgaste e uma forte con-

* Sobre European Company Law Experts (ECLE), v.: <https://europeancompanylawexperts.wordpress.com>.

** Tradução: Rui Pereira Dias. Após o texto que aqui se traduz, podem encontrar-se excertos da proposta de diretiva que se afigurem úteis à contextualização e compreensão do texto.

¹ COMISSÃO EUROPEIA, Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às estruturas de ações com voto plural em empresas que procuram admitir à negociação as suas ações num mercado de PME em crescimento, COM (2022) 761 final, 2022/0406 (COD).

² A. PIETRANCOSTA, «Propositions françaises et européennes pour ouvrir le vote multiple aux sociétés entrant en bourse», in BJS janv. 2023, n° BJS201q7.

corrência (incluindo regulatória) por parte dos seus maiores rivais a nível global. Com efeito, a utilização das EAVP aumentou nos últimos anos em países que não as proibiram, tais como os Estados Unidos da América; aí se tornaram particularmente populares no sector tecnológico, conduzindo a que fossem autorizadas também nos mercados asiáticos e britânico, seus concorrentes.

A pseudo-obrigatoriedade do “princípio de uma ação – um voto”, que é na realidade uma exceção ao comum direito das sociedades, é assim atacada na sua fronteira última: a das sociedades cotadas. A proposta da CE, contudo, é prudente em dois aspectos. Primeiro, ela limita o âmbito da reforma às sociedades que procuram a admissão a um mercado de PME em crescimento. Segundo, ela prevê garantias quanto ao uso de EAVP, quer no momento da sua adoção, quer durante a sua vigência. Para a Comissão, que desde o início vê as EAVP na perspetiva do *«tratamento justo e não discriminatório dos acionistas da sociedade»* e não do próprio interesse da sociedade, estas garantias devem necessariamente incluir: por um lado, a aprovação da EAVP por maioria qualificada em assembleia geral de acionistas, bem como, no caso da existência de diversas categorias de ações, a aprovação em votação separada por cada categoria cujos direitos sejam afetados; por outro lado, um limite quantitativo à disparidade de votos, que tanto pode assumir a forma de um rácio máximo de votos acompanhado de uma percentagem máxima do capital representado por ações com voto plural, como pode antes apresentar-se sob a forma de uma restrição das matérias sobre as quais a deliberação admite o exercício de direitos de voto plural. Como se vê, optou-se deliberadamente por harmonizar o menos possível ao nível europeu, por razões de flexibilidade e de eficiência. Apenas se acrescenta que os Estados-membros podem adotar garantias adicionais no interesse dos acionistas e da sociedade, nomeadamente: proibindo a transmissão a terceiros de direitos de voto reforçados, ou que os mesmos continuem a existir em caso de morte, incapacidade ou reforma do seu titular original; prevendo a extinção dos direitos de voto plural após o decurso de um determinado período de tempo ou a ocorrência de um acontecimento especificado; ou proibindo a utilização de direitos de voto plural para bloquear a tomada de deliberações, pela assembleia geral, destinadas a prevenir, reduzir ou eliminar o impacto negativo das atividades da sociedade sobre os direitos humanos e o ambiente.

Os termos deste primeiro equilíbrio estão em vias de ser substancialmente redefinidos em sede de Parlamento Europeu. Se o caminho aberto à Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários, por parte da Comissão dos Assuntos Jurídicos do Parlamento Europeu, no seu projeto de relató-

190 A proposta europeia de abertura do voto plural às sociedades que procuram a admissão...

rio de 14 de junho de 2023³, fosse seguido, ocorreriam alterações significativas, a juntar às insuficiências da proposta da Comissão, e a conduzir a que questionemos a própria utilidade de uma tal reforma.

