

SETEMBRO 2010, ANO 2, VOL. 4, SEMESTRAL

DIREITO DAS SOCIEDADES *em Revista*

DOUTRINA

A situação dos accionistas perante dívidas da sociedade anónima no Direito português

Luis A. Carvalho Fernandes

João Labareda

As "tracking stocks" como categoria de acções e a sua compatibilidade com o ordenamento jurídico português

Fatima Gomes

Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo

Fábio Castro Russo

Formas Jurídicas da Cooperação entre Empresas

Rui Pinto Duarte

Corporate & Public Governance nas Sociedades Anónimas: primeira reflexão

Paulo Olavo Cunha

As acções sem valor nominal

Paulo de Tarso Domingues

CRÓNICAS DE DIREITO ESTRANGEIRO

A evolução do direito das sociedades de capitais em Itália, nos anos de 2005 a 2010

Paolo Flavio Mondini

ÍNDICE

- 5 Abreviaturas

DOUTRINA

- 11 A situação dos accionistas perante dívidas da sociedade anónima no Direito português
Luís A. Carvalho Fernandes
João Labareda
- 76 As “tracking stocks” como categoria de acções e a sua compatibilidade com o ordenamento jurídico português
Fátima Gomes
- 115 Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo
Fábio Castro Russo
- 137 Formas Jurídicas da Cooperação entre Empresas
Rui Pinto Duarte
- 159 Corporate & Public Governance nas Sociedades Anónimas: primeira reflexão
Paulo Olavo Cunha
- 181 As acções sem valor nominal
Paulo de Tarso Domingues

CRÓNICAS DE DIREITO ESTRANGEIRO

- 217 A evolução do direito das sociedades de capitais em Itália, nos anos de 2005 a 2010
Paolo Flavio Mondini

ABREVIATURAS

AAVV/VVAA	Autores Vários/Vários Autores
AAFDL	Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
ac./acs.	acórdão/acórdãos
ACE	Agrupamento(s) Complementar(es) de Empresas
AEIE	Agrupamento(s) Europeu(s) de Interesse Económico
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Lei alemã sobre as sociedades anónimas e em comandita por acções, de 6 de Setembro de 1965
al.	alínea
AnnDrComm	Annales de Droit Commercial
AnwBl	Anwaltsblatt
BankLJ	Banking Law Journal
BB	Betriebs-Berater
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
CC	Código Civil
CCit	Código civil italiano, de 16 de Março de 1942
CCom	Código Comercial
CComf	Novo código de comércio francês (aprovado pela Ordinance, de 18 de Setembro de 2000)
CEE	Comunidade Económica Europeia
CeImp	Contratto e Impresa
CEJ	Centro de Estudos Judiciários

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
CJ	Colectânea de Jurisprudência
CJ-STJ	Colectânea de Jurisprudência Acórdãos do Supremo
	Tribunal de Justiça
CLR	Columbia Law Review
CMLRev.	Common Market Law Review
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CPC	Código de Processo Civil
CPen	Código Penal
CPEREF	Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e da Falência
CódMVM	Código do Mercado de Valores Mobiliários
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
Dec.-Lei/DL	Decreto-Lei
DG	Diário do Governo
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
EIRL	Estabelecimento(s) Individual(ais) de Responsabilidade Limitada
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
HarvLR	Harvard Law Review

id.	<i>idem</i>
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
LSGPS	Lei das Sociedades Gestoras de Participações Sociais
LSQ	Lei das Sociedades por Quotas
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (Alemanha)
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
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
POC	Plano Oficial de Contabilidade
RCEJ	Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas
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
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
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
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
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)
SGPS	Sociedade(s) Gestora(s) de Participações Sociais
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
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)
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: Segundo o princípio geral caracterizador das sociedades anónimas, os accionistas não respondem perante os credores sociais por obrigações da própria sociedade. Por isso, os credores não têm, por regra, o direito de agir contra os accionistas para se resarcirem do que lhes seja devido pela sociedade. Excepciona-se, todavia, o caso das sociedades unipessoais. Este estudo aborda as situações em que, por imperativo legal, o accionista único responde pelas obrigações sociais, analisando os respectivos requisitos, problemas e regime.

ABSTRACT: According the main principle of joint-stock companies, the shareholders have no liability for the company debts and other obligations. That's why the creditors don't have the right to persecute the shareholders in order to obtain the payment of the debts of the company. But there is an exception in the case of the sole shareholder companies («sociedades unipessoais»). This paper deals with the situations in which, under mandatory law, the single shareholder takes personal responsibility for the corporate obligations and makes the analysis of its conditions, problems and state.

LUÍS A. CARVALHO FERNANDES*
JOÃO LABAREDA**

A situação dos accionistas perante dívidas da sociedade anónima no Direito português

Nota Explicativa

O texto que aqui se dá à estampa foi elaborado a partir de um Parecer jurídico pedido aos autores que visava, primacialmente, a clarificação do regime consignado no art. 84.º do Código das Sociedades Comerciais¹ e a sua aplicabilidade a uma situação concreta de sociedade anónima unipessoal portuguesa.

Sucede que, no caso em apreço, a sócia única da entidade em questão era, ela própria também, uma sociedade por acções, mas com sede em outro país da União Europeia.

Por tal motivo, estando em causa saber da eventual responsabilidade da accionista única pelas obrigações da dominada, houve ensejo para sin-

* Professor jubilado da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa

** Mestre em Ciências Jurídicas, advogado

¹Adiante designado pela abreviatura C.S.Com. ou, simplesmente, por *Código*, pertencendo-lhe todos os preceitos legais citados sem outra indicação de proveniência.

dicar, na parte relevante, o regime consignado na lei societária relativo às relações de grupo.

É todo esse trabalho de reflexão que se julgou útil trazer a público, na expectativa de que possa contribuir para a melhor avaliação da posição do accionista único perante as dívidas da sociedade cujo corpo integra.

Doutro passo, estima-se que possa ser um pretexto para revisitá uma temática que, pela sua magnitude e importância conceptuais e práticas, merecerá uma reanálise, tendo, nomeadamente, em vista, a alteração do panorama sócio-jurídico que o processo económico dos nossos tempos tem fortemente dinamizado.

Fizeram-se, entretanto, os acertos e ajustamentos julgados apropriados para que, por um lado, o texto se autonomizasse suficientemente da casuística que esteve na sua génese e, por outro, pudesse contemplar referências complementares susceptíveis de propiciar uma compreensão mais abrangente da multiplicidade de causas conducentes à responsabilização do accionista.

Foi possível, enfim, cotejar contributos doutrinários muito recentes, aliás, já divulgados depois da emissão do Parecer atrás aludido.

A) Enquadramento Geral E Delimitação

1. A responsabilidade dos accionistas; regime comum

I. Como é sobejamente conhecido, o princípio geral, que impera no domínio da responsabilidade dos accionistas perante o passivo social, é o que, na nossa lei, se acolhe, *expressis verbis*, no art. 271.º: «na sociedade anónima o capital é dividido em acções e cada sócio limita a sua responsabilidade ao valor das acções que subscreve».

Esta é uma característica nuclear deste tipo societário, que o distingue e afasta de todos os outros.

Daqui resulta uma dupla consequência que, em síntese, se enuncia nos seguintes termos:

- a) o accionista da sociedade anónima não responde, normalmente, pelas dívidas da sociedade perante terceiros, contraídas na prossecução da sua actividade económica ou por causa dela, e seja a que título for;
- b) no que respeita aos compromissos patrimoniais perante a própria entidade, resultantes da tomada da participação societária – por subscrição directa do capital ou aquisição derivada posterior –, eles

limitam-se à parte do capital adquirido e esgotam-se com a entrega pelo accionista à sociedade dos bens que lhes correspondem^{2,3}.

Por assim ser, os credores sociais não têm, por regra, o direito de agir contra os accionistas – *rectius*, sobre o seu património – para se resarcirem do que lhes seja devido pela sociedade.

Neste contexto, a sociedade anónima em Portugal é tipologicamente caracterizada nos termos que são comuns para a sociedade por acções na Europa, correspondendo ao tipo como tal considerado e qualificado nas directivas e demais legislação da União Europeia.

II. Não cabe aqui confrontar toda a panóplia de razões que justificam a opção legal, quanto à responsabilidade dos accionistas pelo passivo social, aliás, sólidas e por de mais evidenciadas na doutrina.

Valerá a pena tão somente registar duas brevíssimas notas matriciais que, a um tempo, patenteiam objectivos basilares a alcançar e indiciam motivos susceptíveis de suportar desvios fundamentais ao princípio.

Com efeito, a limitação apertada da responsabilidade, nos termos que ficam assinalados, corresponde, certamente, ao que é desejo dos accionistas. Mas constitui, sobretudo, uma condição indispensável para que a sociedade anónima possa ser um instrumento privilegiado de congregação e gestão de poupanças dispersas – *maxime* de particulares –, o que é essencial para permitir o exercício privado de actividades económicas carecidas de forte suporte material em que devem assentar. Normalmente, não é possível a um só empresário – ou, sequer, a um número exíguo deles – proporcionar à sociedade a totalidade dos meios económicos de que ela carece. Mas, mesmo se essa possibilidade material existe, dificilmente se encontra quem, por si só, esteja disposto a arriscar, na totalidade, no empreendimento social.

A limitação máxima do risco à perda total do capital investido – e só dele – surge, assim, como um traço indelével e indispensável para que a

2 Comummente, a entrada é realizada em dinheiro, mas a lei permite que tenha por objecto bens de outra natureza, se assim tiver sido convencionado no contrato de sociedade – cfr. art. 277.º, n.ºs 1 e 2.

3 A situação não se altera relevantemente quando a tomada de participação do accionista decorre da aquisição derivada independentemente do facto que a origina.

Nessa eventualidade, de duas, uma. Ou a aquisição tem lugar quando o accionista primitivo já integrou o capital e o adquirente nada tem a entregar; ou ainda há entradas em falta e o adquirente apenas tem que as realizar, sem prejuízo da corresponsabilidade solidária que abrange todos os titulares antecedentes das acções, segundo o que directamente resulta do art. 286.º.

sociedade anónima possa desempenhar o papel de instrumento jurídico privilegiado do capitalismo a que está vocacionada.

Paralela e complementarmente, a dissociação, que a dispersão do capital insuperavelmente implica, entre a sua titularidade e a respectiva gestão – fenómeno de há muito notado e sublinhado pela doutrina – é, ela própria, um factor determinante das barreiras à responsabilidade dos accionistas, segundo o modelo que a lei consagra.

III. Precisamente, do que interessa cuidar é das situações em que o accionista, excepcionalmente embora, ao arrepio do que é a regra, pode, realmente, ser chamado a realizar obrigações que vinculam a sociedade perante terceiros, por iniciativa e interpelação dos titulares da pretensão creditícia, seja quando, por acto próprio ou imperativo legal, a sociedade assume a posição de devedora principal⁴, seja quando ela, *simplesmente*, figura como garante de outrem⁵.

Em qualquer caso, porém, é determinante o facto de a responsabilidade do accionista radicar nessa sua qualidade, ainda que ela não seja, só por si, suficiente, requerendo-se a convocação de distintos requisitos para que o vínculo se possa consumar e exercer.

Isto exclui que devam ser aqui objecto de análise situações em que o accionista responde por dívidas da sociedade em cujo capital participa, mas nas quais a responsabilidade é fundada em causas específicas que transcendem totalmente a relação societária, ainda quando possam encontrar nela algum respaldo.

Valerá a pena identificar as duas, porventura, mais recorrentes.

IV. Uma delas respeita à sujeição legal dos titulares do órgão de gestão a responderem por obrigações tributárias e previdenciais da sociedade que administram.

O mero enunciado da hipótese mostra bem que o pressuposto determinante da vinculação é a titularidade do órgão de gestão – a que, naturalmente, acrescerá, como requisito da estatuição legal, o incumprimento das obrigações contraídas pela sociedade.

Sucedе que, apesar de isso não ser um imperativo, frequentemente os titulares dos órgãos de administração das sociedades anónimas são também, em maior ou menor medida, seus accionistas. Mas este não é nunca elemento relevante da previsão nem da estatuição legais, o que bem se

4 V.g., dívida de preço num contrato de compra e venda ou dívidas tributárias, mesmo que relativas a um imposto de terceiro sujeito a retenção.

5 É o caso das garantias voluntárias que, cumprindo as exigências do art. 6.º do Código, se configurem como válidas.

mostra pelo facto de o regime ser integralmente aplicável, sem qualquer diferença, quando os gestores não são detentores de acções.

A outra situação, que a experiência da vida mostra encontrar-se a cada passo, é a de o accionista, no exercício da autonomia da vontade, se prestar – por iniciativa própria ou, como as mais das vezes sucede, correspondendo a exigências de credores – a, por qualquer dos títulos juridicamente atendíveis, assegurar o cumprimento de obrigações contraídas pela sociedade, ora por via do oferecimento de garantias reais incidentes sobre bens próprios, ora mesmo assumindo pessoalmente a responsabilidade pelo pagamento.

É claro que em tais circunstâncias o facto de existir a relação societária será normalmente decisivo na formação da vontade do accionista que, mediante o seu compromisso, quererá propiciar melhores condições de crédito à sociedade, para o exercício da sua actividade, da qual virá posteriormente a beneficiar. A assunção voluntária de responsabilidade pelo accionista não será, por isso, sequer um acto inteiramente gratuito, pelo menos no comum dos casos.

Mas, uma vez mais, em nenhuma circunstância é a qualidade de accionista a fonte da responsabilidade, a qual se suporta, realmente, no acto extra-societário querido e praticado, de que, afinal de contas, resulta, com relação ao acervo de obrigações alvo, uma alteração da posição que emerge do regime das sociedades anónimas.

Sublinhar-se-á, complementarmente, que, em qualquer das situações relatadas, a responsabilidade tem sempre um carácter limitado pelo tipo de obrigações a que especificamente se dirige, não abrangendo a universalidade dos vínculos que adstringem a sociedade.

V. É de algum modo diferente o que se passa quando a responsabilidade radica num compromisso voluntariamente querido mas assumido no próprio quadro constitutivo da relação societária. Por outras palavras, o accionista aceita, *motu proprio*, directamente perante a sociedade e no âmbito do vínculo que com ela estabelece, responsabilizar-se por obrigações que ela contraia à vista de terceiros, com o correspondente benefício para estes.

Estamos a pensar numa das possibilidades que cremos estar hoje aberta a partir do que se consigna no art. 287.º, n.º 1.

Cabe, todavia, aqui uma advertência.

No texto legal fala-se da possibilidade de o contrato de sociedade *impôr*⁶ a todos ou alguns accionistas a obrigação de efectuarem prestações além das entradas.

6 O sublinhado, claro, é nosso.

Fica-se com a ideia de que a vinculação que onera os accionistas nestes termos lhes é compulsivamente infligida, mau-grado a sua vontade.

Mas, obviamente, não é assim. O contrato de sociedade consubstancial exprime um acordo entre os sócios e, por isso, as estipulações nele constantes traduzem e plasmam o consenso obtido.

Naturalmente, firmado o acordo, as obrigações dele emergentes impõem-se aos sócios: *pacta sunt servanda*⁷.

Este aspecto é crucial na compreensão do que está em causa, como a seguir se dirá.

Antes, porém, cabe referir que, apesar de a hipótese estar longe de ser comum, não parece excluída a admissibilidade de o conteúdo da obrigação acessória corresponder à assunção de responsabilidade por dívidas que a sociedade venha a contrair – as elegíveis segundo a própria estipulação pactícia –, porventura dentro de certo prazo, e sempre até o limite que o contrato determine⁸.

Pois bem, pressuposta a admissibilidade da assunção de responsabilidade por obrigações da sociedade pelo recurso à figura das prestações acessórias, revela-se a diferença que a situação ostenta relativamente à anteriormente referenciada. Agora, é no próprio contrato de sociedade, instrumento constitutivo da corporação, que se sedia a fonte da responsabilidade.

Ainda assim, contudo, a responsabilidade radica, realmente, em algo que, em si mesmo, é autónomo à relação societária, não a caracteriza, não a define, nem lhe é inerente. Por assim dizer, acresce-lhe, ou seja, o accionista não é responsável por ser accionista, mas sim porque aceitou o encargo derivado de uma obrigação acessória.

Neste sentido, o próprio *nomen iuris* reservado à figura é sintomático: a obrigação não é essencial – principal –, mas sim acessória.

Isto basta para que a situação não caiba no âmbito deste estudo.

7 Para que não restem dúvidas, as prestações acessórias revestem um cunho subjectivo, no sentido de que se dirigem pessoalmente aos accionistas e não às acções de que são titulares. A lei é clara ao falar de obrigações *impostas a todos ou alguns accionistas* e não aos titulares das acções.

Assim se justifica, *prima facie*, que, enquanto as obrigações acessórias a cargo do accionista não estiverem cumpridas, as acções devam permanecer nominativas – *ex vi* do art. 299.º, n.º 2, al. c).

De sorte que, se as acções forem legitimamente alienadas, o alienante não fica, por regra, exonerado da obrigação acessória a que se vinculou sem prejuízo do que, neste domínio, possa também resultar para o adquirente.

8 Por este caminho, viabiliza-se uma situação que, para as sociedades por quotas, está expressa e directamente contemplada no art. 198.º.

Há, de resto, um aspecto complementar que acode em favor da exclusão.

É que, exactamente porque resulta da vontade do accionista casuisticamente definido, o conteúdo concreto da responsabilidade – e do correspondente vínculo, na sua complexidade – reveste os contornos que especificamente forem queridos e como tal resultem do contrato de sociedade que for considerado.

Não estamos, pois, em caso algum, perante uma situação de conteúdo típico.

Em boa verdade, a questão cabe no âmbito da temática das prestações acessórias e não já no da responsabilidade do accionista por obrigações societárias.

VI. Nesta sede, o que importa é sindicar situações em que a mera qualidade de accionista se arvore em condicionante única e exclusiva da constituição do vínculo de responsabilidade – pressuposto –, mesmo quando o seu exercício fique dependente da verificação de requisitos que a lei imponha.

Ora, a questão geral é a de saber se sobra espaço para que isto suceda.

É claro que, numa perspectiva estritamente jus-positiva, sempre há que perscrutar o que a lei efectivamente acolheu.

Em todo o caso, o problema é mais vasto e reside em saber se, atento o tipo societário que a sociedade anónima incorpora, as suas razões e os seus motivos, é racionalmente compatível a arquitectura de hipóteses que suportam a convocação da responsabilidade pessoal dos accionistas por obrigações que o são da entidade juridicamente autónoma que é a sociedade.

À resposta não será indiferente, desde logo, a ponderação dos limites que balizam a constituição e funcionamento da sociedade, nomeadamente em termos de se consentir, ou não, o fenómeno sociedade unipessoal, *ab initio* ou superveniente.

Concomitantemente, ou mesmo além dessa realidade, não pode deixar de se equacionar a eventualidade da ocorrência de aproveitamentos indevidos de bens sociais a prejuízo da sociedade, possam eles ou não caracterizar-se estritamente como superação da personalidade colectiva.

É precisamente neste domínio que se enquadram as situações que a lei portuguesa genericamente releva.

2. A responsabilidade dos accionistas; determinações específicas

Antes de avançar, e em linha com a advertência para a necessidade de atender a prescrições pontuais da lei, cumpre fazer um alerta para as situa-

ções particularíssimas de responsabilidade de certos accionistas por certas dívidas da sociedade a que pertencem, fundada em imperativos do Direito Tributário e do Direito Laboral⁹.

Sem prejuízo de não se poderem perder de vista esses regimes, o facto de, por um lado, serem de âmbito muito limitado – embora não desprezível –, tanto quanto aos accionistas responsáveis, como quanto aos beneficiários da responsabilidade, e, por outro, as razões que os justificam, para lá de especiais, reposarem em considerações de interesses específicos, que nada têm a ver com a natureza, estrutura, tipologia e função das sociedades anónimas, explica que nos bastemos com esta referência, sem outros aprofundamentos.

3. A responsabilidade dos accionistas; regime particular das sociedades unipessoais

I. Sucede, realmente, que a ordem jurídica portuguesa, acompanhando várias outras, por motivos que começaram por ser de ordem eminentemente prática, admite que as sociedades anónimas persistam com um número (mínimo) de sócios, inferior ao legal. E admite também que elas possam subsistir com um sócio único e, até, ser constituídas, *ab initio*, por um só accionista, ainda que por vezes limite estas possibilidades em função de qualidades ou requisitos relativos ao sócio¹⁰.

Além disso, e noutro plano, faz equivaler à unipessoalidade situações em que, formalmente, o capital se reparte por entidades jurídicas diferenciadas, mas que se relacionam entre si em termos de, na cadeia final, uma só exercer o domínio relevante. Verifica-se, nesta hipótese, a desconsideração da personalidade para efeitos de identificação do beneficiário efectivo das utilidades proporcionadas pela actividade – e, logo, pelos ganhos – da sociedade, do mesmo modo que aí também se concentram os riscos inerentes.

Intui-se imediatamente aqui um campo especialmente favorável à introdução de desvios ao princípio geral da responsabilidade dos accionistas perante os credores da sociedade.

II. A concentração de todo o capital e de todo o poder societários nas mãos de um só accionista, aliada à proximidade e influência determinante

9 Cfr. Ana Rita Gomes de Andrade, *A Responsabilidade da Sociedade Totalmente Dominante*, Almedina, 2009, págs. 26 a 29.

10 Cfr., v.g., art.s 142.^º, n.^º 1, al. a), 488.^º e 489.^º.

na gestão que, inevitavelmente, potencia, abala os pilares que sustentam o edifício conceptual e normativo da limitação estrita da responsabilidade.

Justifica o afastamento do aludido princípio geral a circunstância de todos os benefícios – e com eles, ou em contrapartida deles, todos os riscos – se projectarem e atingirem, em exclusivo, o sócio único, a quem cabe a efectiva possibilidade de fazer ajustar a condução dos negócios sociais às suas perspectiva e vontade.

Não é sequer necessária, em absoluto e sempre, repare-se, a ocorrência de violação das regras da autonomia e separação patrimoniais. É, porém, claro que, se se verificarem, mais se exigirá e melhor se compreenderá a *penalização* do sócio, com a introdução de regras especiais.

É certo que a responsabilidade pessoal do accionista pelos vínculos sociais descaracteriza e desarmoniza o regime típico das sociedades anónimas. Mas verdade é também que a unipessoalidade, apesar de responder a objectivos de pragmatismo e tutelar interesses atendíveis, desvirtua o modelo económico-social para cuja satisfação apropriadamente se desenhou a figura da sociedade anónima.

Há, pois, um espaço muito significativo de intervenção e não admira que a lei o consagre.

Mas, quanto fica dito é suficiente para concluir, com segurança, que a responsabilidade legal dos accionistas por dívidas da sociedade anónima apenas existe nos casos e com os contornos definidos na própria lei.

III. No percurso do C.S.Com., identificam-se duas situações distintas de unipessoalidade com que a lei conexiona a sujeição a responsabilidade pessoal do accionista único.

Referimo-nos, seguindo a ordem por que surgem no *Código*, à que se contempla no art. 84.º e à respeitante à relação societária de grupo. Ambas serão, por isso, objecto de análise subsequente.

Como nela se verá, a primeira tem um âmbito universal, no sentido de abranger todas as hipóteses de unipessoalidade, independentemente de quaisquer qualidades ou características próprias do accionista único. Ao contrário, por pressuposto, o sócio único na relação de grupo é sempre uma sociedade, segundo a exigência que decorre do n.º 1 do art. 488.º, complementado, para o caso de superveniência, pelo n.º 1 do art. 489.º.

Neste quadro, pode, sem dúvida acontecer que, numa relação de grupo, concorram também os requisitos que justificariam, por si só, o recurso ao regime do art. 84.º. Mas isso é, por regra, irrelevante, visto que o exercício da responsabilidade fundada na relação de grupo é menos exigente – e, logo, mais liberal e favorável ao credor – do que o sustentado no art. 84.º.

Esta circunstância explica que, na abordagem seguinte, se opte por considerar primeiro a relação de grupo, deixando para momento posterior o escrutínio da solução do art. 84.º.

B) A Situação Nas Relações De Grupo

4. Constituição da relação de grupo; notas sumárias

I. Do regime jurídico das relações de grupo, são relevantes, nesta matéria, as disposições combinadas dos art.s 488.º, 489.º, 491.º e 501.º. Interessam ainda, complementarmente, para as compreender plenamente, os art.s 483.º, n.º 2, 493.º e 481.º. Todos eles se integram numa divisão que o *Código* dedica à regulação das sociedades coligadas.

II. De acordo com o n.º 1 do art. 488.º, «uma sociedade pode constituir uma sociedade anónima de cujas acções ela seja inicialmente a única titular».

Deste preceito da lei, destacam-se três notas fundamentais, a saber: é possível constituir, *ab initio*, uma sociedade com um sócio único; a sociedade constituída tem de ser uma sociedade anónima; finalmente, o sócio único deve ser, ele mesmo, uma outra sociedade, embora possa ser, indiferentemente, uma sociedade anónima, por quotas ou em comandita por acções¹¹.

Por sua vez, nos termos expressos do art. 489.º, n.º 1, «a sociedade que, directamente ou por outras sociedades ou pessoas que preencham os requisitos indicados no artigo 483.º, n.º 2, domine totalmente uma outra sociedade, por não haver outros sócios, forma um grupo com esta última, por força da lei, salvo se a assembleia geral da primeira tomar alguma das deliberações previstas nas alíneas a) e b) do número seguinte».

Em relação ao caso da constituição de sociedade unipessoal, este preceito acrescenta elementos de grande importância, que é preciso reter.

III. O primeiro é o de que, em todos os casos em que uma sociedade domina totalmente outra, forma com ela um grupo, a não ser que a assembleia geral da sociedade dominante tome atempadamente alguma das providências enumeradas nas als. a) e b) do n.º 2 do mesmo art. 489.^º¹². Assim sucede, pois, também nos casos de domínio total inicial.

11 A exigência de que a dominante revista algum dos tipos enumerados resulta do que se consigna no art. 481.º, n.º 1.

12 Essas providências, a adoptar nos seis meses seguintes à verificação do domínio total, são as seguintes: a) dissolução da sociedade dependente; b) alienação de quotas ou acções da sociedade dependente.

Significa isto que a caracterização da relação de grupo, segundo o que o preceito prevê, prescinde da fonte que originou a aquisição, pela dominante, da totalidade da capital social da dominada. Quer dizer, para a qualificação da relação de grupo é indiferente que o domínio total tenha existido desde o momento inicial da vida da sociedade dominada ou tenha sobrevindo por acto posterior, através da aquisição derivada de partes do capital, independentemente de esta aquisição ser total ou parcial. Em suma, é indiferente que a adquirente não fosse sequer sócia da adquirida ou já tivesse nela alguma participação que, somada à superveniente, importe a titularidade da totalidade do capital.

Em qualquer dos casos, pois – domínio total inicial ou superveniente –, há relação de grupo.

Por sua vez, o domínio total concretiza-se e manifesta-se no facto de, como a letra da lei esclarece, a sociedade dominante ser a única sócia da dominada, não existindo, por conseguinte, outros sócios para além dela.

Destaca-se, ainda, uma novidade mais, que tem a ver com o facto de à participação directa da sociedade dominante serem equiparadas as detidas por qualquer das entidades elencadas no art. 483.º, n.º 2, o que significa a desconsideração, para este efeito, da titularidade formal e a sobrevalorização do beneficiário económico último da participação^{13,14}.

Finalmente – e embora esse ponto não tenha relevância para o caso em apreço –, deve anotar-se o facto de, diferentemente do que sucede em sede do art. 488.º, se prescindir também da qualificação da sociedade

13 É o seguinte o texto do art. 483.º, n.º 2: «À titularidade de quotas ou acções por uma sociedade equipara-se, para o efeito do montante referido no número anterior, a titularidade de quotas ou acções por uma outra sociedade que dela seja dependente, directa ou indirectamente, ou com ela esteja em relação de grupo, e de acções de que uma pessoa seja titular por conta de qualquer dessas sociedades».

A apropriação desta estatuição pelo art. 489.º, n.º 1, em análise, significa o seguinte. Para efeitos de determinação de domínio total sobre uma sociedade por parte de outra, consideram-se como se a esta pertencessem todas as seguintes participações representativas do capital da primeira: a) as por ela directamente detidas; b) as detidas por qualquer outra sociedade de que, todavia, aquela seja dominante; c) as detidas por qualquer outra sociedade que consigo esteja em relação de grupo; d) as detidas por qualquer pessoa em nome próprio, mas por conta de alguma, seja qual for, das sociedades atrás consideradas.

14 Por isso, se uma sociedade for constituída, *ab initio*, por uma aparente pluralidade de sócios, mas em termos tais que o conjunto das participações é imputável a uma única entidade de acordo com os critérios do n.º 1 do art. 489.º, existirá uma situação de domínio total inicial lícito, quando a participada seja uma sociedade anónima, e verificar-se-á um caso de constituição irregular nas demais hipóteses. Isto sem embargo de, segundo resulta da própria epígrafe do art. 489.º, o preceito, nesta parte, se encontrar primariamente dirigido à aquisição superveniente.

dominada como sociedade anónima. Tal significa que existe relação de grupo, para os efeitos do art. 489.^º e com as consequências daí resultantes, pelo menos nos casos em que a sociedade dominada reveste a natureza de sociedade por quotas⁽¹⁵⁾.

A estes dois preceitos, com o significado que fica esclarecido, vem juntar-se o art. 491.^º, em cujo texto se determina que «aos grupos constituídos por domínio total aplicam-se as disposições dos artigos 501.^º a 504.^º e as que por força destes forem aplicáveis».

Justifica-se um esclarecimento adicional antes de avançarmos.

5. Relação de grupo e contrato de subordinação

Os art.s 501.^º a 504.^º inserem-se sistematicamente num capítulo do *Código* dedicado ao contrato de subordinação. Pela definição legal constante do art. 493.^º, n.^º 1, o contrato de subordinação estabelece-se entre duas sociedades e tem por objecto conferir a gestão de uma delas à outra, independentemente de, ao tempo, existir ou não alguma relação de participação entre elas.

Também aqui, segundo o que expressamente se consigna no n.^º 2 do mesmo art. 493.^º, se estabelece uma relação societária de grupo entre a sociedade gestora, chamada directora, e a sociedade dirigida, chamada subordinada.

Há, como está bem de ver, uma situação com paralelismo com a de domínio total, visto que em ambos os casos uma das sociedades assume um papel determinante no que respeita à gestão da outra. Num caso, porque é esse mesmo o objectivo da situação que se criou; no outro, porque na situação jurídica e de facto criada existe a influência que a sócia única tem o poder de exercer perante a dominada.

Ora, no caso da lei portuguesa é este paralelismo que suporta a aplicação à relação de grupo, caracterizada pelo domínio total de uma sociedade sobre outra, das regras que, nos art.s 501.^º a 504.^º, se dirigem primariamente à relação emergente de um contrato de subordinação, definindo os direitos e obrigações da sociedade dirigente e dos seus órgãos sobre a sociedade subordinada¹⁶.

15 Isso mesmo é confirmado pelo n.^º 2 do preceito em análise, ao prever, como se referiu, na sua al. b), a alienação de quotas da dominada pela dominante como critério para afastar o regime do grupo societário. E é também o que se ajusta à estatuição geral do n.^º 1 do art. 481.^º

16 Todavia, como o art. 493.^º, n.^º 1, esclarece, a celebração do contrato de subordinação não supõe a existência de qualquer tipo de participação da sociedade dirigente na dirigida.

Precisamente porque à sociedade dirigente se equipara, na relação de domínio total, a sociedade dominante, aplicam-se a esta os direitos e obrigações que, no contrato de subordinação, cabem àquela.

6. Aplicação subsidiária do regime do contrato de subordinação

I. Feito o esclarecimento do número anterior, estamos em condições de retomar a linha de exposição que vínhamos seguindo.

Recuperemos então a determinação legal de aplicação, à relação de grupo formado pelo domínio total, das disposições dos art.s 501.º a 504.º, para lá dos que, por imperativo destes, também se deverem aplicar.

Para o ponto que nos interessa especialmente, há então a ter em conta o que se consigna no art. 501.º.

No primeiro dos seus números determina-se o seguinte: «a sociedade directora é responsável pelas obrigações da sociedade subordinada, constituídas antes ou depois da celebração do contrato de subordinação, até ao termo deste». Por sua vez, o n.º 2 esclarece que a responsabilidade determinada no número anterior «não pode ser exigida antes de decorridos 30 dias sobre a constituição em mora da sociedade subordinada».

A aplicação à relação de grupo fundada em domínio total faz-se nos seguintes termos: a sociedade dominante – sócia única – é responsável pelas obrigações da sociedade dominada, tanto das que se constituam após a génesis da situação de domínio total como, mesmo, no caso de domínio superveniente, das anteriores a ela¹⁷. O exercício efectivo da responsabilidade depende do decurso de trinta dias após a constituição em mora da sociedade dominada.

Este regime, assim enunciado, carece de uma observação complementar do maior alcance, relativa ao modo como se estrutura e concretiza a responsabilidade da sócia dominante. Com efeito, do que realmente se trata é de, por virtude da responsabilidade imputada, a sócia dominante ficar directamente à mercê do ataque do titular do direito que a sociedade obrigada não cumpriu, estabelecendo-se, consequentemente, uma relação

Por isso, a responsabilidade que para aquela decorre com relação às obrigações desta é exclusivamente justificada pelo contrato celebrado e não pela qualidade de sócia.

17 É pacífico, como não poderia deixar de ser, que, se vier a terminar a relação de domínio total, cessa a responsabilidade por novas obrigações que nasçam a partir daí. Mas, evidentemente, mantém-se a responsabilidade pelas obrigações anteriores a esse momento e até a sua extinção.

directa entre o credor e o responsável, que prescinde de qualquer intervenção da devedora¹⁸.

Por outras palavras, o credor a quem a sociedade dominada não satisfaz a pretensão devida pode, a partir desse facto, e verificado que seja um período de mora superior a trinta dias, proceder directa e imediatamente contra a sócia única dominante, para receber dela a prestação em falta.

Quanto à dominante, resta o direito de regresso pelo que pagou pela dominada em cumprimento de uma obrigação que só a ela afectava. Quanto ao credor, por sua vez, o que recebe é directa e imediatamente integrado no seu próprio património, sem qualquer passagem ou imputação, real ou ficta, à sociedade devedora.

II. Estas asserções, que se estribam no n.º 1 do art. 501.º, percebem-se facilmente, quer pelo que é típico da responsabilidade legal por dívidas de outrem – como é o caso –, quer ainda pelo facto de as situações concretas dos credores sociais serem distintas e deverem ser consideradas na sua individualidade, ainda que a sujeição da sócia dominante a todos aproveite. E isto, sublinhe-se, apesar de a responsabilidade da sócia única, nos termos que ficam indicados, constituir uma solução específica do direito societário, directamente decorrente do C.S.Com..

Mas, se alguma dúvida houvesse a este propósito, ela dissipar-se-ia em definitivo com a determinação do mesmo art. 501.º, no seu n.º 3, de acordo com o qual «não pode mover-se execução contra a sociedade directora com base em título exequível contra a sociedade subordinada».

Esta regra, construída para tutelar a sociedade dominante quanto aos meios de defesa utilizáveis, tem, todavia, inequivocamente implícita a que confere ao credor o direito de agir directamente contra a responsável, ainda que só o possa fazer em acção executiva quando disponha de título bastante, processualmente eficaz perante ela.

III. Há um argumento adicional invocável em favor da solução que fica exposta, em termos de a tornar invulnerável. Resulta ele do regime que se fixa no art. 502.º.

Segundo o que aí consta, confere-se à sociedade subordinada – e, logo, no caso do domínio decorrente da titularidade de capital, à sociedade dominada por força do citado art. 491.º – o direito de exigir à sociedade

18 É outro o sentido que ANA RITA GOMES DE ANDRADE atribui à responsabilidade directa (ob. cit., págs. 81 e segs.). Mas foi em conformidade com o texto que o Supremo Tribunal de Justiça decidiu no seu acórdão de 31 de Maio de 2005, o qual a Autora também cita a págs. 76 e 77 do seu estudo.

directora – e correspondentemente à sociedade dominante – a compensação das perdas anuais que, por qualquer causa, se verifiquem no período em que dura a relação de subordinação – ou de domínio.

Quer dizer, o facto de o art. 502.º enquadrar a responsabilidade da sociedade dominante perante a dominada consolida, definitivamente, se assim se pode dizer, a conclusão de, no art. 501.º, se estabelecer, realmente, uma relação directa de responsabilidade da sócia única perante a comunidade dos credores sociais¹⁹.

Esta situação, segundo o que ficou explicado, assenta em boa medida na presunção de que o domínio integral, para lá de instituir o titular como beneficiário económico único dos lucros e demais vantagens proporcionadas pela actividade da sociedade dominada, o compele, de facto, à influência determinante na gestão, por forma directa ou indirecta, em termos de ela ser efectivamente moldada à medida dos seus interesses.