Esse projeto de relatório vai no sentido de o âmbito de aplicação da diretiva não mais se cingir aos mercados de PME em crescimento, antes se alargando também aos mercados regulamentados. À primeira vista, este alargamento pareceria de saudar. Ele é compreensível, uma vez que alguns Estados-membros não dispõem de tais mercados de PME em crescimento, pelo que, para esses Estados, a reforma seria de outro modo insignificante. Quanto aos Estados-membros que já autorizam EAVP nos seus mercados regulamentados, a limitação da reforma aos mercados de PME em crescimento teria conduzido, paradoxalmente, a que se criassem exigências normativas nestes mercados em crescimento que não se aplicariam a mercados maiores. Tal contradiria o espírito do princípio da proporcionalidade na regulação, que deveria guiar a reforma e levar a uma diferenciação normativa, sempre que justificada, a favor das PME.

Esta extensão do âmbito de aplicação tem, no entanto, um impacto negativo no conteúdo da reforma proposta. De um modo geral, ela conduz-nos a exigências mais rigorosas para o uso de EAVP, incluindo nos mercados de PME em crescimento. Em especial, tais exigências são definidas através da imposição de um rácio fixo de EAVP que «só pode variar entre um rácio de votos de um para dois e um rácio de votos de um para cinco», o que é uma forma bastante curiosa de definir um rácio máximo de votos plurais. Igualmente, seria imposto um limite fixo de 10 anos para a vida útil das EAVP. Além disso, algumas das garantias adicionais que tinham sido previstas a título facultativo pela Comissão tornar-se-iam obrigatórias. É o caso das que se referem à tomada de certas deliberações por maioria qualificada «tanto dos votos expressos na assembleia geral dos acionistas como do capital social representado na assembleia geral dos acionistas ou do número de ações representadas na assembleia geral dos acionistas», ou à ratificação por uma votação separada «para cada categoria de acionistas [sic] cujos direitos sejam afetados». O «requisito para garantir que os direitos de voto reforçados não

³ V. Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários, Projeto de relatório sobre a proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às estruturas de ações com voto plural em empresas que procuram admitir à negociação as suas ações num mercado de PME em crescimento (COM(2022)0761 – C9-0416/2022 – 2022/0406(COD)), de 14 de junho de 2023; v. tb. o Projeto de Parecer da Comissão dos Assuntos Jurídicos dirigido à Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários sobre a proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às estruturas de ações com voto plural em empresas que procuram admitir à negociação as suas ações num mercado de PME em crescimento (COM(2022)0761 – C9-0416/2022 – 2022/0406(COD)).

podem ser utilizados para impedir a adoção de decisões que visem prevenir, reduzir ou eliminar repercuções adversas em matéria de direitos humanos e ambiente relacionadas com as operações da empresa» tornar-se-ia também obrigatório, o que não é animador, perante a singularidade de uma tal obrigação no contexto internacional e o elevado risco de litigância que a tão vaga definição desse elemento substantivo coenvolve. Aluda-se ainda a uma obrigação específica para as sociedades cotadas nos mercados de PME em crescimento, que é a de exibir uma «denominação de ação que termine com o código «WVR» (Weighted Voting Rights – direitos de voto ponderados), a fim de notificar claramente o público de que a sua estrutura acionista é diferente das ações tradicionais. As autoridades nacionais competentes e os mercados de PME em crescimento devem promover a compreensão e a sensibilização dos investidores relativamente ao código «WVR» e ao impacto nos direitos de voto associados ao investimento em empresas com estruturas de ações com voto plural».

Esta rigidificação, dominada por uma abordagem de tamanho único (*one size fits all*), para lá da antiquada exceção constituída pela marcação nominativa das sociedades cotadas nos mercados de PME em crescimento, parece pouco acertada. É certo que se trata apenas de uma diretiva, sendo possível um dado grau de diferenciação ao nível de cada Estado-membro. Porém, a diretiva viria impor um conjunto de exigências legais mínimas, o que significa que a diferenciação poderia funcionar no sentido ascendente, acrescentando exigências que visam as sociedades cotadas em mercados regulamentados, e não no sentido descendente, proporcionando um alívio às sociedades cotadas em mercados de PME em crescimento.

Em acréscimo, esta proposta europeia levaria os Estados-membros que já permitem o uso de EAVP, tanto a sociedades cotadas em mercados regulamentados como às cotadas em mercados de PME em crescimento, a apertarem os requisitos para a sua utilização. O que seria bastante paradoxal, em face de uma diretiva destinada a aliviar os custos e encargos com a admissão a negociação em mercado. O texto, embora desenhado com o intuito de introduzir uma nova liberdade nos Estados-membros que atualmente proíbem o recurso a EAVP, acabaria por impor novas restrições em muitos Estados-membros que já admitem esse recurso, frequentemente com êxito. De simplificadora e libertadora, a diretiva passaria a ser apenas um texto que harmoniza novas restrições, impondo exigências muitas vezes sem equivalência no que já existe, como é o caso da proibição dos impactos negativos sociais e ambientais.

Dada a atual evolução, no sentido de se abrir aos restantes Estados-Membros – designadamente França e Alemanha – o uso de EAVP, sob

condições adaptadas à situação local e aos tipos de mercados considerados, aumentam as dúvidas quanto à adequação da proposta europeia e ao seu real valor acrescentado em termos de atratividade da cotação nos mercados europeus, para além das dúvidas acerca da legitimidade dessa intromissão da União Europeia na *corporate governance* nacional⁴. Se o seu principal objetivo é o de aumentar a atratividade dos mercados europeus, e não reduzir a arbitragem regulatória a nível intra-europeu, a proposta deve ser reconsiderada, devido aos efeitos que induz e aos inconvenientes que a caracterizam no que respeita ao processo *bottom-up*, atualmente em curso, de abertura ao uso de EAVP.

Na verdade, os autores da diretiva parecem estar presos num dilema: ou a diretiva se limita a introduzir uma nova liberdade em Estados-membros proibidores, deixando-lhes a tarefa de estabelecerem as respetivas condições de utilização das EAVP – o que constituiria o principal efeito útil do texto em termos de incremento à atratividade da cotação em mercados da UE, mas seria trivial em termos de valor acrescentado, tendo em conta a situação já existente e os desenvolvimentos nacionais em curso; ou a diretiva visa sobretudo estabelecer proteções mínimas imperativas para as sociedades que recorrem a EAVP, a par das alterações propostas pelo Parlamento Europeu – e nesse caso a diretiva surge como um elemento de rigidez e inibição dentro da UE, longe do objetivo anunciado pelos promotores da reforma e das expectativas dos empresários. O principal mérito da proposta de diretiva teria sido, então, a sua mera existência, na medida em que os Estados-membros mais relutantes poderão tê-la visto como um fator adicional, ou mesmo determinante, na convicção da inevitabilidade de autorizarem a adoção de um mecanismo que, em apenas alguns anos, se tornou uma componente essencial dos mercados modernos de todo o mundo. Teria, assim, esgotado o seu efeito útil ainda antes de ter nascido...

* * *

Excertos da *Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativa às estruturas de ações com voto plural em empresas que procuram admitir à negociação as suas ações num mercado de PME em crescimento:*

(...)

Considerando o seguinte:

⁴ Vide J. L. HANSEN, «A Harmonising Step Too Far – A Comment on the Proposal for a Directive on Multiple Voting Rights in SME», in *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret* nr. 1/2023.

(1) Para reforçar a atratividade dos mercados de PME em crescimento e reduzir as desigualdades para as empresas que procuram obter a admissão à negociação no mercado único, é necessário eliminar os obstáculos ao acesso a esses mercados decorrentes das barreiras regulamentares. As empresas devem poder escolher as estruturas de governação que melhor se adaptem à sua fase de desenvolvimento, nomeadamente permitindo que os acionistas que detêm uma participação de controlo dessas empresas mantenham o controlo da empresa após o acesso aos mercados de PME em crescimento, usufruindo ao mesmo tempo dos benefícios associados à negociação nesses mercados, desde que os direitos dos acionistas minoritários continuem a ser salvaguardados.