Trata-se, realmente, de uma presunção *hominis*, construída a partir da constatação fáctica do que as mais das vezes acontece, e de que a lei acaba por extraír consequências que oneram seriamente o sócio único.

Mas, uma vez que as coisas são assim, então a ordem jurídica, certamente a benefício da transparência e do equilíbrio relacional, entendeu consagrar solenemente o poder de interferência, como que *regularizando-o*, o que faz através da concessão expressa, à sócia dominante, do direito de dar instruções vinculantes à administração da sociedade dominada, as quais, naturalmente, têm por ela de ser acatadas e cumpridas.

É isso o que resulta inequivocamente do n.º 1 do art. 503.º, directamente dirigido à relação emergente do contrato de subordinação, mas, como já se sabe, aplicável também à relação de grupo fundada em domínio total, segundo o comando do citado art. 491.º.

IV. O alcance desta norma, para além do que já ficou exposto, comprehende-se melhor se tivermos presente o princípio geral que ordena a articulação orgânica no seio das sociedades anónimas e que se colhe da conjugação dos art.s 373.º e 406.º, com relevância também do constante do art. 405.º, n.º 1.

19 Convimos com ANA RITA GOMES DE ANDRADE em que se não dispensa a necessidade de interpelação da sócia única, o que constitui requisito de a constituir em mora (ob. e loc. cits.). Mas, segundo o ditame do art. 805.º, n.º 1, do Código Civil (adiante identificado por C.Civ.), a interpelação pode ser judicial, valendo como a citação para a acção.

A consequência é a de que o credor pode prevalecer-se imediatamente do recurso à acção judicial para exigir da accionista dominante a responsabilidade que a onera, sem necessidade de passar previamente por diligências extrajudiciais.

O que destes preceitos resulta pode sintetizar-se no seguinte conjunto de proposições:

- a) A comunidade dos accionistas apenas pode deliberar sobre matérias de gestão da sociedade, a pedido do órgão de administração da mesma, e ainda quando a deliberação se produz em sede de assembleia geral, como genericamente sucede;
- b) Os poderes de gestão da sociedade cabem em exclusivo ao órgão de administração e cobrem, em geral, tudo o que respeita à condução dos negócios e actividades sociais, sem qualquer limitação, seja quanto à natureza e conteúdo das matérias, seja em razão dos valores envolvidos nos actos praticados e na correspondente dimensão das obrigações deles emergentes para a sociedade;
- c) Só quando haja expressa previsão legal ou estatutária, e apenas para os casos nela contemplados, é que o órgão de administração tem o dever de se conformar com as deliberações dos accionistas e agir de acordo com elas;
- d) Mas isso nunca traduz, da parte dos accionistas, um verdadeiro poder de instrução em sentido próprio;
- e) Para lá disso, salvo quando se trate de condicionar os poderes de gestão a deliberação prévia dos accionistas, os administradores conservam a possibilidade de agir por iniciativa própria²⁰.

A atribuição do direito de instrução acolhida no citado art. 503.º, n.º 1, consubstancia, pois, um privilégio fundamental da sócia dominante que, em larga medida, é a contrapartida da responsabilidade pelas obrigações sociais em que está imperativamente constituída. Este aspecto não pode ser ignorado e, como se verá, merece uma atenção particular no contexto das considerações que ainda é necessário fazer sobre o regime da relação de grupo.

20 Cumpre esclarecer que este modelo de articulação entre assembleia geral e órgão de administração é comum a todos os tipos de estrutura orgânica da sociedade anónima, consentidos pelo art. 278.º, n.º 1, e facultados à opção dos accionistas. Este entendimento é absolutamente confirmado, por um lado, pela ausência de qualquer disposição especial relativa ao modelo previsto na al. b) daquele preceito e, por outro, quanto ao modelo da al. c), pelo disposto no art. 431.º, n.º 3, segundo o qual «aos poderes de gestão e de representação dos administradores é aplicável o disposto nos artigos 406.º, 408.º e 409.º, com as modificações determinadas pela competência atribuída na lei ao conselho geral e de supervisão».

7. Qualificação da responsabilidade da sociedade dominante

Há que destacar três notas do regime da responsabilidade da sócia dominante e que a caracterizam de modo essencial.

Com efeito, trata-se, antes do mais, de um regime imperativo, o que implica que não pode ser afastado por vontade da sócia dominante, seja qual for a forma que se imagine para expressar a exoneração.

Por outro lado, a responsabilidade é ilimitada, no duplo sentido que a expressão pode assumir. Ela respeita, em geral, a toda e qualquer obrigação da sociedade dominada, constituída antes ou depois do nascimento da relação de grupo e independentemente da dimensão que assuma²¹.

21 Em conformidade com o texto, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2^a ed., Almedina, 2002, pág. 802 e segs.. Já ANA RITA GOMES DE ANDRADE, aceitando que é indiferente que a obrigação se tenha constituído durante ou antes dela, pronuncia-se contra o carácter ilimitado da responsabilidade aferido pela natureza da obrigação contraída – ob. cit., págs. 84 a 88, e, sobretudo, págs. 107 e segs..

Não cremos que tenha razão pelo conjunto de razões que sumariamente sintetizamos. Desde logo, o facto de a responsabilidade se consagrar no C.S.Com. não autoriza, diferentemente do que sustenta, a restringir as obrigações abrangidas às originadas na actividade comercial da dominada. Com efeito, se outras razões não houvesse – e há! – sempre seria determinante o facto de o Código se aplicar também às chamadas sociedades civis sob forma comercial – *ex vi* do art. 1., n.º 4 – que, por pressuposto, não exercem actividade juridicamente qualificável como mercantil.

Em todo o caso, mesmo as sociedades comerciais, na normal prossecução do seu objecto praticam actos geradores de obrigações do art. 2.^o do Código Comercial (adiante identificado por C.Com.).

Acresce que, a mais da letra da lei, os fundamentos e motivos do regime de responsabilidade da accionista totalmente dominante na relação de grupo apontam para que nela se abranja a generalidade das obrigações contraídas pela dominada, tanto porque isso é contrapartida do poder de instruções vinculativas que a lei consagra, como pelo facto de isso traduzir a aplicação do princípio de que o beneficiário efectivo e único dos resultados da actividade da dominada deve igualmente suportar os inevitáveis riscos – *ubi commodum, ibi incommodum*.

Não cremos, por isso, que valha a pena invocar a natureza excepcional da responsabilidade objectiva para procurar com isso fundar a construção dos limites do que onera a sociedade totalmente dominante na relação de grupo, o que, a nosso ver, consubstancia petição de princípio.

Com efeito, na situação *sub iudice* a fonte dessa responsabilidade é o art. 501.^o – aplicável por força do art. 491.^o – e, por isso, trata-se, simplesmente, de uma questão de conteúdo da norma e não da sua aplicação analógica ou, sequer, extensiva.

Mas pode compreender-se que a accionista única não responda quando a obrigação em causa emirja do acto praticado fora da capacidade de gozo da dominada, que, por essa razão, a esta não deve também vincular, mas tendo em conta, a propósito, o regime fixado ao art. 409.^o do Código.

Além disso, pela satisfação de pretensões creditícias não cumpridas pela sociedade devedora, a sócia única responde com a totalidade do seu património, como se se tratasse de obrigação própria.

Finalmente, importa ter presente que a constituição da responsabilidade tem como único requisito a verificação da relação de grupo, nos termos que ficaram enunciados. Tal significa que a responsabilidade se constitui sem necessidade do que mais quer que seja e sem possibilidade de ser afastada sob qualquer invocação, ainda que, porventura, fosse possível demonstrar que as obrigações em causa não foram determinadas por indicações da dominante ou influenciadas por ela, ou, mesmo, que não trouxeram qualquer proveito à corporação ou até foram contraídas contra a vontade da dominante²².

Esta é uma marca distintiva deste tipo de responsabilidade que, designadamente, a afasta, como melhor se cuidará de ver abaixo, de outras situações em que há lugar a responsabilidade do sócio único, mas à margem de uma relação de grupo, e com outros fundamentos.

8. Âmbito do regime de relação de grupo: colocação do problema

I. O trajecto percorrido permite firmar, com solidez, a seguinte conclusão de síntese. A relação societária de grupo, qualificada pelo domínio total, inicial ou superveniente, de uma sociedade sobre outra, constitui a dominante responsável pelas obrigações da dominada. A responsabilidade é pessoal, directa, ilimitada e solidária, pelo que os credores da dominada estão investidos no direito de, faltando o cumprimento por ela, e logo que estejam decorridos trinta dias de mora, o exigir à dominante, agindo imediatamente contra ela, sem necessidade de excussão prévia do património da dominada ou de verificação de qualquer outro requisito.

Sobra, porém, um problema que respeita à delimitação do âmbito de aplicação deste regime e se gera a partir do que se contém no art. 481.º, n.º 2, a que acresce o que consta do art. 489.º, n.º 4, al. a).

Aceitável é também, por virtude dos recursos aos princípios próprios nesse domínio, que a dominante só responda pelas obrigações da dominada emergentes da prática de crimes ou contra-ordenações quando as normas respectivas contemplem essa responsabilidade, não bastando, consequentemente, para este efeito, a determinação genérica do art. 501.º.
22 Neste sentido, ANA RITA GOMES DE ANDRADE, ob. cit., págs. 32, 75 e 92.

Com efeito, como se disse atrás, o regime das relações de grupo sediava-se no título que o *Código* dedica à temática das denominadas sociedades coligadas. O art. 481.º é o primeiro desse núcleo normativo, e, segundo a sua própria epígrafe, define o respectivo âmbito de aplicação.

É, pois, necessário conhecer e avaliar o indicado preceito, sobretudo em termos de sindicar o que dele possa eventualmente decorrer com projeção na delimitação do regime próprio das relações de grupo.

Transcreve-se, para facilitar o acompanhamento da exposição, o que estatui o seu n.º 2, que é o relevante para a matéria em análise:

«2. O presente Título aplica-se apenas a sociedades com sede em Portugal, salvo quanto ao seguinte:

- a) A proibição estabelecida no artigo 487.º aplica-se à aquisição de participações de sociedades com sede no estrangeiro que, segundo os critérios estabelecidos pela presente lei, sejam consideradas dominantes;
- b) Os deveres de publicação e declaração de participações por sociedades com sede em Portugal abrangem as participações delas com sede no estrangeiro e destas naqueles;
- c) A sociedade com sede no estrangeiro que, segundo os critérios estabelecidos pela presente lei, seja considerada dominante de uma sociedade com sede em Portugal, é responsável para com esta sociedade e os seus sócios dos termos do artigo 83.º e, se for caso disso, do artigo 84.º;
- d) A constituição de uma sociedade anónima, nos termos dos n.ºs 1 e 2 do artigo 488.º, por sociedades cuja sede não se situe em Portugal.»²³

II. Conhecido o preceito, impõe-se um par de observações preliminares que ajudam a realçar a questão fundamental a esclarecer.

Como se percebe da articulação entre o proémio do transrito n.º 2 do art. 481.º e as suas alíneas, o que nestas primacialmente se faz é elencar um conjunto de matérias relativamente às quais se afasta o princípio que se proclama no corpo da disposição legal em causa.

Com relação a ele, há uma norma explícita, que é a de o conjunto das disposições integrantes da divisão (Título) que o *Código* dedica à regulação das sociedades coligadas se aplicar «apenas a sociedades com sede em Portugal». A mais dela, parece descortinar-se uma segunda norma, implícita, que afastaria o regime comum das sociedades coligadas quando alguma delas tenha sede fora do país.

23 A al. d) não existia na versão originária do *Código*. Foi aditada somente em 2006, pelo Dec.-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março.

Esta última asserção seria confirmada pela concorrência de três factores: a utilização do advérbio *apenas*, que aqui teria o duplo sentido de limitar a estatuição à realidade literalmente contida na previsão e excluir o que estivesse para além dela; a ressalva feita para as alíneas; e o recurso ao critério de hermenêutica jurídica *a contrario sensu*, legitimado pelos dois primeiros elementos indicados.

Em favor, e no que especificamente respeita à relação de grupo, parece ainda acudir o disposto no art. 489.^º, n.º 4, al. a), segundo o qual «a relação de grupo termina se a sociedade dominante ou a sociedade dependente deixar de ter a sua sede em Portugal».

Neste contexto, susceptibiliza-se um raciocínio silogístico que se enumera nos seguintes termos.

As regras relativas às relações societárias de grupo constantes dos art.s 488.^º e seguintes – e, entre elas, particularmente as dos art.s 491.^º e 501.^º – integram-se na divisão (Título) dedicado à regulação das sociedades coligadas, constituindo um Capítulo dela.

Tais regras são somente aplicáveis quando as sociedades relacionadas têm sede em Portugal.

Por isso, se alguma tem sede fora do espaço nacional, não há lugar à responsabilidade da dominante pelas dívidas da dominada, segundo o que se consagra no art. 501.^º

A partir daqui, já se vê que o problema a resolver é o de saber se, realmente, a localização da sede é ou não um elemento determinante da sujeição a responsabilidade pessoal da accionista única na relação de domínio integral.

O sentido da resposta, tem, é claro, importantes implicações dogmáticas e práticas. No primeiro destes planos, na medida em que está em causa a suficiência ou não da unipessoalidade como critério da responsabilidade. No segundo, porque, necessariamente, variará o leque de situações abrangidas e a posição resultante, em cada caso concreto, para a accionista única²⁴.

A verdade é que há múltiplos factores, e de distinta índole, a ter em consideração, que põem em crise a prevalência do entendimento modelado nos termos acima adiantados.

É o que cumpre apreciar.

24 Uma alternativa seria a de vedar relações de unipessoalidade quando a accionista única não tivesse sede em Portugal. Mas não é essa a opção da lei como resultará da exposição imediatamente subsequente.

9. A situação específica da relação de grupo

I. A mais de aspectos de carácter geral que se cotejarão posteriormente, há pontos que respeitam especialmente ao enquadramento e regulação da relação de grupo. Por ser ela que aqui interessa, compreender-se-á que começemos por os atender.

Segundo o que expressamente se estabelece no n.º 2 do art. 481.º, é sempre aplicável o que se consigna nas suas alíneas, mau grado o facto de as sociedades coligadas não terem – ou não terem todas – sede em Portugal.

Na versão originária do *Código*, o art. 481.º, n.º 2, apenas contemplava o que hoje são as suas três primeiras alíneas. Na revisão operada pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, foi introduzida a actual al. d).

Deriva dela, articulada com o proémio, que o presente Título (leia-se Título VI, relativo às sociedades coligadas) aplica-se à «constituição de uma sociedade anónima, nos termos dos n.ºs 1 e 2 do artigo 488.º, por sociedade cuja sede não se situe em Portugal».

O corolário que imediatamente decorre da estatuição legal é o de que é lícito a uma sociedade com sede além fronteiras constituir, em Portugal, uma sociedade anónima de cujas acções seja a única titular, tal qual isso é possível quando a constituinte é, ela mesma, uma sociedade nacional.

Mas o preceito em análise não pode deixar de implicar também que, no caso por ele admitido, a accionista única estabelece com a subsidiária integral uma relação de grupo, genericamente sujeita ao regime jurídico que lhe é peculiar.

Há várias razões que acodem em suporte desta conclusão.

É, antes do mais, inequívoco que a lei confere ao domínio total de uma sociedade por outra o carácter de elemento matrícia e identificada uma das modalidades da relação de grupo. Isso está expresso, nomeadamente, no n.º 3 do art. 488.º, no n.º 1 do art. 489.º e no art. 491.º e explica que a situação seja abordada e regulada no capítulo que, precisamente, tem a seguinte epígrafe: «sociedades em relação de grupo».

Toda esta pléiade normativa evidencia, por outro lado, que a relação de grupo releva, exactamente, pela sua sujeição a um estatuto jurídico próprio que, partindo da aceitação da unipessoalidade, ganha especial expressão no regime consagrado nos art.s 501.º a 504.º, para o qual directamente remete o art. 491.º.

Ora, anuindo a que uma sociedade estrangeira assuma, *ab initio*, a posição de sócia única de uma sociedade anónima portuguesa, a lei não faz, todavia, qualquer distinção face ao caso paralelo de domínio total inicial por sociedade portuguesa.

E é bem natural que assim seja!

Com efeito, não se vislumbra, desde logo, um motivo só capaz de, tanto no plano substantivo, como no plano formal, fundamentar destrinças com base no lugar da sede da sociedade dominante.

Mas se, por hipótese de raciocínio, se admitisse dever a lei fazê-las, então jamais seria razoável consentir em que isso pudesse resultar numa situação mais gravosa para a accionista única no caso de ela ser portuguesa²⁵, como sucederia se, por virtude da descaracterização da relação de grupo, sendo a dominante sociedade estrangeira, esta não assumisse, *ipso iure*, responsabilidade pelas obrigações da dominada, segundo a prescrição do art. 501.^º, nem estivesse sujeita à responsabilidade por perdas, conforme a determinação do art. 502.^º.

II. Cabe dizer que, no preâmbulo do diploma que procedeu à modificação do art. 481.^º, mediante a introdução nele da nova al. d) do n.^º 2, não há uma única palavra dirigida à explicação deste aditamento.

Ainda assim, não deixam de se respigar elementos úteis para melhor descortinar a *ratio legis*.

Respeitam eles ao facto de, confessadamente, a *revisão aprofundada* da legislação societária, para além de outros objectivos, visar promover a *competitividade das empresas nacionais em prol de uma maior transparência e eficácia das sociedades anónimas portuguesas*, o que naturalmente comporta a adopção de medidas susceptíveis de fomentar e potenciar, quanto possível, a equivalência de condições, aos diversos níveis, na concorrência com sociedades estrangeiras.

Pois bem, mal seria que a alteração do *Código*, em qualquer dos pata-mares em que operou, pudesse, afinal de contas, redundar em conferir a sociedades estrangeiras direitos equivalentes aos reconhecidos a portuguesas, mas sem que umas e outras ficassem em igualdade de posição, com benefício daquelas!

III. Compreende-se, por isso, que a remissão que a al. d) do n.^º 2 do art. 481.^º faz para o art. 488.^º se limite aos seus n.^ºs 1 e 2 e não refira o n.^º 3.

25 Doutro modo manifestar-se-ia uma desconformidade material com a Constituição. Teremos oportunidade de voltar com mais detalhe a este assunto a propósito da fixação do sentido do proémio do n.^º 2 do art. 481.^º Por isso, nos limitamos agora a esta brevíssima advertência sem outros desenvolvimentos.