(2) O receio de perder o controlo sobre uma empresa constitui um dos principais dissuasores para os acionistas que detêm uma participação de controlo acederem aos mercados de PME em crescimento. Geralmente, a admissão à negociação implica a diluição da participação dos acionistas que detêm uma participação de controlo, reduzindo assim a sua influência sobre decisões de investimento e de funcionamento importantes na empresa. A manutenção do controlo da empresa pode ser particularmente importante para as empresas em fase de arranque e para as empresas com projetos de longo prazo que requerem custos iniciais significativos, por quanto podem pretender prosseguir a sua visão sem ficarem demasiado expostas às flutuações do mercado.

(3) As estruturas de ações com voto plural são um mecanismo eficaz que permite aos acionistas que detêm uma participação de controlo manterem o poder de decisão numa empresa, ao mesmo tempo que angariam fundos junto do público. As estruturas de ações com voto plural são uma forma de mecanismo de reforço do controlo que envolve pelo menos duas categorias distintas de ações com um número diferente de direitos de voto. No âmbito destas estruturas, pelo menos uma das categorias de ações tem um valor de voto inferior do que outra categoria (ou categorias) de ações com direitos de voto. A ação com o maior número de votos é uma ação com voto plural.

(4) Existem outros mecanismos de reforço do controlo que permitem aumentar o poder de voto, para além das estruturas de ações com voto plural. Entre estes mecanismos podem contar-se as ações sem direito de voto, as ações preferenciais sem direito de voto e os limites máximos de direito de voto. No entanto, esses mecanismos de reforço do controlo alternativos, sendo mais rígidos na sua configuração, são suscetíveis de limitar a quantidade de capital que uma empresa pode angariar no momento da admissão à negociação em mercados de PME em crescimento, devido à menor dissociação entre os direitos económicos e de voto.

(5) As ações de fidelização, como as ações com voto plural, conferem direitos de voto superiores a um acionista. Um acionista pode obter direitos de voto adicionais inerentes a ações de fidelização, detendo a ação durante o período designado e cumprindo determinadas condições. As ações de fidelização são mecanismos de reforço do controlo concebidos para promover uma participação mais estável e orientada para o longo prazo entre acionistas, em vez de aumentar a atratividade da angariação de fundos junto do público. Por conseguinte, não é adequado incluir as ações de fidelização no âmbito de aplicação da presente diretiva.

(6) Existem diferenças significativas entre as disposições nacionais dos Estados-Membros em matéria de ações com voto plural. Alguns Estados-Membros autorizam as estruturas de ações com voto plural, ao passo que outros as proíbem. Nalguns Estados-Membros, a proibição de ações com voto plural limita-se às empresas de capitais abertos à subscrição pública, ao passo que outros tal proibição é aplicável a todas as empresas. As diferenças nos regimes nacionais criam obstáculos à livre circulação de capitais no mercado interno. Além disso, a fragmentação regulamentar cria condições de concorrência desiguais para as empresas nos diferentes Estados-Membros. As empresas de um Estado-Membro que proíba as estruturas de ações com voto plural têm de se deslocar para outro Estado-Membro, ou mesmo para fora da União, se procurarem ser admitidas à negociação com ações com voto plural, suportando assim custos mais elevados. Nalguns casos, devido a esses custos mais elevados, as empresas podem decidir não angariar fundos junto do público, o que pode limitar as suas oportunidades de financiamento. Tais considerações são particularmente relevantes para as PME e para as empresas em fase de arranque que carecem de recursos financeiros para cobrir esses custos.

(7) Os Estados-Membros devem dar às empresas a possibilidade de adotarem estruturas de ações com voto plural para que possam obter admissão à negociação num mercado de PME em crescimento sem que os seus acionistas que detêm uma participação de controlo tenham de renunciar ao controlo. Embora a admissão à negociação em mercados regulamentados seja mais adequada para as empresas de maior dimensão e mais maduras, os mercados de PME em crescimento são geralmente mais adequados para as PME. Os mercados de PME em crescimento foram inicialmente concebidos como plataformas de negociação dedicadas às PME, com um tratamento regulamentar que tem em conta as especificidades das PME. Nem todas as empresas com valores mobiliários cotados nos mercados de PME em crescimento são PME. A Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho exige que pelo menos 50 % dos emitentes de instrumentos financeiros admitidos à negociação nos mercados de PME

em crescimento sejam PME. Geralmente, as empresas que não são PME têm valores mobiliários mais líquidos, pelo que a sua admissão nos mercados de PME em crescimento permite a esses mercados gerar comissões de negociação mais elevadas para manter a rendibilidade do seu modelo de negócios. No entanto, para assegurar clareza aos investidores, todos os emitentes nos mercados de PME em crescimento, independentemente da sua dimensão, estão agora sujeitos às mesmas regras. Por conseguinte, é conveniente que a introdução do direito de adotar estruturas de ações com voto plural seja aplicável a todas as empresas que procuram admitir as suas ações num mercado de PME em crescimento pela primeira vez.

(...)

(10) Devido a uma redução do poder de voto dos acionistas que não detêm uma participação de controlo na empresa relativamente aos seus investimentos, as estruturas de ações com voto plural podem proporcionar aos acionistas que detêm uma participação de controlo dessa empresa um controlo permanente e conduzir assim ao entrincheiramento do acionista que detém uma participação de controlo. Tal pode aumentar o risco de os acionistas que detêm uma participação de controlo retirarem benefícios privados do controlo. Para fazer face a esses riscos, a adoção de estruturas de ações com voto plural deve ser sujeita a garantias para proteger os acionistas minoritários.

(11) Os Estados-Membros que autorizam ações com voto plural fornecem garantias para proteger os acionistas minoritários e os interesses da empresa. No entanto, as garantias existentes variam entre os Estados-Membros devido a especificidades nacionais e a sistemas de direito das sociedades divergentes. Tendo em conta os objetivos do mercado interno, conforme fixados, nomeadamente, no artigo 50.º, n.º 2, alínea g), do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, os Estados-Membros devem assegurar uma abordagem coordenada nas suas legislações nacionais relativas às estruturas de ações com voto plural no que respeita à proteção dos interesses dos acionistas minoritários e da empresa. Tal inclui a proteção contra decisões que criem riscos adversos em matéria de direitos humanos, alterações climáticas e consequências ambientais. No âmbito dessa abordagem coordenada, todos os Estados-Membros devem assegurar que qualquer decisão sobre adotar uma estrutura de ações com voto plural, ou sobre alterar essa estrutura caso haja repercussões para os direitos de voto, é tomada por maioria qualificada na assembleia geral de acionistas. Além disso, os Estados-Membros devem limitar o peso do voto das ações com voto plural, introduzindo restrições quer sobre a conceção

da estrutura de ações com voto plural quer sobre o exercício dos direitos de voto inerentes às ações com voto plural para a adoção de determinadas decisões. A restrição ao exercício dos direitos de voto pode ser aplicada mediante a aprovação tanto por maioria qualificada dos votos expressos na assembleia geral de acionistas como do capital social representado na assembleia geral de acionistas.

(...)

Artigo 1.º
Objeto

A presente diretiva estabelece as regras comuns relativas às estruturas de ações com voto plural em empresas que procuram admitir à negociação as suas ações num mercado de PME em crescimento num ou mais Estados-Membros e que não têm ações já admitidas à negociação em qualquer plataforma de negociação.

(...)

Artigo 4.º
Adoção de estruturas de ações com voto plural

1. Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas que não têm ações admitidas à negociação numa plataforma de negociação têm o direito de adotar estruturas de ações com voto plural para a admissão à negociação de ações num mercado de PME em crescimento num ou mais Estados-Membros. Os Estados-Membros não podem impedir uma empresa de admitir à negociação as suas ações num mercado de PME em crescimento com base no facto de a empresa ter adotado uma estrutura de ações com voto plural.

2. O direito referido no n.º 1 abrange o direito de adotar estruturas de ações com voto plural antes da admissão à negociação de ações num mercado de PME em crescimento.

3. Os Estados-Membros podem condicionar o exercício dos direitos de voto reforçados inerentes às ações com voto plural à admissão à negociação de ações num mercado de PME em crescimento num ou mais Estados-Membros.