Neste, como o seu texto literalmente expõe, manda-se aplicar ao grupo constituído por domínio total inicial as disposições dos n.ºs 4 a 6 do art. 489.º, respeitante ao domínio integral superveniente.

Ora, ainda de acordo com o teor literal da al. a) do n.º 4, a relação de grupo deveria cessar quando a sociedade dominante ou dominada deixasse de ter sede em Portugal.

Mas já se intui que esta alínea não poderia jamais ser razoavelmente aplicada, desde que expressamente admitida pela lei a constituição originária de uma sociedade anónima por uma outra única sociedade.

Por outras palavras, fazer depender a continuação da relação de grupo do facto de a sociedade dominante ter sede no país é incompatível com a admissibilidade da constituição de uma sociedade anónima por uma accionista única que seja uma entidade estrangeira!

Corolário seguro é o de que o facto de a remissão feita pela al. d) do n.º 2 do art. 481.º não se reportar ao n.º 3 do art. 488.º não pode, de modo algum, significar a rejeição liminar da qualificação que aí se faz da relação que emerge do domínio total inicial.

Ao contrário, exactamente porque, seja qual for a perspectiva por que se observe e o plano sob que se considere, a unipessoalidade originária assume as mesmas natureza e características, independentemente do lugar da sede da sociedade dominante, justifica-se – dir-se-á, impõe-se! – que o regime jurídico aplicável seja um só.

Questionar-se-á, porventura, a técnica legislativa utilizada, e não sem motivos. Mas, como adiante se verá, o menor rigor está longe de ser um apanágio da al. d) em causa.

Neste quadro, poder-se-ia, sem dúvida, ter expressamente referido a aplicação do n.º 3 do art. 488.º, ressalvando a parte em que ele remete para a al. a) do n.º 4 do art. 489.º. Não se podia, porém, em coerência, fazer a apropriação de um dispositivo que, por pressuposto, não pode imperar.

Sem embargo, não deve ficar sem sublinhado a circunstância de, em parte alguma, se afastar, tanto o que se estatui na parte relevante do art. 489.º, como o art. 491.º.

Ora, ao intérprete cabe presumir que o legislador consagrou as soluções mais acertadas, procurando descortinar o sentido da lei que melhor as concretiza.

Cremos, no entanto, pelas muitas razões expostas, que a solução adequada é a de tratar a unipessoalidade originária de forma unitária, submetida a um único *estatuto jurídico*. Isso alcança-se exactamente pela consideração de que – tal qual inequivocamente sucede quando a accionista única é uma sociedade portuguesa – dominante e dominada integral formam entre si um grupo, subordinado ao regime acolhido no art. 491.º.

IV. Sendo assim as coisas, abre-se espaço a outra questão, que respeita a saber o que se passa no caso de domínio total superveniente, sendo dominante uma sociedade estrangeira.

Cabe dizer que, segundo o que resulta do art. 142.º, n.º 1, al. a), a unipessoalidade superveniente não é nunca causa automática de dissolução das sociedades.

Noutro plano, a par com o domínio total inicial previsto no art. 488.º, o art. 489.º – como razoável e coerentemente não poderia deixar de ser – condescende também com o domínio superveniente, conferindo-lhe um tratamento similar – *ex vi* do art. 491.º –, com a particularidade de, neste caso, nem sequer exigir que a subsidiária integral revista a forma de sociedade anónima.

Segundo a experiência da vida corrente, revela-se que, de facto, ocorrem situações em que, a uma situação de pluralidade inicial do corpo social, segue-se a concentração de todas as partes sociais na titularidade de uma outra sociedade com sede no estrangeiro. *Quid iuris?*

Sem prejuízo do mais que se há-de reflectir, a resposta está hoje facilitada, precisamente a partir da estatuição do art. 482.º, n.º 2, al. d).

Com efeito, admitida expressamente pela lei a constituição, *ab initio*, de uma sociedade por uma única outra com sede fora de Portugal, não se vê como pudesse rejeitar-se a unipessoalidade superveniente em condições paralelas.

Mas, se é assim, natural é também que a situação seja qualificada e regulada em termos idênticos aos prevalecentes no domínio total inicial.

Acodem em favor desta conclusão duas outras razões muito sólidas.

Por um lado, a regra geral neste domínio é a da unidade de tratamento da situação de domínio integral, como se vê do art. 491.º. Por outro lado, será ainda por essa via que se evita um intolerável regime de desfavor que redundaria, por comparação com sociedades estrangeiras, para sociedades portuguesas supervenientemente constituídas na qualidade de sócia única de outras.

V. Desta sorte, a nova al. d) do n.º 2 do art. 481.º tem um significado e alcance bem mais vastos do que aprioristicamente parece.

Sem dúvida, assume a legalidade da constituição de uma sociedade anónima por uma única accionista que seja sociedade estrangeira. Com isso, convoca a aplicação do regime próprio da relação de grupo que, naquilo que aqui particularmente interessa, significa sujeitar a accionista única (estrangeira) a responsabilidade pessoal pelas obrigações da subsidiária integral.

Mais além, no entanto, induz a plena regularidade da aquisição superveniente do domínio total por sociedade com sede fora de Portugal, o que, por sua vez, só pode razoavelmente ter por consequência a qualificação dessa situação ainda como relação de grupo e a sujeição ao respectivo *estatuto* normativo, sob pena de intolerável afectação do princípio da igualdade, para mais com prejuízo de sociedades nacionais.

Com tudo isto é, evidentemente, inconciliável o disposto no art. 489.^º, n.º 4, al. a), preceito que, em corolário, tem de considerar-se revogado, em conformidade com o ditame do n.º 2 do art. 7.^º do C.Civ.²⁶.

VI. No que importa para este estudo, a conclusão é apodíctica: o lugar da sede da sociedade dominante é irrelevante para a qualificação da relação emergente do domínio total e correspondente aplicação do regime que a caracteriza.

Neste quadro, a unipessoalidade determinante da relação de grupo comporta sempre a responsabilidade da accionista única pelas obrigações da subsidiária integral, perante terceiros²⁷.

Porém, sem embargo do valor que a introdução da al. d) do n.º 2 do art. 481.^º tem por si só, estamos em crer que a idêntica solução se deveria já chegar mesmo sem ela.

Com efeito, o n.º 2 do art. 481.^º, no seu todo, suscita um conjunto de observações e ponderações susceptíveis de abalar a conclusão que dele primariamente parece dever extrair-se.

Como a análise subsequente evidencia, é notória a falta de rigor, manifesta em vários pontos do preceito. Mas, além disso, estão em causa múltiplas dúvidas e dificuldades que a sua aplicação, num sentido estritamente literal, convoca.

Vale a pena reflectir.

10. O requisito da sede em Portugal; o conceito de sede

I. O primeiro aspecto a ponderar diz respeito ao conceito de sede social a que apela o corpo do n.º 2 do art. 481.^º

26 Por todo o conjunto de razões que se expõe no texto não podemos partilhar da conclusão que ANA RITA GOMES DE ANDRADE – ob. cit., pág. 125 – parece extrair, para o tema em análise, da introdução da nova al. d) do n.º 2 do art. 481.^º, embora a Autora reconheça que «faria todo o sentido» entender que com a dita inovação «pretender-se submeter à legislação nacional as relações de grupo, com base no domínio total inicial, mesmo quando a sociedade dominante não tenha sede em Portugal» – pág. 123.

27 No pressuposto, é claro, de que a subsidiária é uma sociedade sujeita à lei portuguesa, segundo o critério geral do art. 4.^º do C.S.Com., pois só nesse caso o *Código* tem império.

Sem necessidade de sair do domínio estrito do *Código*, encontramos nele, pelo menos, o recurso a duas ideias ou noções distintas de sede social, em função do que prescrevem, entre outros, os art.s 3.º, 4.º e 9.º, n.º 1.

Num caso, a sede é, eminentemente, vista como o local de domiciliação da sociedade, como tal identificado no respectivo estatuto. Noutro, de cunho marcadamente substantivo, está em causa o local de funcionamento da administração, indiciário da condução efectiva dos negócios sociais.

Esta dicotomia é replicada, aliás, em outros diplomas legais.

A primeira interrogação que se coloca é, pois, a de saber a qual dos conceitos dar prevalência para os fins do art. 481.º, n.º 2.

É claro, se a sede estatutária e a sede efectiva, esta entendida como local de funcionamento da administração, concorrerem no mesmo sítio, não há qualquer dificuldade. Mas se, como tantas vezes sucede, não coincidirem, e, mais especificamente, uma delas se encontrar em Portugal e outra no estrangeiro, que fazer?

II. Dir-se-á que a sede estatutária é a única formalizada e a que, por via disso, justifica e merece a confiança daqueles que com a sociedade contactam. Terá sido por essa razão que a lei, ao referir-se à sede, sem outra adjecção, normalmente a privilegiou e prioritariamente a teve em vista²⁸, o que também parece suceder com o corpo do art. 481.º, n.º 2.

Mas intui-se facilmente a impropriade do resultado a que conduz a fixação deste sentido do preceito, a raiar o absurdo.

Realmente, numa matéria tão importante e significativa quanto a do estatuto jurídico das relações inter-societárias, e aceitando a sede como elemento matricial, enquanto referência corporativa, não se mostra razoável que fosse dada prevalência a um critério de determinação meramente formal, preferindo outro de cunho marcadamente substantivo.

Em verdade, tal solução conduziria a afastar o regime típico da lei pelo simples facto de se ter fixado uma sede estatutária que, todavia, não tem correspondência com a realidade societária, medida pela localização do centro de decisão e condução dos negócios sociais.

Acresce que, a ser assim, frustrar-se-iam, muitas vezes, interesses e expectativas legítimos e dignos de tutela daqueles que interagem com a sociedade confiantes de que o local efectivo de condução da actividade dela corresponde ao do respectivo domicílio relevante.

28 Neste sentido está o art. 12.º.

É este também, *verbi gratia*, o alcance de disposições tão dispares com as dos art.s 42.º, n.º 1, al. b), 171.º, n.º 1, 289.º, n.º 1, e 377.º, n.º 6, al. a).

Mas, para além destas considerações gerais – o que não é pouco –, não pode deixar de impressionar o facto de um entendimento como o equacionado, privilegiando a sede estatutária, escancarar as portas à fraude fácil, o que é bastante para o pôr em causa.

Cabe, porém, reconhecer que a solução de ignorar ou desconsiderar, simplesmente, a sede estatutária não traz um conforto definitivo. Se assim sucedesse, viabilizar-se-ia o prejuízo dos que, de boa fé, acreditaram na sede como tal publicitada e a questão não é de somenos. Basta pensar, precisamente, nos que contratam com uma sociedade unipessoal, com sede estatutária e efectiva em Portugal, confiando, ao mesmo tempo, na sede estatutariamente fixada à sociedade dominante e, por esta ser também no país, procedem na convicção do que isso pode implicar em termos de tutela jurídica da sua posição.

Devemos ter presentes ainda outras situações mais complexas.

Estamos, designadamente, a pensar em duas delas. Por um lado, no caso de, por vicissitudes da própria sociedade ou da sua estrutura, a administração se exercer e distribuir por locais diversos, sem sequer se poder identificar a predominância de algum deles; por outro, no caso de, podendo embora a administração, por qualquer motivo, escolher um país estrangeiro para aí habitualmente concretizar a gestão social, todavia, a actividade económica da sociedade, que constitui seu objecto, se encontrar sobre tudo, ou mesmo exclusivamente, concentrada em Portugal, quando, para mais, se possa razoavelmente crer que é também no país que é conduzida.

III. Já se vê que a aplicação do art. 481.º, n.º 2 – que se diria singela a partir do postulado extraído do seu enunciado –, enfrenta, realmente, obstáculos sérios quando confrontada com a casuística a que se dirige.

Estamos, é certo, no domínio da fixação do sentido da norma e, logo, no terreno da hermenêutica jurídica.

Aqui, trata-se, fundamentalmente, de descortinar as soluções que, suportadas num mínimo de correspondência verbal com a letra da lei, se revelem, todavia, as mais acertadas para atingir os fins em vista e alcançarem o melhor equilíbrio possível na articulação das posições em presença.

Precisamente, a interpretação do n.º 2 do art. 481.º não pode ser insensível à complexidade da *fattispecie* sobre que incide e deve privilegiar uma harmoniosa composição dos interesses em causa.

Neste quadro, o apropriado só pode razoavelmente ser, pelas razões apontadas, considerar preenchido o requisito legal sempre que a localização da sede se verifique no país sob qualquer um dos critérios indicados.

Corolário a reter é, no entanto, o de que, mesmo num sentido literal rigorista e estrito do n.º 2 do art. 481.º, haverá lugar à aplicação do regime

português da coligação societária ainda quando a sede estatutária ou a sede efectiva se situe no estrangeiro, desde que uma delas esteja em conexão com o território luso.

11. O requisito da sede em Portugal; a constituição da relação de coligação

I. Uma segunda ordem de observações aponta aos problemas que se suscitam pela exigência da concomitância da sede em Portugal das sociedades coligadas como condição da aplicação do regime consignado na lei societária.

A questão é especialmente sensível no caso do domínio absoluto, como já houve ensejo de demonstrar.

Com efeito, são várias as razões que concorrem para concluir sobre a absoluta regularidade de aquisição de participações em sociedade portuguesa por sociedade estrangeira.

Em primeiro lugar, nada na lei a veda.

Depois, a circunstância de se aceitar a unipessoalidade superveniente – para mais sem impor que a sua concretização opere mediante um acto aquisitivo único – envolve a viabilidade de aquisições parciais.

De resto, sendo admitido o domínio integral, não se vislumbra um só motivo sequer para excluir o domínio simples e, por maioria de razão, menos ainda a mera tomada de posição no capital por entidade estrangeira, facto, consabidamente, recorrente na vida prática e que jamais alguém contestou ou a que reagiu.

De resto, bem vistas as coisas, é o próprio art. 481.º, na sua formulação, que tem implícita – mas de forma clara e indubitável – esta possibilidade.

II. Pois bem, a partir daqui, e no pressuposto de que o recurso directo ao regime das sociedades coligadas requer a localização da sede de todas elas em Portugal, abre-se o problema de saber como enquadrar e regular então a situação.

São equacionáveis duas soluções. A que surge de um modo mais intuitivo e imediato é a de, pura e simplesmente, se afastar o normativo que o Código, particularmente, dedica à coligação societária. A outra, de sinal oposto, apontará, todavia, à sua aplicação analógica.

Qualquer delas defronta obstáculos de peso que é preciso ponderar.

Para melhor o fazer, importa ter presente a seguinte ordem de considerações.

A disciplina legal relativa às sociedades coligadas revela, à saciedade, as preocupações que lhe subjazem e as motivações que a determinam.

Desde logo, a exigência de transparéncia e de informação que justifica, designadamente, a necessidade de comunicação e as barreiras às participações cruzadas. Além disso, a introdução de mecanismos capazes de contribuir para a composição harmoniosa e equilibrada dos interesses em questão, na sua multiplicidade e diversidade, segundo os diversos graus de integração que ocorram, barrando, nomeadamente, hipóteses de, com sucesso, desvirtuar o fenómeno da personalidade jurídica colectiva, fazendo uso anómalo e indevido da figura.

Tudo conduz à imposição de medidas que resultam em limitações a princípios gerais da maior importância: autonomia da vontade, liberdade negocial, separação patrimonial.

Está em causa, sem dúvida, a protecção de outros sócios – com especial destaque para os chamados sócios livres –, de credores e de terceiros. Mas está em causa também a tutela da sociedade participante, sobretudo quando autorizada a intervenções na participada não admitidas, por regra, no regime societário geral.

III. Isto dito, não parece aceitável que a solução do problema em análise possa ser encontrada pela aplicação analógica do normativo que integra o Título VI do *Código*. Avultam, sobremaneira, duas razões que, aliás, se complementam entre si.

Por um lado, tanto o tipo e natureza das providências adoptadas como o que os fundamenta induzem o carácter excepcional do regime e, assim sendo, a proibição da respectiva utilização analógica, segundo o ditame geral do art. 11.º do C.Civ.. Por outro, não deixa de impressionar o facto de, por essa via, se atingir precisamente o resultado que, por princípio, exactamente se abandonou!

Todavia, optar pela segunda alternativa, ou seja eliminar a aplicabilidade da disciplina das sociedades coligadas quando não se verifique, com relação a todas elas, o requisito da sede em Portugal, não será melhor remédio!

Com efeito, se assim devesse ser, frustrar-se-iam, sem dúvida, a intenção legislativa quanto ao equilíbrio dos interesses concorrentes. Mas, pior do que isso, estabelecer-se-ia uma clivagem que, segundo o que melhor se esclarecerá de seguida, a ordem jurídica não pode suportar.

Por sinal, isso projectar-se-ia de uma forma particularmente intensa no que respeita à responsabilidade da sociedade totalmente dominante pelas dívidas da subsidiária integral, o que, de modo singelo, se poderia sintetizar nos seguintes termos: sendo a sócia única uma sociedade portuguesa, haveria lugar a responsabilidade dela pelas dívidas da dominada, por imperativo do art. 501.º, aplicável por remissão directa do art. 491.º. Porém, sendo a dominante estrangeira, por não se aplicarem os referidos

dispositivos, ela ficaria imune às obrigações da subordinada perante os seus credores!

12. O requisito da sede em Portugal; o princípio da igualdade

I. Intervém, realmente, neste ponto, uma nova e fundamental questão, que não pode ficar no olvido.

Prende-se ela com o princípio da igualdade e equaciona-se e desenvolve-se de uma forma muito simples.

Sabe-se bem o que, em geral, ele significa, nas duas vertentes em que se projecta: tratar do mesmo modo aquilo que é similar e distintamente o que é diferente.

O princípio da igualdade recebe expresso acolhimento no plano constitucional, constando do art. 13.º da lei fundamental da República Portuguesa.

Aparece formulado em termos que o referem directamente aos cidadãos, como tal sendo havidas as pessoas humanas – pessoas singulares. Mas ele é integralmente aplicável às pessoas colectivas, segundo a norma do art. 12.º, n.º 2, da Constituição, visto que o referido princípio nada contém que possa considerar-se inseparável da personalidade singular e é plenamente compatível com a natureza daquelas entidades²⁹.

A partir da afirmação nuclear de que todos «têm a mesma dignidade social e são iguais perante a lei», contida no n.º 1 do citado art. 13.º, o seu n.º 2 recusa a possibilidade de alguém ser «privilegiado, beneficiado, prejudicado, privado de qualquer direito ou isento de qualquer dever», em razão de um vasto conjunto de critérios que enumera. Entre eles, e com especial interesse para o caso em apreço, está o «território de origem».

Ora, no que respeita às pessoas colectivas em geral – e às sociedades em particular –, o resultado terá de ser o de que, verificando-se identidade de situações, a sede não pode constituir critério de discriminação perante a lei portuguesa aplicável³⁰.

II. Se isto é assim, por regra, comprehende-se que o seja de um modo especialmente intenso quando o resultado da valorização da sede pudesse redundar no desfavorecimento ou na penalização das entidades sediadas em Portugal, no confronto com as congéneres situadas no exterior.

Salta, contudo, à vista que assim mesmo sucederia quando se devesses entender que, pela mera circunstância de ser estrangeira, a sociedade

29 Neste sentido está também o art. 160.º, n.º 2, do C.Civ..

30 Cfr. os já indicados art.s 3.º e 4.º.

integralmente dominante de uma outra sediada em Portugal, ficaria, *v.g.*, excluído o regime societário português das relações de grupo e, com ele, o conjunto de obrigações que encerra.

Especificamente, no que à responsabilidade respeita, depararíamos então com a seguinte situação, bizarra e juridicamente intolerável, na relação societária de domínio total exercido sobre uma corporação portuguesa: a dominante responde ou não pelas obrigações da dominada conforme tenha ou não, ela própria, também sede no território nacional.

Seria, é claro, manifesto o desfavor das sociedades portuguesas que, no caso de assumirem o controlo do capital social de outras, ficariam – como indiscutível e inexoravelmente ficam – sujeitas a responder pelas obrigações das suas subsidiárias, diferentemente, todavia, do que aconteceria no caso de as dominantes se encontrarem sediadas fora do território nacional, libertas desse encargo, por esse simples facto.

O que temos por seguro é que, por imperativo do princípio da igualdade, a interpretação do corpo do art. 480.º, n.º 2, que nos ocupa, não lhe pode fixar um sentido que conduza a semelhante resultado.

Aliás, doutra forma estaria igualmente em causa a adequação ao art. 81.º, al. f), da Constituição.

Desta sorte, quanto à questão que ficou enunciada, isto vale por dizer que, na qualidade de sócia única de uma sociedade nacional, deve ser aplicável à sociedade estrangeira o regime de responsabilidade fixado no art. 501.º.

III. Embora com carácter limitado, há uma razão mais a apoiar a solução encontrada, que, por sinal, traduz ainda uma manifestação do princípio da igualdade.

Respeita á exigência do Direito institucional da União Europeia de as legislações dos Estados Membros não acolherem, no domínio da actividade empresarial, regimes que criem condições diversas para os diferentes agentes em função da respectiva nacionalidade, o que, a acontecer, constituiria um sério obstáculo à criação do mercado único.

A este propósito, e entre outras, merecem especial destaque as disposições dos art.s 49.º, 2.º parágrafo, 54.º e 55.º do Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia, todas conjugadas com o preceito geral do art. 18.^º^{31,32}.

31 Versão consolidada, após o Tratado de Lisboa, publicado no Jornal Oficial da União Europeia, de 9 de Maio de 2008.

32 Os preceitos citados dão expressão prática, no quadro do Direito Europeu, à ideia de que, embora primariamente construído para as pessoas singulares, o conceito de nacionalidade é extensível e aplicável, *mutatis mutandis*, às pessoas colectivas.

Normalmente a questão é colocada pelo facto de as legislações locais tenderem a favorecer os nacionais de cada país relativamente aos estrangeiros. Essa vertente, como já se esclarecerá, não é aqui despicienda. Mas avulta a particularidade de, no sentido que ficou esclarecido, serem as sociedades nacionais portuguesas prejudicadas, em situação que é formal e substancialmente equivalente, perante as que tenham sede noutra país da União.

Valha a verdade que o regime das relações societárias de grupo não se esgota na responsabilidade da dominante pelas obrigações contraídas pela dominada. Reveste, também, para aquela, aspectos que não podem deixar de ser positivos, entre os quais se destaca, desde logo, o direito de constituir, adquirir e manter o controlo integral sem que a vida, subsistência, actividade e operatividade da subsidiária integral possam ser postas em causa por esse motivo e, com não menor importância, a faculdade de dar instruções vinculativas à dominada, com toda a panóplia de consequências que isso importa.

Nesta perspectiva, negar às sociedades com sede em qualquer país da União o regime português da relação de grupo societário, aplicável quando a dominante é uma sociedade nacional, não deixaria também de consubstanciar uma desigualdade que não pode ser aceite, por consubstanciar violação grosseira do Direito Europeu³³.

13. Requisito da sede em Portugal; a interpretação adoptada

I. As considerações dos números anteriores evidenciam a impropriedade da solução que, *prima facie*, se diria acolhida pelo n.º 2 do art. 481.º. Por outras palavras, este preceito não pode ser interpretado em termos de limitar a aplicação do regime das chamadas sociedades coligadas, nas suas distintas vertentes – dentro delas com especial destaque para a relação de grupo fundada no domínio total de uma sociedade por outra –, à hipótese de elas terem todas sede em Portugal.

Mas, é claro, perante uma norma concreta, o intérprete não pode bastar-se com a demonstração dos sentidos que ela não pode ter, com as con-

33 Em linha com esta argumentação, seguem as reflexões de JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES em *O Âmbito de Aplicação do Sistema das Sociedades Coligadas*, in *Estudos em Homenagem à Professora Doutora Isabel de Magalhães Collaço*, vol. II, Almedina, 2002, págs. 95 e segs., *maxime*, 105 e segs..

O Autor não extrai, porém, das suas considerações as conclusões que nos parecem justificadas segundo o que seguidamente deixamos exposto.

sequências a que não deve conduzir. É preciso, pela positiva, determinar o significado e alcance com que deve ser entendida e aplicada.

Assim sucede também com o art. 481.º, n.º 2, a propósito do qual se impõe essa tarefa.

II. Para tanto, temos presentes as regras básicas da hermenêutica jurídica, consagradas no art. 9.º do C.Civ.. Consoante os seus sucessivos números, elas podem sintetizar-se como segue.

Conquanto a fixação do sentido dos preceitos esteja condicionada pela necessidade de encontrar para ele um mínimo de correspondência verbal, o intérprete não pode cingir-se à letra da lei. Deve antes procurar o seu significado na presunção de que o legislador consagrou as soluções mais acertadas, tendo em conta a necessidade de acautelar a unidade do sistema jurídico, as circunstâncias em que a lei foi elaborada e, até, as condições específicas em que é aplicada.

Ao interpretar, cabe-lhe, portanto, identificar e fixar à lei o sentido que salvaguarde a unidade e coerência do sistema jurídico no seu conjunto, se adeque a ele e se conforme com os princípios nucleares que o moldam e orientam e, do mesmo passo, assegure o tratamento equilibrado e ajustado das situações a que se dirige, promovendo uma apropriada composição dos interesses envolvidos.

Para tanto, conta com a possibilidade de, se mister for, adaptar, ajustar ou corrigir o texto utilizado pelo legislador, em ordem à prevalência do pensamento legislativo, embora tenha por limite o mínimo de correspondência verbal que a lei exige.

III. É isso o que se impõe no caso do art. 481.º, n.º 2, e, à vista de toda a panóplia de considerações alinhadas nas páginas precedentes, a tarefa não parece, sequer, particularmente difícil.

Bastará, na verdade, que a exigência da localização da sede em Portugal, feita no corpo do preceito, seja restringida à sociedade participada, o que, aliás, se ajusta aos ditames e ao critério do art. 3.º.

Assim sendo, o corpo do n.º 2 do art. 481.º deve ser entendido no sentido de o regime legal português das sociedades coligadas, nas suas distintas modalidades, se aplicar apenas quando as sociedades, em que se verifica a detenção do respectivo capital social por outra, têm sede em Portugal, entendida esta, por sua vez, com o alcance que ficou exposto no texto.

Este sentido, que de nenhum modo a letra da lei contraria e que nela cabe perfeitamente, com muito mais do que um mínimo de correspondência exigido, é, realmente, o que, alcançando, sem dúvida, o objectivo

compreensível da lei, se harmoniza com a globalidade do sistema e tem a virtualidade de proporcionar a realização ponderada dos interesses em causa.

Justificam-se algumas reflexões complementares.

IV. Em primeiro lugar, há que ter presente que a lei portuguesa só pode ter a pretensão de regular o estatuto jurídico de sociedades e a multiplicidade de situações e relações jurídicas que se constituem, organizam e desenvolvem com ela e à volta dela, nas suas plúrimas facetas e manifestações, quando haja um elemento essencial de conexão com o país.

Esse elemento, segundo o que realmente resulta do art. 3.º, é a sede social, com o alcance que esse mesmo preceito contempla.

Desta sorte, não merece nenhum reparo a subordinação da aplicação do regime português das sociedades coligadas ao facto de a sociedade participada ter sede no país.

Porém, observada essa *conditio sine qua non*, a lei não pode, razoavelmente, deixar de estender o seu império à generalidade das relações que a envolvem e à projecção delas perante terceiros, independentemente de quaisquer considerações relativas a características pessoais dos sócios que são, realmente irrelevantes. Doutro modo, seriam, aliás, postos em causa valores tão fundamentais como a segurança e a estabilidade, sem sequer nada se ganhar em qualquer outro plano.

Ora, o que sucede é que a lei portuguesa resolveu valorar de um modo particular as situações em que uma sociedade participa no capital de outra – ou sobre ela pode exercer influência dominante ou de controlo –, em termos de fixar, nesses casos, e conforme distintos patamares de participação, um regime específico.

É precisamente o que acontece na hipótese da relação de domínio total, quando se atribui à sociedade dominante um estatuto especialíssimo, traduzido num feixe de direitos e obrigações característicos, que não se comunicam a quaisquer outras situações.

V. Porventura, não se deixará de alegar que, com a restrição exposta, o preceito legal em análise advém inútil, por se limitar então a exprimir e repetir uma solução que, à falta dele, sempre teria de se considerar acolhida e imposta.

Mas o argumento não fica sem resposta, que, de resto, se articula em distintos planos.

Desde logo, de todo não é verdade!

Realmente, não fora o texto do corpo do n.º 2 do art. 481.º, poderia legitimamente questionar-se a situação de sociedade portuguesa que par-

ticipasse, exerceisse influência ou controlo, ou mesmo fosse sócia única de sociedade estrangeira, nas relações directas com a participada e com aqueles perante quem ela se obriga. Ora, precisamente a exigência, como condição geral de aplicação do regime das sociedades coligadas, de a participada ter sede em Portugal, responde antecipadamente ao problema.

Cabe, aliás, dizer que, desta sorte, se percebem bem, sem necessidade de mais considerações, as ressalvas acolhidas nas als. a) e b) do n.º 2, havendo a notar, quanto às demais, as seguintes observações.

Relativamente à actual al. d), o seu significado e alcance são, a nosso ver, os evidenciados na exposição anterior. O resultado, como se viu, é o de que, naquilo que especificamente interessa ao regime das relações de grupo, ele justifica, só por si, que se aplique quando a sociedade dominante não tem sede em Portugal, embora, por pressuposto, o deva ter a subsidiária.

Por tal motivo, a solução adoptada quanto à fixação do sentido do corpo do n.º 2 está em plena conformidade.

Quanto à al. c), todavia, importa ponderar o seguinte.

Como se verá da análise subsequente, os critérios relevantes para a aplicação da estatuição contida no art. 84.º não assentam na relação inter-societária nem, muito menos, na nacionalidade dos sócios.

Por isso, verificados os requisitos legais, o regime do preceito é sempre aplicável, haja ou não uma situação de coligação³⁴.

Isso mesmo resulta claro do texto do art. 84.º que, de resto, salvaguarda expressamente a possibilidade de, além de ele – ou independentemente de ele –, poder ser aplicável também, quando pertinente, o regime das sociedades coligadas.

Por assim ser, a ressalva da al. c) do n.º 2 do art. 481.º nada, efectivamente, acrescenta ao que necessariamente se verificaria na sua ausência.

Por tudo isto, o sentido do corpo do art. 481.º, n.º 2, como o entendemos, não retira utilidade ao preceito e é plenamente compatível com a disciplina das suas alíneas.

Mas cumpre também dizer que, mesmo que devesse concluir-se pela inutilidade do corpo do n.º 2 do art. 481.º - o que não é o caso –, isso não seria sequer motivo para dúvidas ou recuo quanto à bondade da interpretação enunciada.

No limite, sempre seria bem melhor concluir pela inutilidade do preceito – e à semelhança do que tantas vezes sucede com outras normas de variados diploma legais – do que fixar-lhe um sentido incompatível com princípios fundamentais do sistema jurídico, com que tem de conciliar-se,

34 O mesmo se pode seguramente dizer quanto ao art. 83.º.

incapaz de atingir o móbil que o justifica e de assegurar uma composição harmoniosa dos interesses envolvidos.

VI. Em suma, tudo concorre para que, naquilo que particularmente importa a este estudo, se formule, firmemente, a seguinte conclusão de síntese.

Segundo o melhor sentido a atribuir ao corpo do n.º 2 do art. 481.º, o regime jurídico da relação societária de grupo é aplicável sempre que a sociedade dominada tenha sede em Portugal, independentemente do que ocorra com a sociedade dominante.

Mas, ainda que assim não fosse, sempre será esta a solução que agora se impõe à vista do que se consagra e resulta da al. d) do mesmo dispositivo legal.

C) O Regime do Art. 84.º

14. Considerações gerais

I. A sujeição da accionista única à responsabilidade pelas obrigações da sociedade não se esgota, todavia, na situação de relação de grupo.

Mesmo aí, como se viu, o fundamento último do regime legal reside, exactamente, na unipessoalidade e, com ela, na concentração de todos os benefícios e riscos da actividade corporativa na entidade que detém a totalidade do capital.

O que a relação de grupo tem de característico e específico é, por imposição da lei, o facto de ela ser auto-suficiente para assegurar a responsabilidade extra-social do accionista.

Porém, a unipessoalidade não gera necessariamente uma relação de grupo, segundo a definição e enquadramento normativos.

Por outras palavras, a constituição da relação de grupo surge sempre ancorada numa situação de unipessoalidade, mas há casos de concentração totalitária do capital que não se reconduzem à relação inter-societária de grupo e não estão, por isso, subordinados à sua disciplina jurídica. É o que se passa, é claro, quando o accionista é uma pessoa singular.

Sem embargo, também aí há uma confluência integral dos resultados da actividade na pessoa do accionista, pese embora a autonomia jurídico-formal – e em vários aspectos substantiva – que separa dele a corporação.

Neste contexto, estão reunidos os ingredientes que justificam que a lei comine também, ao menos em algumas circunstâncias, a assunção directa dos correspondentes riscos, concretamente traduzida na vinculação pessoal às obrigações da sociedade.

É neste quadro que surge o art. 84.º do C.S.Com..

Nele, e a benefício do que melhor se verá, a unipessoalidade é tomada com carácter absoluto e universal, significando simplesmente o domínio integral do capital, independentemente de quaisquer circunstâncias de carácter subjectivo relativas ao accionista, seja, pois, ele quem for.

Isto quer dizer que, na situação de unipessoalidade relevante para os efeitos do art. 84.º, cabem também as relações de grupo, mas o facto é, para o efeito, irrelevante, bastando a unipessoalidade por si própria³⁵.

Cabe sublinhar que esta asserção é expressamente confirmada, tanto pela letra do art. 481.º, n.º 2, que já se conhece, como pelo teor do art. 84.º.

Quanto àquele, conforme visto, ressalva-se, na al. c), a aplicação do art. 84.º, verificados que sejam os seus requisitos, ainda quando pudesse considerar-se excluído o regime da coligação societária. Paralelamente, o art. 84.º, n.º 1, *rege sem prejuízo do disposto quanto a sociedades coligadas*, se o respectivo regime proceder.

Como melhor decorrerá do que se há-de ver, o resultado prático é o seguinte. Se a unipessoalidade determina uma relação de grupo, a responsabilidade do accionista pelas dívidas da sociedade existe sem mais, por virtude do regime que lhe é próprio. Quando, porém, a unipessoalidade não se traduza num grupo jurídico, então a eventual vinculação do accionista único às obrigações societárias tem de ser aferida pela verificação dos requisitos, mais exigentes, que o art. 84.º consagra.

35 Importa ter presente o seguinte.

O C.S.Com. permite que a sociedade anónima adquira acções próprias.

Esta faculdade convoca, para o tema em apreço, a questão de saber se, numa situação dessas, estando, todavia, o remanescente do capital, não titulado pela sociedade, nas mãos de uma única entidade, se deve entender existir uma situação de unipessoalidade para os efeitos legais.

A resposta é afirmativa, sem qualquer margem para dúvidas.

Além de ser essa, inquestionavelmente, a única solução capaz de satisfazer os objectivos da lei e de, consequentemente, corresponder ao seu sentido correcto, ela tem ainda amplo apoio no texto e no conjunto de providências que estão adoptadas para o caso de autotitularidade.

Na verdade, segundo o que expressamente se consigna no n.º 1, al. a), do art. 324.º, «enquanto as acções pertencerem à sociedade devem: considerar-se suspensos todos os direitos inerentes às acções, excepto o de o seu titular receber novas acções no caso de aumento de capital por incorporação de reservas.»

Quer dizer, as acções próprias não conferem, sequer, à sociedade a qualidade de sócia de si mesma. É simplesmente titular de capital próprio, o que se admite por razões eminentemente práticas.

Ora, se não é sócia, a situação é, sem necessidade de outras ponderações, descharacterizada para efeitos de qualificação da unipessoalidade.

II. Para bem o ter presente e cotejar, justifica-se a sua transcrição. Sob a sugestiva epígrafe *Responsabilidade do sócio único*, reza o seguinte:

«1 – *Sem prejuízo da aplicação do disposto no artigo anterior e também do disposto quanto a sociedades coligadas, se for declarada falida uma sociedade reduzida a um único sócio, este responde ilimitadamente pelas obrigações sociais contraídas no período posterior à concentração das quotas ou das acções, contando que se prove que nesse período não foram observados os preceitos da lei que estabelecem a afectação do património da sociedade ao cumprimento das respectivas obrigações.*

2 – *O disposto no número anterior é aplicável ao período de duração da referida concentração, caso a falência ocorra depois de ter sido reconstituída a pluralidade de sócios.»*

III. A simples leitura do texto da lei impõe, de imediato, um esclarecimento terminológico, relativo à referência legal à *declaração de falência*.

No actual Direito positivo, não há lugar à abertura de processos de falência – de carácter judicial ou outro – nem, em nenhuma circunstância, se procede à declaração de falência de qualquer sociedade (comercial ou não) ou qualquer outra entidade.