(...)

Artigo 5.º

Garantias para um tratamento justo e não discriminatório
dos acionistas de uma empresa

1. Os Estados-Membros devem assegurar um tratamento justo e não discriminatório dos acionistas, bem como uma proteção adequada dos interesses dos acionistas que não detêm ações com voto plural e da empresa, através de garantias adequadas. Para o efeito, os Estados-Membros devem cumulativamente:

- a) Assegurar que a decisão de uma empresa de adotar uma estrutura de ações com voto plural e qualquer decisão subsequente sobre alterar a estrutura de ações com voto plural que afete os direitos de voto são tomadas pela assembleia geral de acionistas dessa empresa e aprovadas por maioria qualificada, conforme especificado no direito nacional.

Para efeitos da presente alínea, se existirem várias categorias de ações, tais decisões são também sujeitas a uma votação separada para cada categoria de acionistas cujos direitos sejam afetados;

- b) Limitar o impacto da ponderação do voto das ações com voto plural no exercício de outros direitos dos acionistas, nomeadamente durante as assembleias gerais, introduzindo um dos seguintes:
 - i) um rácio máximo de voto ponderado e um requisito em matéria de percentagem máxima do capital social remanescente que o montante total de ações com voto plural pode representar,
 - ii) uma restrição ao exercício dos direitos de voto reforçados inerentes às ações com voto plural para votação em questões a decidir na assembleia geral de acionistas e que requerem a aprovação por maioria qualificada.

2. Os Estados-Membros podem prever garantias adicionais para assegurar a proteção adequada dos acionistas e dos interesses da empresa. Essas garantias podem incluir, nomeadamente:

- a) Uma disposição para evitar que os direitos de voto reforçados inerentes às ações com voto plural sejam transferidos para terceiros ou continuem a existir após a morte, incapacidade ou reforma do titular original das ações com voto plural (cláusula de caducidade baseada na transferência);
- b) Uma disposição para evitar que os direitos de voto reforçados inerentes às ações com voto plural continuem a existir após um período definido (cláusula de caducidade baseada em prazos);
- c) Uma disposição para evitar que os direitos de voto reforçados inerentes às ações com voto plural continuem a existir após a ocor-

rência de um acontecimento especificado (cláusula de caducidade baseada em acontecimentos);

- d) Um requisito para assegurar que os direitos de voto reforçados não podem ser utilizados para impedir a adoção de decisões tomadas pela assembleia geral de acionistas com o objetivo de prevenir, reduzir ou eliminar repercussões adversas em matéria de direitos humanos e ambiente relacionadas com as operações da empresa.

(...)

Textos para publicação

A Revista aceita a apresentação de textos inéditos para publicação, sujeita a parecer favorável da Comissão de Redação e à disponibilidade de espaço.

Cada texto não deverá exceder 75.000 carateres (contando espaços e incluindo notas de rodapé) e deverá observar as seguintes regras gráficas:

- Nomes de autores referidos em texto: em carateres normais
- Nomes de autores referidos em notas: em maiúsculas pequenas
- Títulos de livros (monografias e obras coletivas): em itálico
- Títulos de textos inseridos em revistas e em obras coletivas: entre aspas, em carateres normais
- Nomes das revistas: em itálico
- Sinal de aspas primacialmente usado: « » (as chamadas aspas francesas ou baixas)
- Ausência de espaço entre uma palavra e um sinal de pontuação
- Uso das abreviaturas adotadas pela Revista (v. lista inserida nas primeiras páginas)
- Os textos deverão ser enviados:

Por correio eletrónico para o endereço *ou* Por via postal para o endereço:

dsr.textos@gmail.com

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 ou mais membros da Redação.

11.º Dos textos publicados na DSR submetidos a revisão constará menção do facto.



DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA

DIRETOR: JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU

CUPÃO DE ASSINATURA

NOME	<input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>
MORADA	<input type="text"/> <input type="text"/>
CÓD. POSTAL	<input type="text"/> – <input type="text"/> LOCALIDADE <input type="text"/> <input type="text"/>
TELEFONE	<input type="text"/> N.º CONTRIBUINTE <input type="text"/> <input type="text"/>
PROFISSÃO	<input type="text"/>
EMAIL	<input type="text"/>

2 NÚMEROS AVULSO €40

**ASSINATURA (2 NÚMEROS/ANO) €35 (DESCONTO DE 12,5%)
COM IVA E DESPESAS DE ENVIO INCLUÍDOS**

DESEJO ADQUIRIR A ASSINATURA DA REVISTA
DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA (2 NÚMEROS) DO ANO

2 | 0

ASSINATURA

DATA = =

ESTE CUPÃO DEVERÁ SER ENVIADO PARA
ASSINATURA DA REVISTA DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA – JOAQUIM MACHADO, S.A.,
Rua Fernandes Tomás, n.º 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

AUTORIZAÇÃO DE DÉBITO DIRETO (ADC)

ENTIDADE

1	0	6	4	4	4
---	---	---	---	---	---

NÚMERO DE AUTORIZAÇÃO

--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Na rede Multibanco poderá definir: A Data de expiração da autorização | O montante máximo de débito autorizado

AUTORIZAÇÃO DE DÉBITO EM CONTA PARA DÉBITOS DIRETOS

NOME	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; height: 20px;"></table>
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; height: 20px;"></table>
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; height: 20px;"></table>
EMAIL	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; height: 20px;"></table>

Por débito na nossa/minha conta abaixo indicada queiram proceder ao pagamento das importâncias que lhes forem apresentadas pela empresa EDIÇÕES ALMEDINA SA

IBAN/NIB: PT 50

--	--	--	--

--	--	--	--

--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

--	--

CONTRIBUINTE FISCAL

--	--	--	--	--	--	--

DATA

--	--	--	--

 -

--	--

 -

--	--

ASSINATURA(S) CONFORME BANCO

BENS/SERVIÇOS	VALOR	REGULARIDADE ⁽¹⁾	INICIA A MÊS	INICIA A ANO	TERMINA A MÊS	TERMINA A ANO

⁽¹⁾ REGULARIDADE: MENSAL, TRIMESTRAL, SEMESTRAL, ANUAL

PROCEDIMENTOS

- Preencher completamente e assinar Autorização de Débito, de acordo com a ficha de assinatura de Banco. No caso de ser empresa carimbar ADC com carimbo da empresa.
- Remeter a ADC para:
EDIÇÕES ALMEDINA SA, Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76, 78, 80, 3000-167 Coimbra, ou via email para sdd@almedina.net.
- Qualquer alteração que pretenda efetuar a esta autorização bastará contactar as EDIÇÕES ALMEDINA SA por qualquer forma escrita
- Também poderá fazer alterações através do Sistema Multibanco, conforme se apresenta seguidamente, ou no sistema de home banking, caso tenha essa opção. Também neste caso agradecemos informação escrita sobre as alterações efectuadas.
- Esta autorização destina-se a permitir o pagamento de bens/serviços adquiridos à nossa empresa e só poderá ser utilizada para outros efeitos mediante autorização expressa do(s) próprio(s)
- Dos pagamentos que vierem a ser efectuados por esta forma serão emitidos os recibos correspondentes.

INFORMAÇÕES

Através do Sistema Multibanco, relativamente a esta autorização de Débito em Conta, poderá, entre outras, efetuar as seguintes operações:

- Visualizar a Autorização Débito em Conta concedida;
- Actualizar os Dados Desta Autorização de Débito em Conta;
- Cancelar esta Autorização Débito em Conta;

Em cumprimento do aviso 10/2005 do Banco de Portugal, informa-se que é dever do devedor, conferir, através de procedimentos electrónicos, nomeadamente no multibanco, os elementos que compõem as autorizações de débito em conta concedidas.

PARA ESCLARECIMENTOS ADICIONAIS

Telefone: 239 851 903 Fax: 239 851 901 Email: sdd@almedina.net