Quando se verifica uma situação de penúria ou, pelo menos, de falta de liquidez, que inviabiliza o cumprimento pontual das suas obrigações por parte do devedor, a ordem jurídica portuguesa denomina e qualifica agora a situação como de *insolvência* e criou um processo judicial especial para lhe dar resposta, no qual há, precisamente, lugar à declaração de insolvência.

Este estado de coisas não pode, todavia, ser causa da mínima perturbação.

Com efeito, ao tempo da publicação do *Código* havia, efectivamente, no Direito português, o instituto da falência, *qua tale*, assim designada e qualificada, aplicável às sociedades comerciais, e que dava azo à correspondente declaração judicial.

Natural é, pois, que o *Código* fizesse referência à declaração de falência da sociedade devedora como pressuposto da responsabilidade do sócio único pelas suas obrigações.

Mas, de acordo com os critérios de interpretação fixados no art. 9.º, n.º 1, do C.Civ., o sentido da lei deve ser procurado tendo em conta as circunstâncias do tempo em que ela é aplicada.

Tanto basta para que se conclua, com toda a segurança, e no estrito quadro da interpretação actualista, que a referência do n.º 1 do art. 84.º à declaração de falência se tenha agora por feita à declaração de insolvência, seu caso paralelo e totalmente equivalente.

Este entendimento está, aliás, plenamente alinhado com o disposto no art. 11.º, n.º 1, do decreto preambular que aprovou o CIRE (Decreto-Lei

n.º 53/2004, de 18 de Março), segundo o qual se devem ter feitas para ele todas as remissões de leis anteriores originariamente direcionadas a quaisquer preceitos que o mesmo Código revogou³⁶.

15. Sentido e pressupostos

I. A combinação do art. 84.º reside na estatuição da responsabilidade do accionista por obrigações contraídas pela sociedade, que a norma determina ser ilimitada³⁷.

Esta estatuição tem um duplo sentido: significa, por um lado, que estão abrangidas todas e quaisquer obrigações constituídas no período relevante e, por outro, que todo o património do responsável é atingível por elas.

A fonte desta responsabilidade do sócio radica, portanto, única e directamente, na lei societária e ela resulta simplesmente do facto de o responsável ser sócio único, conjugado com os dois outros requisitos que se analisarão de seguida.

Por outras palavras, a responsabilidade que atinge o sócio único nos termos do art. 84.º faz parte do seu próprio *estatuto jurídico*, constituindo um dos vínculos passivos que o integram, por imperativo legal.

Além disso, pela própria formulação da norma, é seguro que, embora dependente da verificação e demonstração de vários requisitos, a responsabilidade é directa e solidária, o que tem por efeito que os beneficiários dela, credores da sociedade, podem exigir a satisfação dos seus direitos, dirigindo-se imediatamente ao accionista, sem necessidade de aguardarem pela extinção do património social³⁸.

Quer isto dizer que os credores da sociedade são titulares do direito a exigir do sócio único o cumprimento da dívida quando a sociedade a não tenha satisfeito, e podem exercê-lo.

36 Disposição idêntica constava já também no art. 6.º do diploma que aprovou o anterior Código dos Processos Especiais de Recuperação de Empresa e de Falência, que o CIRE revogou.

37 Precisamente com o entendimento de que o art. 84.º pretende obstaculizar ao fenómeno da limitação de responsabilidade do empresário singular, embora só funcione verificados os requisitos que fixa, RICARDO COSTA, *As Sociedades Unipessoais*, in *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Almedina, 2002, págs. 34 a 37. No mesmo sentido, RAUL VENTURA, *Dissolução e Liquidação de Sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1987, pág. 192.

38 A situação é, portanto, idêntica à que ocorre na responsabilidade fundada na relação de grupo, segundo o que atrás sustentámos.

Mesmo estabelecendo a lei, como pressuposto da responsabilidade, a *insolvência* da sociedade devedora, este ponto não é despiciendo, a vários títulos.

Obvia a que o credor tenha de esperar pela fim do processo da *insolvência* da sociedade para se ressarcir integralmente, o que, de resto, a acontecer, significaria receber do accionista tão somente o que não tivesse recebido por via da execução dos bens da devedora.

Permite a responsabilidade, e o seu exercício imediato, mesmo quando a causa da *insolvência* pode ter radicado, simplesmente, na falta de liquidez da devedora, apesar de se lhe conhecer património estimavelmente mais do que suficiente para suportar a totalidade dos compromissos, até mesmo prevenindo as desvalorizações que a insolvência frequentemente acarreta quanto aos bens do devedor.

Afasta obstáculos resultantes de o processo poder terminar por via alternativa à liquidação universal do património da sociedade, nomeadamente por via de um plano de insolvência, sem que isso tenha de projectar-se negativamente sobre a esfera dos credores, quanto à possibilidade de obterem o ressarcimento integral à custa do responsável, ainda que haja necessidade de cautelas em vista do disposto no art. 197.^º, al. c), do CIRE.

II. Importa, aliás, sublinhar que a solidariedade da responsabilidade do sócio único, com o sentido que ficou exposto, decorre também da regra geral constante do art. 100.^º do C.Com., segundo o qual «nas obrigações comerciais os co-obrigados são solidários, salvo estipulação em contrário».

Ora, não há nenhuma dúvida de que a responsabilidade do sócio único traduz uma obrigação comercial, exactamente por ter fonte na lei comercial e resultar de um contrato comercial (o contrato de sociedade comercial). Neste caso, todavia, uma vez que a responsabilidade resulta de lei imperativa, não é sequer possível ao sócio único exonerar-se dela por convenção com os credores³⁹.

39 No sentido do texto, cfr. ANA MARIA PERALTA, *Sociedades Unipessoais*, in Novas Perspectivas do Direito Comercial, Almedina, 1988, pág. 266; e Teresa Anselmo Vaz, *A Responsabilidade do Accionista Controlador*, in O Direito, ano 128.^º, III-IV, 1996, pág. 381.

Não pode, por isso, acolher-se a nota de MENEZES CORDEIRO ao art. 84.^º, na parte em que qualifica a responsabilidade do sócio único como subsidiária (*in Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, 2009, pág. 284), posição esta que, tanto quanto sabemos, é isolada na doutrina portuguesa.

Sobre o sentido e alcance da regra da solidariedade passiva nas obrigações comerciais, pode ver-se FERNANDO OLAVO, *Direito Comercial*, vol. I, 2^a ed., Lisboa, 1974, págs. 203 a 205; e J. PINTO FURTADO, *Código Comercial Anotado*, vol. I, Almedina, 1975, pág. 187; também, J.

Como se vê do texto legal, a responsabilidade, segundo o que decorre da conjugação dos n.ºs 1 e 2 do artigo em análise, respeita às obrigações nascidas após a geração da situação de unipessoalidade, apesar de poder ser exercida já depois da reconstituição da pluralidade do corpo social, se só nesse estado se preencher o pressuposto essencial da *insolvência* da devedora.

III. Como foi dito, pressuposto básico da estatuição do art. 84.º é a ocorrência de uma situação de unipessoalidade, sendo embora irrelevante a natureza ou características pessoais do sócio único.

Por isso, quem quer que seja que assuma a titularidade da totalidade do capital social pode ser responsável pelas obrigações sociais.

Sendo necessária, a unipessoalidade não é, no entanto, condição suficiente da responsabilidade do sócio único. É essencial que concorram os demais pressupostos legais.

É deles que agora cumpre cuidar.

IV. O primeiro desses pressupostos, que o art. 84.º, n.º 1, revela, é o da declaração de insolvência da sociedade devedora, de que é sócia única a entidade, singular ou colectiva, a quem se pretende imputar a responsabilidade.

A decisão declaratória da insolvência compete exclusivamente ao tribunal e apenas pode ser proferida através da sentença lavrada no correspondente processo judicial. Este pode ser aberto por iniciativa do próprio devedor insolvente ou de qualquer dos seus credores, seja qual for a natureza do seu crédito.

Mas também, com especial interesse para o caso em análise, ser desencadeado pelos responsáveis legais pelas dívidas da sociedade – *ex vi* da primeira parte do corpo do n.º 1 do art. 20.º –, entendidas como tal as pessoas a que se refere o n.º 2 do art. 6.º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas⁴⁰.

A declaração de insolvência depende, então, da verificação de qualquer um dos muitos factos enumerados nas múltiplas alíneas do n.º 1 do art. 20.º do CIRE.

Entre os factos elegíveis estão, nomeadamente, a «suspensão generalizada do pagamento das obrigações vencidas» [al. a)], a «falta de cumprimento de uma ou mais obrigações que, pelo seu montante ou circunstâncias

M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. I, 6^a ed., Almedina, 2006, págs. 80 e 81.

40 Que doravante se designará por CIRE.

cias do incumprimento, revela a impossibilidade de o devedor satisfazer pontualmente a generalidade das suas obrigações» [al. b)] e, quando o devedor seja uma pessoa colectiva⁴¹, a «manifesta superioridade do passivo sobre o activo segundo o balanço aprovado, ou atraso superior a nove meses na aprovação e depósito de contas», quando a lei imponha ao devedor tais deveres [al. h)].

Têm, pois, os credores o direito de promover a declaração de insolvência das sociedades comerciais quando, em relação a elas, se verifique, efectivamente, qualquer dos factos concretamente citados ou algum dos outros enunciados no mencionado art. 20.º, n.º 1.

Esta circunstância é extremamente importante, porque impede que os credores fiquem à mercê da sociedade devedora, e indirectamente – pelo menos – do sócio único, para poderem exercer o direito a haver deste o pagamento em resultado da responsabilidade que o onera.

É certo que, no actual direito insolvencial, o processo judicial não é a única via disponível para sanear a situação. Porém, só nesse processo há lugar à declaração de insolvência, com o sentido assumido pelo art. 84.º.

Mas é preciso sublinhar que, mesmo que se procure explorar e viabilizar a superação da situação de insolvência através de alternativa, mantém-se, em regra, o direito dos credores a requerer a insolvência do devedor em conformidade com o art. 20.º do CIRE⁴².

Cabe dizer, aliás, que, muitas vezes, a eficácia da alternativa usada só é verdadeiramente alcançada quando se segue o recurso ao processo judicial, onde a insolvência é efectivamente declarada, embora segundo um mecanismo particular e simplificado⁴³.

É, pois, claro, que a exigência da prévia declaração de insolvência da sociedade unipessoal, como condição da responsabilidade do sócio único pelas obrigações por ela contraídas, não inviabiliza, em termos práticos, o exercício do correspondente direito pelos credores, quando realmente ocorra a situação material fundamentante do processo onde a insolvência é declarável.

V. Mas não basta ainda a insolvência da devedora para que o accionista responda perante os credores. É também necessário que, no período em

41 Para referir apenas a hipótese que interessa a este estudo.

42 trata-se do procedimento de conciliação, previsto e regulado no Dec.-Lei n.º 316/98, de 20 de Outubro. Cfr. o art. 10.º e a anotação que lhe fazemos in *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, reimpr., Quid Juris, 2009, págs. 945 e segs., maxime, 947.

43 Isto resulta, nomeadamente, do disposto no art. 2.º, n.os 4 e 5, do Dec.-Lei n.º 316/98, na sua actual redacção, introduzida pelo Dec.-Lei n.º 201/2004, de 18 de Agosto.

que se verificou a concentração das acções nas mãos do sócio único, «não tenham sido observados os preceitos da lei que estabelecem a afectação do património da sociedade ao cumprimento das respectivas obrigações».

Cumpre averiguar a realidade a que o preceito se refere. Mas pode já avançar-se com três esclarecimentos seguros, que ajudam a delimitar o seu alcance.

Desde logo, não está explícita nem implícita nenhuma relação de causa-efeito entre o desrespeito das regras da afectação patrimonial e a eclosão da insolvência da sociedade devedora ou o agravamento dela. Do mesmo modo que nada se impõe em termos de conexão entre o incumprimento das ditas regras e o ganho efectivo obtido pelo sócio único.

Por isso, a violação das regras de afectação patrimonial é avaliada objectivamente e vale por si, independentemente dos resultados concretos que produziu.

Por outro lado, não há o mínimo sinal quanto à intensidade da violação das regras e, nomeadamente, qualquer exigência quanto a uma sua eventual duração. Portanto, será, normalmente, suficiente a verificação de um único facto ou ocorrência subsumível na *fattispecie* normativa.

Em terceiro lugar, não está também colocado qualquer requisito ou restrição quanto à iniciativa ou autoria do acto ou actos que concretizam a violação, ou, mesmo, quanto à forma ou meio de os determinar. Isto significa que, para ser relevante, a infracção das regras não precisa sequer, em absoluto, de ter o sócio único como seu motivador ou praticante activo.

O que simplesmente acontece é que a inobservância das regras da afectação patrimonial, necessária para justificar a responsabilidade do sócio único, traduz, por natureza, uma utilização dos bens da sociedade para satisfação de propósitos pessoais do sócio único e tanto basta para que lhe seja imputável⁴⁴.

Todas estas observações deixam perceber melhor os fins da norma e, com eles, o seu sentido. Trata-se de reagir, de uma forma drástica, ao perigo que a utilização indevida de bens sociais representa para os credores da sociedade, a um tempo desincentivando-a e estabelecendo um mecanismo de fortalecimento da tutela dos que ficam em risco, suportado na presunção *hominis* – fundada na percepção do que as mais das vezes acontece – de que a confusão patrimonial aproveita ao sócio.

44 A não ser, é claro, que, sendo contrária à sua vontade, ele reaja logo que por si seja conhecido o uso indevido, repondo, quanto possível, a situação como ela se verificaria se não houvera violação.

VI. O art. 84.º tem, por si só, a virtualidade de mostrar que o Direito português consagra e defende o princípio da afectação patrimonial no âmbito das sociedades comerciais, o qual deve ser respeitado com rigor.

Por isso é que a sua violação, concorrendo os demais requisitos que o preceito estabelece, coloca o sócio único na situação, para ele particularmente grave e desfavorável, de ter de responder directamente perante os credores da sociedade, por obrigações por esta contraída.

Embora não exista na lei portuguesa nenhuma norma concreta que fixe o conceito de afectação patrimonial, há, todavia, diversos preceitos – e não apenas da lei comercial – que, nas situações concretas a que se referem, lhe dão expressão prática. É, designadamente, a eles que o art. 84.º, *in fine*, se refere.

VII. Antes de avançar, convém deixar esclarecidos dois pontos de maior importância, que ajudam a compreensão do texto seguinte.

O primeiro deles recorda a possibilidade de aplicação do C.Civ. na regulação das sociedades comerciais e das relações por ela estabelecidas com os seus sócios e terceiros.

Isto entende-se, aliás, muito bem, visto que o Direito societário tem, consabidamente, a natureza de Direito Privado especial e, nessa medida, trata apenas, por regra, dos aspectos regulatórios que são específicos das sociedades comerciais.

O art. 2.º do C.S.Com., como se sabe, consagra directamente esta solução. Mas, face ao seu texto, é necessário ter presente que, por sua vez, além das disposições específicas que lhe são próprias, o contrato de sociedade previsto no C.Civ. é também regulado pelos princípios e regras gerais aplicáveis à generalidade dos contratos e, bem assim, aos princípios e regras gerais do Direito.

O segundo ponto a esclarecer, complementar a este, tem a ver com o facto de, na ordem jurídica portuguesa, a sociedade comercial ser expressamente qualificada e considerada com uma espécie do género sociedade, cujo modelo geral é, exactamente, o regulado no C.Civ..

A este propósito, merece um destaque especial a exposição de motivos constante do Decreto-Lei que aprovou o C.S.Com. e que clarifica o pensamento do legislador e o sentido da lei.

Naquilo que aqui interessa, a questão surge referida no n.º 4 (Preâmbulo do Decreto-Lei) nos seguintes termos: «Seguindo a orientação tradicional e partindo do esquema do artigo 980.º do Código Civil, aplica-se o novo Código primeiramente às sociedades comerciais, ou seja, às sociedades com objecto e tipo comercial»; acrescenta-se, depois, que «mantém-se,

de igual modo, o princípio da aplicação do regime das sociedades comerciais às sociedades civis de tipo comercial».

Acresce, que o próprio conceito de sociedade comercial reposa, antes do mais, no conceito de sociedade consagrada na lei civil, e comunga, por isso, dos seus elementos.

É, pois, inquestionável o imperativo do recurso à lei civil para suprir aspectos de que a lei societária não trate na sua globalidade.

VIII. Ora, a problemática da afectação patrimonial suscitada pela última parte do n.º 1 do art. 84.º desenvolve-se na intersecção de três vectores nucleares: a natureza jurídica da sociedade, o seu fim e a função do património.

Algumas poucas palavras ajudam a esclarecer o tema.

A sociedade comercial goza de personalidade jurídica a partir da data do registo (art. 5.º) e constitui, por isso, uma entidade jurídica diferente e autónoma dos sócios.

Dispõe, consequentemente, de património próprio, que existe a partir do nascimento da sociedade. Nesse momento, é formado, desde logo, pelos bens correspondentes ao conjunto das entradas dos sócios, e evolui, depois, em razão das vicissitudes da vida social.

Como é unanimemente ensinado pela doutrina, o património das pessoas colectivas – *rectius* sociedades – desempenha duas funções fundamentais e predominantes: uma função interna e uma função externa⁴⁵.

IX. A função interna do património concretiza-se em ele constituir o suporte material do exercício da actividade económica que a sociedade se propõe prosseguir e está expressamente acolhida no art. 980.º do C.Civ..

Formulado a partir do acto que, normalmente, é fonte da sociedade, o art. 980.º estabelece o seguinte: «Contrato de sociedade é aquele em que duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício em comum de certa actividade económica, que não seja de mera fruição, a fim de repartirem os lucros resultantes dessa actividade».

Reconduzindo esta noção a uma perspectiva institucional, dir-se-à, pois, com toda a segurança, que a sociedade é uma associação de pessoas que, mediante a contribuição de cada um com bens ou serviços, se pro-

45 Sobre as funções interna e externa do património, em geral, *vd.* JOÃO CASTRO MENDES, *Teoria Geral do Direito Civil*, Lições com colaboração de ARMINDO RIBEIRO MENDES, AAFDL, Lisboa, 1978, págs. 91 e segs.; JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil. Teoria Geral*, vol. III, Coimbra Editora, 2002, págs. 125-126; e LUIS A. CARVALHO FERNANDES, *Teoria Geral do Direito Civil*, vol. I, 5^a ed., revista e actualizada, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2009, págs. 148 e segs.. Em particular, quanto à aplicabilidade da função interna às pessoas colectivas, cfr. este último texto, págs. 151-152, em especial.

põe o exercício em comum de uma certa actividade económica, que não seja de mera fruição, com o objectivo de obter lucros e partilhá-los pelos associados. Mais sucintamente, sociedade é uma associação privada de fim económico lucrativo.

No que respeita à sociedade anónima, vale a pena realçar as seguintes especialidades, que resultam directamente do art. 277.^º do C.S.Com.. Por um lado, estão proibidas as contribuições com serviços. Por outro, quanto às contribuições com bens diferentes de dinheiro, eles devem realizar-se imediatamente na data da subscrição da participação social, que traduz o compromisso dos accionistas; e se se tratar de entradas em dinheiro, o accionista deve, no mínimo, entregar pelos menos 30% da quantia comprometida, mas só pode pagar o remanescente mais tarde, se o estatuto da sociedade o admitir e nos precisos termos e condições em que o fizer.

É, pois, claro, que o exercício da actividade é suportado e instrumentalizado pelo património social, necessário desde o início da corporação para que ela possa realizar os seus objectivos⁴⁶.

X. Por sua vez, no plano externo, o património constitui a garantia comum dos credores do seu titular, princípio este solidamente fixado no C.Civ. – *maxime* nos seus art.s 601.^º e seguintes.

Esta função externa do património é cuidadosamente tutelada e tem, precisamente, como sua fundamental manifestação e concretização, o facto de não poder ser desafectado dela, o que envolve dois corolários da maior importância.

Por um lado, não é, por regra, permitido ao titular subtrair o património à responsabilidade por obrigações. Por outro, no confronto entre o interesse do titular à conservação e utilização dos bens e o dos seus credores à satisfação dos respectivos créditos, prevalece imperativamente o interesse destes.

Esta prevalência implica que o devedor não deve praticar actos dirigidos à frustração da garantia patrimonial. Mas significa mais: se o devedor o fizer, os credores têm direito a reagir, mesmo quando, em consequência dos actos efectivamente praticados pelo devedor, passam a interferir interesses de terceiros⁴⁷.

46 No sentido do texto, demonstrando a essencialidade da consistência do património social como suporte da actividade da sociedade e garantia privilegiada dos credores – de que a seguir se trata –, com especial incidência na protecção do capital social, *vd.* PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Garantias da Consistência do Património Social*, in *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Almedina, 2002, págs. 497 e segs..

47 Sobre a função de garantia desempenhada pelo património e os meios de os credores a defenderem contra actos do devedor, *vd.* ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, vol.

Entretanto, a finalidade última da sociedade comercial consiste na obtenção de lucros – viabilizada pelo exercício da sua actividade –, e sua repartição pelos sócios⁴⁸.

Por isso, os beneficiários efectivos dos resultados positivos da actividade lucrativa da sociedade são os seus sócios.

Ora, aplicando concretamente a regra da afectação funcional e prioritária do património, no caso das sociedades comerciais, verdadeiramente o que está em causa é que o seu património esteja efectivamente adstrito ao exercício da respectiva actividade e assegure a primazia do interesse dos credores na manutenção da garantia, na confrontação com o interesse dos sócios, este consistente no aproveitamento pessoal dos bens sociais.

A este propósito, não há qualquer margem para dúvidas. É o interesse dos credores que prioritariamente se salvaguarda.

São, realmente, identificáveis múltiplos preceitos legais que o concretizam.

Os domínios por excelência de actuação são os que se traduzem na fixação de regras específicas e apertadas quanto à distribuição de bens aos sócios, seja em vida da sociedade, para o que regulam os art.s 31.^º e 34.^º, seja para o caso de liquidação, a que se referem os art.s 154.^º e 156.^º.

Trata-se então da atribuição definitiva com a consequente transferência de propriedade sobre os bens, o que, evidentemente, constitui o caso mais flagrante de potencial conflito.

Mas é claro e inegável que a função externa do património só é devidamente acautelada quando se deva considerar vedada aos sócios a utilização, por si próprios, de bens sociais, independentemente da forma que revista ou dos instrumentos e veículos a que recorra, quando isso contenda com a capacidade de a sociedade honrar, integral e atempadamente, as suas obrigações.

Assim se explica também que os administradores da sociedade devam observar, nos termos do art. 64.^º, n.^º 1, al. b), os «deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios», mas «ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores».

II, reimpressão da 7^a ed., Almedina, 2000, pág. 433 e segs.; e ALMEIDA COSTA, *Direitos das Obrigações*, 12^a ed., rev. e act., Almedina, 2009, págs. 848 e segs..

48 Ex vi do art. 980.^º do C.Civ..

No C.S.Com., o direito aos lucros está peremptoria e universalmente consagrado no art. 21.^º e concretamente regulado, quanto ao seu conteúdo, limites e exercício em diversas disposições, entre as quais avultam, em geral, os art.s 31.^º e segs. e, especificamente quanto às sociedades anónimas, o art. 294.^º.

Ora, uma manifestação particularmente intensa da afectação patrimonial reside precisamente em actos que, satisfazendo interesses do sócio único, retirem à sociedade a liquidez de que ela necessita para cumprir as suas obrigações, caindo, em consequência, numa situação de incapacidade financeira para as cumprir.

É esse mesmo o princípio que emana de todo o edifício jurídico que respeita à regulação das sociedades comerciais, suportado no conjunto de normas que o C.S.Com. contém e, além dele, nas pertinentes e aplicáveis normas do Direito Civil.

XI. São, com efeito, diversas as situações concretas em que, a propósito de operações lícitas permitidas à sociedade, que consubstanciam, por alguma forma, a atribuição de bens aos sócios, a lei toma especiais caute-las, cujo objectivo só pode ser a tutela da própria sociedade e, fundamentalmente, a protecção privilegiada dos credores sociais.

Podem indicar-se vários exemplos sintomáticos.

Assim, por imperativo do art. 317.^º, n.º 4, as sociedades anónimas só podem adquirir acções próprias entregando aos sócios, como contrapartida, bens que lhe pudessem ser distribuídos nos termos dos art.s 32.^º e 33.^º, devendo, além disso, «o valor dos bens distribuíveis ser, pelo menos, igual ao dobro do valor a pagar por eles». E, em consequência da aquisição de acções e enquanto elas pertencerem à sociedade, deve, por determinação do art. 324.^º, n.º 1, al. b), «tornar-se indispensável uma reserva de montante igual àquele por que elas estejam contabilizadas».

Quer dizer, na aquisição de acções próprias, que constitui um instrumento privilegiado para fazer chegar aos sócios bens da sociedade, a lei, apercebendo-se do perigo de violação dos princípios de separação e afectação patrimonial, estabelece limitações apertadas que têm como resultado manter na sociedade bens mais do que suficientes para garantir a satisfação das suas obrigações.

Sucede do mesmo modo com relação à operação de amortização de acções sem redução do capital, prevista no art. 346.^º, e por expressa determinação do n.º 1 daquele preceito.

Na mesma linha e por idênticas razões, é proibido à sociedade, segundo o art. 322.^º, n.º 1, «conceder empréstimos ou por qualquer forma fornecer fundos ou prestar garantias» para a subscrição e realização das suas acções, seja por quem já for accionista ou não.

Noutro plano, no C.Civ. são também diversos os meios que a lei coloca à disposição dos credores para poderem combater os actos do devedor que traduzam uma diminuição da garantia patrimonial, exactamente por representarem uma desafectação dos bens da satisfação das dívidas. É

assim que os credores têm direito à acção de declaração de nulidade do acto do devedor (art. 605.º), à propositura de acções sub-rogatórias para exercício de direitos de conteúdo patrimonial do devedor contra terceiros (art. 606.º), à acção de impugnação pauliana para tornar ineficazes os actos do devedor (art. 610.º), e ao arresto de bens (art. 619.º)

XII. Não admira, portanto, que, num plano complementar, a lei, prevenindo a efectiva ocorrência de procedimentos que fazem perigar a satisfação dos credores, desenhe e imponha soluções de recurso que, actuando preventivamente como factor de dissuasão de tais práticas, simultaneamente consubstanciem, uma vez verificadas, mecanismos de compensação.

É exactamente nesse domínio que se situa o regime do art. 84.º.

Neste sentido, o que o preceito legal faz é sacrificar o sócio único, sujeitando-o à responsabilidade pelas dívidas da sociedade, quando se verifique ter beneficiado de bens sociais, a título definitivo ou não, em detrimento dos credores, criando ou agravando a impossibilidade de a sociedade cumprir, atempada e integralmente, as suas obrigações perante eles.

É, aliás, muito importante ter bem presente o seguinte.

O art. 84.º, no seu próprio texto, refere expressamente as regras «que estabelecem a afectação do património da sociedade ao cumprimento das respectivas obrigações» da sociedade, e não, simplesmente as regras de separação patrimonial.

O acento tónico da lei não está, portanto, na titularidade dos bens, mas sim, claramente, na função, que eles satisfazem, de suporte do exercício da actividade societária e, sobretudo, enquanto garantia geral e comum dos credores e instrumento de realização das suas pretensões sobre a sociedade e correspondente satisfação das obrigações desta perante eles.

Quer dizer, a afectação patrimonial não se esgota na circunstância de o património da sociedade se manter formal e contabilisticamente autonomizado e diferenciado do dos sócios. Implica também que os bens, em cada momento, estejam efectivamente em condições de ser utilizados para concretizar os fins a que estão adstritos.

Por isso, o sócio único não pode praticar – nem ser beneficiário de – actos que, realmente, impeçam a sociedade de pagar as suas dívidas e de cumprir todas as demais obrigações que a vinculam ou, mesmo, tendo em conta as circunstâncias concretas da sociedade, criem o risco de que assim suceda.

Com efeito, numa tal eventualidade, a utilização dos bens pelos sócios desvirtua e contraria a finalidade primeira a cujo serviço se encontram e, consequentemente, materializam um ataque, uma violação, às regras que

presidem à destinação dos bens, ou seja, à realização da sua insuperável e insubstancial função externa.

XIII. Em síntese, no aspecto de que agora cuidamos, pode concluir-se e afirmar-se o seguinte, com segurança.

A afectação patrimonial dos bens da sociedade, a que se refere o art. 84.º, significa que eles devem realizar a função de efectivo suporte material da actividade e estar prioritariamente destinados à satisfação das obrigações da sociedade para com os seus credores e integralmente disponíveis para esse fim.

Por assim ser, existe violação dos preceitos de afectação sempre que se verifique uma distribuição ilícita de bens pelo sócio único, seja qual for o título invocado. Mas não pode deixar de existir também essa violação sempre que se proceda a uma utilização do património social em proveito ou para satisfação de interesses próprios do sócio único, com desconsideração ou secundarização dos interesses dos credores e dos objectivos e deveres da sociedade, designadamente criando ou aumentando o risco de incumprimento de obrigações ou de frustração ou diminuição de garantia dos credores.

Em todos estes casos há violação dos preceitos que impõem a afectação patrimonial a que se refere o art. 84.º.

16. A posição do accionista único

I. A análise em curso não ficaria completa sem uma avaliação da posição do accionista único.

Há aqui duas vertentes a considerar, que respeitam, respectivamente, à posição perante os credores sociais e face à própria sociedade por cujas obrigações ele responde.

É necessário esclarecer ambas. Complementarmente, há que reflectir sobre as consequências que decorrem para o accionista único do facto de, voluntaria ou compulsivamente, pagar as dívidas da sociedade no exercício da responsabilidade a que está sujeito.

II. A posição do accionista único perante os credores sociais já está abundantemente exposta nas páginas precedentes.

Por isso, nada mais há a fazer aqui do que relembrar, em síntese, o que ficou dito.

Com efeito, o accionista único responde imediatamente perante os credores sociais, que têm o direito de o interpelar directamente, quando a sociedade incumpra as obrigações abrangidas, posto que se verifiquem os demais pressupostos legais.

Concretamente, no caso do art. 84.º é necessário que tenha sido declarada a insolvência da sociedade e que tenha havido violação das regras da afectação patrimonial.

O accionista único apenas se desonera na medida em que honre as obrigações da sociedade, cumprindo-as perante os respectivos credores.

Não pode sequer invocar a eventual entrega à sociedade de meios destinados ao cumprimento, como causa de extinção da responsabilidade⁴⁹.

Por isso, se a sociedade não pagar aos credores, mesmo que tenha recebido do sócio único meios para o fazer, os credores têm o direito de reivindicar o pagamento do sócio único, que nada poderá opor-lhes.

Mas, uma vez que os pressupostos da responsabilidade são elementos constitutivos do correspondente direito dos credores, é a estes que cabe demonstrar a sua verificação, de acordo com os critérios gerais de repartição do ónus da prova.

Noutro plano, a responsabilidade é solidária e ilimitada. Isto quer dizer que o sócio único responde com todo o seu património pelas obrigações da sociedade abrangidas sem poder exigir, como condição prévia, o esgotamento do património próprio da sociedade ou, sequer, a demonstração de que ele é insuficiente.

III. Na relação com a sociedade, o sócio único está assim constituído numa situação de garante pessoal pelas respectivas dívidas.

Ele não é devedor, em sentido próprio, visto que as obrigações não são suas. Mas tem de pagar se a sociedade não o fizer e na medida em que os credores o interpelem.

Por assim ser, é também verdade que o sócio único só responde pelas obrigações efectivamente existentes e tem, ao seu alcance, a possibilidade – e o dever na medida em que as conheça – de invocar todas as exceções que a própria sociedade pode arguir para obstar legitimamente ao pagamento.

Por outras palavras, o sócio único, verificados que sejam os pressupostos, está substancialmente colocado numa posição idêntica à da sociedade perante o credor e, quanto a ela, numa posição de solidariedade passiva.

IV. Isto dito, no caso de o sócio único vir a cumprir as obrigações da sociedade, ele fica constituída no direito de regresso sobre ela relativamente ao que efectivamente pagar.

49 A não ser que isso resulte da acção proposta pelo administrador da massa insolvente, nos termos do art. 82.º, n.º 2, al. c), do CIRE, tema a que se aludirá no capítulo seguinte, dispensando-se, por isso, aqui outras considerações.

Ao cumprir perante o credor, ele actuou em conformidade com o que estava obrigado por virtude da responsabilidade que o onerava. Mas pagou uma dívida da sociedade e não uma dívida própria e, consequentemente, fica, por sua vez, investido na posição de credor da sociedade, por assim dizer em substituição do credor primitivo.

É aplicável, sem dúvida, a regra geral que se consagra nos art.s 524.^º e 644.^º do C.Civ.. Segundo o art. 524.^º, «o devedor que satisfizer o direito do credor além da parte que lhe competir tem direito de regresso conta cada um dos condevedores, na parte que a estes compete».

De acordo com o art. 644.^º, «o fiador que cumprir a obrigação fica subrogado nos direitos do credor, na medida em que estes forem para eles satisfeitos».

Ora, a garantia legal estabelecida no art. 84.^º consubstancia uma situação, para o efeito, substantivamente idêntica à fiança, cuja diferença fundamental reside na fonte da obrigação.

Tem, portanto, o sócio único o direito de reclamar da sociedade aquilo que pagar por ela.

Uma vez que, nos termos do art. 84.^º, a insolvência da sociedade é requisito da responsabilidade, o sócio único deve então exercer o seu direito de regresso no processo de insolvência da sociedade, para o que está legitimado de acordo com o art. 128.^º do CIRE⁵⁰.

D) O Exercício da Ação de Responsabilidade

17. Os termos da questão

O trajecto percorrido revelou distintas hipóteses de responsabilidade do accionista pelas obrigações da sociedade de que é sócio único, conforme a distinta fonte legal em que radica. Uma vez ela decorre, simplesmente, da circunstância de se verificar uma relação societária de domínio total originário ou superveniente, como tal caracterizada na Lei; outra, radica na concorrência dos requisitos que integram a previsão do art. 84.^º, independentemente da natureza do sócio único.

Não obstante esta diversidade, o princípio básico que preside ao exercício do direito correspondente é o mesmo: verificados os necessários

50 Mesmo enquanto não pagar o sócio único tem direito a reclamar de acordo com o art. 95.^º, n.^º 2, do CIRE. E se o próprio credor reclamar o crédito contra a sociedade no processo de insolvência, então o sócio único que venha a pagar pode assumir a posição processual do credor reclamante e na medida do que pagou.

pressupostos, cabe ao beneficiário da responsabilidade, em qualquer das situações contempladas, a legitimidade activa, substantiva e processual para desencadear os procedimentos tendentes à realização da respectiva pretensão creditícia. E é também sobre eles que impende o ónus da prova dos factos constitutivos do direito que se arroga, segundo a regra geral do art. 342.º do C.Civ..

Deste modo, em conformidade com o que ficou dito no texto precedente, tratando-se de responsabilidade pelo cumprimento de obrigações sociais, e dadas as características que lhes ficaram apontadas, compete ao credor da sociedade devedora, insatisfeito na sua pretensão, exercer directamente contra o accionista único o direito de crédito de que é titular e beneficiário.

Recorda-se, todavia, que o vínculo de responsabilidade fundado no art. 84.º requer a declaração prévia de insolvência por parte da sociedade devedora, facto este especialmente relevante pelas razões que a seguir se indicam.

Ora, precisamente sem prejuízo do que adiante vai dito quanto ao regime aplicável em caso de insolvência da sociedade devedora – o que abrange a situação do art. 84.º mas também a de domínio total quando a sociedade dominada advém declarada insolvência –, o princípio é o de que o credor pode agir extrajudicialmente contra o sócio único responsável, procurando obter dele o cumprimento voluntário; e, se necessário, recorrer aos tribunais para, através dos meios processuais próprios, fazer valer os respectivos direitos.

Por outro lado, uma vez que, como se demonstrou, a responsabilidade do vinculado é solidária, o beneficiário não tem de aguardar pela excussão prévia do património do obrigado principal, e pode até dirigir o seu ataque somente contra o sócio corresponsável, desprezando quem, pela sua conduta, está na origem da responsabilidade.

Nada disto comporta qualquer especificidade de regime e não justificaria a abertura de um capítulo autónomo neste trabalho, não fora o que hoje se contempla em sede do CIRE.

Aí, sim, há novidades relevantes que se projectam na posição dos beneficiários da responsabilidade do accionista único de sociedade insolvente e que, por isso, temos de considerar.

18. Regime particular do processo de insolvência

I. Com efeito, declarada a insolvência da devedora, há lugar à aplicação do regime consignado no art. 82.º n.º 2, do CIRE, que importa especial-

mente ao exercício da acção de responsabilidade nas situações que temos sob escrutínio.

Para melhor entendimento, vale a pena reproduzir o preceito em questão.

Inserido num artigo que tem por epígrafe «Efeitos sobre os administradores e outras pessoas»⁵¹, o mencionado n.º 2 determina:

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

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

II. Segundo decorre do corpo do n.º 2, a estatuição normativa consiste em atribuir legitimidade exclusiva ao administrador da insolvência para instaurar e fazer seguir qualquer das acções que as sucessivas alíneas enumeram.

Esta determinação tem um duplo sentido. Por um lado, confere legitimidade processual a quem normalmente a não tem. Além disso, e de modo igualmente relevante, contém uma regra de exclusividade, que pretende concentrar unicamente no administrador da insolvência o poder de agir na exigência do cumprimento das obrigações dos vinculados.

É neste último ponto que reside a principal particularidade do regime e também aí se encontram as principais dúvidas e dificuldades a que conduz a sua aplicação.

Importa aqui essencialmente o que resulta da al. c) e por tal motivo concentrar-se-á nela a nossa atenção.

51 Efeitos da declaração de insolvência, diga-se, em abono da própria epígrafe da divisão do Código em que o preceito se integra (TÍTULO V).

Por outro lado, e no que aqui interessa, os administradores a ter em conta são os do devedor insolvente, nomeadamente, para o caso das sociedades comerciais, os titulares do correspondente órgão de gestão.

Sem embargo, para que o dispositivo legal possa ser plenamente entendido, é preciso ter presente a noção de responsável legal, para os efeitos do CIRE – e, por isso, também para os do seu art. 82.º –, contida no seu art. 6.º.

Aí se diz que «são considerados responsáveis legais as pessoas que, nos termos da lei, respondam pessoal e ilimitadamente pela generalidade das dívidas do insolvente, ainda que a título subsidiário».

É, pois, este o caso do accionista único responsável, tanto com fundamento no art. 501.º, como no art. 84.º, embora as obrigações sob responsabilidade do accionista sejam só as contraídas no período juridicamente qualificável como de domínio total ou, para o caso do art. 84.º, durante a concentração integral das acções na sua titularidade.

III. O primeiro objectivo alcançado com a regra do art. 82.º, n.º 2, al. c), é a atribuição de legitimidade processual para agir a quem normalmente não a teria, visto não ser titular nem representante do titular do direito a exercer.

Com efeito, como se viu, a responsabilidade, nestas situações, conduz-se à sujeição do vinculado ao cumprimento das obrigações do devedor (principal) insolvente, contraídas perante terceiros. Consequentemente, o direito à satisfação da obrigação incumprida pertence ao titular do crédito correspondente sobre o devedor e projecta-se sobre o responsável legal.

O direito ao cumprimento é, pois, em palavras mais simples e directas, pertença dos credores.

O administrador da insolvência não é representante dos credores. Por isso, e por não ser o titular dos créditos, não poderia agir contra os responsáveis legais se não fosse a norma em análise.

Ora, precisamente o que a al. c) em questão faz é atribuir legitimidade ao administrador para actuar.

Vai, porém, mais longe e, visto o teor literal do corpo do n.º 2, confere-lhe esse poder em exclusivo, enquanto durar o processo.

Esta solução de exclusividade merece reparo.

A sua *ratio* normativa parece assentar na seguinte ordem de considerações.

Uma vez que a responsabilidade legal beneficia a generalidade dos credores e respeita à globalidade das dívidas – ou, pelo menos, de um núcleo muito significativo delas –, a reserva de legitimidade processual ao administrador salvaguarda a igualdade de tratamento. A um tempo, permite o benefício comum e obvia ao efeito *prior in tempore, potior in iure*⁵².

52 Neste contexto, a actual norma do CIRE, que é nova no ordenamento jurídico português da insolvência e foi introduzida por este Código, tem, todavia, um caso paralelo

Esta justificação não devia conduzir, porém, necessariamente à solução consagrada no preceito. A nosso ver, o regime é excessivo. Em verdade, bastaria, para alcançar o objectivo, atribuir *também* a legitimidade ao administrador, mantendo, simultaneamente, a dos titulares dos direitos, ainda que se pudesse limitar a actuação destes, quando o administrador tivesse já tomado a iniciativa de instauração da acção.

Em suma, seria afinal suficiente que o legislador consagrasse, nesta matéria, solução equivalente à estatuída em sede de impugnação pauliana de actos do insolvente prejudiciais à massa insolvente, quando o administrador da insolvência os haja já declarado resolvidos [n.º 1 do art. 127.º do CIRE⁵³].

IV. Sem prejuízo desta nota crítica, interessa, contudo, sublinhar aqui que o regime do art. 82.º, n.º 2, al. c), tem natureza exclusivamente processual, não colidindo, nem com os requisitos da responsabilidade, nem com os da titularidade do direito.

Podem indicar-se, com mais detalhe, razões de ordem diversa que suportam solidamente esta conclusão.

Desde logo, no plano do texto da lei, há dois elementos da maior importância a reter.

Em primeiro lugar, como decorre inequivocamente da articulação entre o corpo do n.º 2 e o texto da alínea, a legitimidade atribuída ao administrador respeita a «propor e fazer seguir as acções contra os responsáveis».

Ou seja, respeita aos meios judiciais próprios para, se necessário, exercer o direito a obter daqueles o cumprimento das obrigações não honradas pelo devedor.

Além disso, também segundo as palavras expressas do corpo do n.º 2, essa legitimidade é limitada no tempo pela duração do processo de insolvência, terminando – como não poderia razoavelmente deixar de ser – quando, por qualquer causa que seja, termine também esse processo.

Concorre, a favor desta interpretação, um argumento de ordem sistemática do maior significado, que reside na comparação entre o art. 82.º, n.º 2, e o art. 81.º do CIRE.

com alguma similitude nas velhas regras que determinavam a falência automática dos sócios de responsabilidade ilimitada, uma vez decretada a falência das sociedades a que pertenciam (art. 126.º, n.os 1 e 2, do Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência).

53 «É vedado aos credores da insolvência a instauração de novas acções de impugnação pauliana de actos praticados pelo devedor cuja resolução haja sido declarada pelo administrador da insolvência.»

Segundo este, o administrador, uma vez nomeado, assume a representação do devedor.

Este poder projecta-se imediatamente sobre a eficácia dos actos praticados pelo insolvente.

Relevam aqui os n.ºs 6 e 7 do art. 81.º, que se transcrevem:

«6. São ineficazes os actos realizados pelo insolvente em violação do disposto nos números anteriores respondendo a massa insolvente pela restituição do que lhe tiver sido prestado apenas segundo as regras do enriquecimento sem causa, salvo se esses actos, cumulativamente:

- a) *Forem celebrados a título oneroso com terceiros de boa fé anteriormente ao registo da sentença da declaração de insolvência efectuado nos termos dos n.ºs 2 e 3 do artigo 38.º;*
- b) *Não forem de algum dos tipos referidos no n.º 1 do artigo 121.º.*

7. Os pagamentos de dívidas à massa efectuados ao insolvente após a declaração de insolvência só serão liberatórios se forem efectuados de boa fé em data anterior à do registo da sentença, ou se se demonstrar que o respectivo montante deu efectiva entrada na massa insolvente.»

Resulta destes preceitos que a declaração de insolvência exclui a legitimidade substantiva do insolvente para a prática de actos de conteúdo patrimonial e, ao mesmo tempo, condiciona a legitimidade dos seus devedores, os quais apenas podem cumprir – para cumprir bem – perante a massa, ou seja, *pagando* ao administrador da insolvência⁵⁴.

Ora, nenhuma situação equivalente se verifica no âmbito do art. 82.º, n.º 2, e, mais concreta e especificamente, no caso a que se reporta a sua al. c), *sub iudice*.

Uma primeira consequência, que julgamos seguríssima, é a de que os titulares dos direitos que os responsáveis legais estão vinculados a satisfazer podem continuar a exercer todo o tipo de diligências extrajudiciais com vista a obterem a sua satisfação. Se o conseguirem, beneficiam directa e imediatamente do resultado e nada têm que entregar ou confiar ao administrador. Do mesmo passo, o responsável fica liberado da obrigação na medida em que cumpriu, sem lugar a qualquer tipo de repetição⁽⁵⁵⁾.

54 As excepções são totalmente irrelevantes e, aliás, só podem proceder num período curtíssimo (entre a sentença e o seu registo).

55 Não se vê, com efeito, nenhuma razão que pudesse justificar uma solução distinta, mesmo se se considerar a perspectiva de igualação dos credores que subjaz à norma em apreço.

Na verdade, o administrador da insolvência conserva, por um lado, a prerrogativa de proceder contra o responsável legal para receber dele o necessário a assegurar a satisfação

E, quando cesse o processo de insolvência, se, por qualquer razão, os responsáveis não honraram efectivamente obrigações vinculadas a essa responsabilidade que se encontram por cumprir, então os titulares dos direitos correspondentes podem exercê-los por qualquer meio, recuperando, nomeadamente, a faculdade de recorrer à via da acção judicial para o conseguir⁵⁶.

Não há, pois, qualquer impacto da regra do art. 82.º, n.º 2, al. c), sobre a substância da situação jurídica a que respeita, nem sobre os seus requisitos ou efeitos, para além do que estritamente se refere à legitimidade processual para a acção contra os responsáveis legais.

Como já sustentámos expressamente em anotação ao art. 82.º, «estão aqui apenas contempladas questões de ordem adjetiva e não substantiva. Entendemos assim significar que a lei apenas se ocupa de matéria de ordem processual, uma vez verificadas certas situações de responsabilidade que têm por fonte outros preceitos. Em suma, trata-se de fixar a legitimidade do administrador da insolvência para, na pendência do respectivo processo, propor e fazer seguir determinadas acções»⁵⁷.

V. Sem embargo, quando o credor não tenha obtido, até a sentença declaratória de insolvência da sociedade devedora, o reembolso do seu crédito da parte do responsável legal – sócio único – e não o consiga, depois disso, voluntariamente, defronta então a limitação imposta pelo art. 82.º, n.º 2, al. c), relativamente a uma actuação compulsória de sua iniciativa.

A situação impõe um par de considerações complementares.

dos credores não pagos voluntariamente; por outro, na eventualidade de o activo do responsável legal ser insuficiente para lhe permitir honrar todas as responsabilidades que o oneram, restará sempre a hipótese de promoção da declaração de insolvência e, no respectivo processo, os actos anteriores do insolvente serão resolúveis – e estão sujeitos a impugnação pauliana – nos termos gerais dos art.s 120.º e seguintes do CIRE.

56 A não ser que o processo termine por virtude da aprovação, pelos credores, de um plano de insolvência, em consequência do qual se limite ou extinga a responsabilidade dos responsáveis legais.

Se isso suceder, todavia, a causa do impedimento de os credores exercerem os direitos contra os responsáveis, independentemente do meio usado, será o plano de insolvência – que introduz, ele mesmo, uma alteração na relação substantiva – e não qualquer outra.

57 In *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, Quid Juris?, Lisboa, 2008, págs. 346.

Este mesmo comentário já constava de edição anterior da mesma obra (vol. I, Quid Juris?, Lisboa, 2005, pág. 346).

VI. As acções para as quais o art. 82.º atribui legitimidade activa ao administrador da insolvência dirigem-se, todas elas, embora com distintos fundamentos, à obtenção de resultados primariamente destinados à satisfação de interesses dos credores do insolvente.

E só não se pode, em rigor, dizer exclusivamente a favor deles porque, no caso da al. a) do n.º 1, e vista a titularidade do direito exercido, se a massa insolvente vier a mostrar-se excedentária ou se o processo findar por via da aprovação e homologação de um plano de insolvência, que faça subsistir a devedora, esta pode também acabar por aproveitar da actividade processual desenvolvida pelo administrador.

Em nenhuma circunstância, porém, está em causa a tutela de qualquer posição pessoal do administrador, seja qual for a vertente ou perspectiva que se considere.

Por assim ser, estamos em presença de verdadeiro poder funcional de índole processual: a um tempo, o administrador é investido na faculdade de propor e fazer seguir as acções abrangidas na previsão legal, mas, exactamente porque se trata de agir na prossecução de interesse alheio, tem, efectivamente, o dever de o fazer sem qualquer reserva, desde que se verifiquem os pressupostos substantivos da responsabilidade.

Se não exercer essa *competência*, falta a uma conduta que normativamente lhe é imposta e torna-se, ele mesmo, responsável perante os credores e o devedor, nos termos gerais do art. 59.º, n.º 1, do CIRE.

Além disso, ficará mesmo exposto à destituição, segundo o regime do art. 56.º do CIRE, a qual, embora da competência do juiz da insolvência, pode, todavia, ser requerida por impulso de credores⁵⁸.

Tanto basta para estimar que o administrador, uma vez conhecedor das situações fundamentantes das acções em questão, as interponha realmente; e – porventura por maioria de razão –, sendo o caso de já estarem em curso, as faça seguir.

Quando a responsabilidade do accionista único emerge de uma relação societária de domínio integral, o administrador estará, nas mais das vezes, *ipso facto*, em condições de agir, visto que a situação é suficiente para suportar a acção e será normalmente de conhecimento directo e imediato⁵⁹.

58 Já assim o sustentámos na anotação ao art. 56.º, in *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, cit., pág. 263.

59 Ainda que as coisas não se passem inexoravelmente assim, se tivermos em conta a possibilidade de as acções estarem formalmente encabeçadas em entidades diferenciadas, embora em termos de a sua imputação final se dever fazer a uma só e única sociedade, segundo os critérios do art. 483.º, n.º 2, do C.S.Com., aplicável às relações de domínio total por força dos art.s 486.º, n.º 1, e 489.º, n.º 1, do mesmo diploma.

Quando estiver em causa a responsabilidade fundada no art. 84.º, poderá, todavia, o administrador ter mais dificuldade no apuramento da reunião de todos os requisitos necessários, nomeadamente o que respeita à inobservância, pelo accionista, dos «preceitos da lei que estabelecem a afectação do património da sociedade ao cumprimento das respectivas obrigações».

Mas, é claro, em todas as circunstâncias os credores podem – e devem – municiar o administrador com as informações e demais elementos de suporte que o habilitem a actuar com êxito.

Valerá, aliás, a pena observar que, tendo a acção sido impulsionada pelo administrador, nela será legítimo intervir qualquer credor como assistente, visto perfazer-se, sem dúvida, a exigência do art. 335.º, n.º 1, do Código de Processo Civil⁶⁰, quanto à verificação de um interesse jurídico relevante na decisão favorável do pleito.

E esta intervenção poderá, de resto, ser da maior utilidade, sobretudo tendo em conta a faculdade conferida ao assistente de trazer ao processo meios de prova, conforme dispõe o art. 339.º do mesmo diploma⁶¹.

VII. Estão, portanto, reunidos os ingredientes para que o administrador, normalmente apoiado nos e pelos credores, como principais beneficiários, exerça, efectivamente, a competência que lhe advém das regras do art. 82.º, n.º 2, do CIRE.

Mas pode, realmente, suceder que não seja assim e é até possível descortinar razões ponderáveis que o possam motivar na sua opção, à cabeça das quais poderá estar uma perspectiva distinta da dos credores quanto à verificação concreta dos requisitos legais da responsabilidade do sócio único.

60 Adiante identificado como C.P.Civ..

61 Cremos que seria excessivo admitir a intervenção principal por parte dos credores, ainda que ela pudesse ser, de algum modo, respaldada na letra do n.º 1 do art. 320.º do C.P.Civ.. Com efeito, não pode esquecer-se, por tudo quanto ficou exposto, que os credores são, eles próprios, os titulares do direito que o administrador exerce. Ora, não seria coerente, a partir da regra do art. 82.º, n.º 2, do CIRE, excluir a legitimidade dos credores para a propositura da acção mas admiti-los a participar nela com recurso ao instituto da intervenção principal.

Esta mesma ordem de considerações tornaria, porém, excessivo o impedimento de utilização da figura da assistência. É que, exactamente por eles serem os titulares do direito, têm um interesse jurídico óbvio no êxito da acção e a sua participação, porque tem um carácter auxiliar e limitado – *ex vi, v.g.*, dos art.s 337.º, n.ºs 1 e 2, 339.º e 340.º do C.P.Civ. –, não só não perturba o processo, como pode ser um importante instrumento de tutela.

Admitindo – e esperando! – que as ocorrências serão esporádicas, cabe, todavia, encarar a hipótese de o administrador entender não instaurar acções de responsabilidade contempladas no art. 82.º, n.º 2, al. c), do CIRE, estando os credores – ou algum deles – convictos de que têm o direito a haver do sócio único o cumprimento de obrigações da sociedade pelas quais o qualifiquem responsável.

A questão a resolver é a de saber se, tenha ou não o administrador invocado motivos de suporte à sua atitude, os credores ficam *amarrados* à decisão dele, face ao teor do corpo do art. 82.º.

Embora o assunto, é claro, não possa considerar-se pacífico, propendemos seriamente a responder negativamente, pelo conjunto de razões que seguidamente se expõem.

Com efeito, como exuberantemente ficou demonstrado, o direito a exercer integra a esfera jurídica de cada um dos credores perante os quais o accionista único for responsável e dirige-se à realização da pretensão creditícia incumprida pela sociedade devedora.

Porque, em regra, a responsabilidade favorece, se não todos, pelo menos uma parte significativa dos credores, a circunstância de se concentrar no administrador da insolvência a legitimidade para a *chamar* tem em vista assegurar a igualdade de tratamento.

Não se antevê, contudo, nem razoavelmente pode anuir-se em que esse objectivo, comprehensível e até salutar, redunde, afinal de contas, em prejuízo de quem se pretendia acautelar, por simples omissão do administrador.

Uma tal solução seria incompatível com a *ratio legis* e poderia, aliás, frustrar, em definitivo, a satisfação dos interesses dos credores, quanto mais não fosse por favorecer procedimentos do responsável vocacionados para a dissipaçāo do seu património, em ordem a acautelar *investidas* dos credores posteriores ao termo do processo de insolvência.

E, uma vez que a sentença declaratória da insolvência, contrariamente ao que sucede com relação ao insolvente – *ex vi* do art. 100.º do CIRE –, não contende com os prazos de exercício de direitos contra outros co-obrigados ou corresponsáveis, pode até estar em risco a exercibilidade futura dos direitos que o administrador decline pela sua omissão.

Vale dizer, o que se conhece do sistema jurídico aponta no sentido oposto àquele que resultaria quando se concluisse a impossibilidade de os credores actuarem se o administrador não o fizer.

Realmente a lei não concede com uma mão o que exclui ou limita com a outra. E, se é possível dizê-lo, atentos os princípios gerais, muito menos o faz atribuindo no plano substantivo o que retira por via processual!

É assim que se justifica e fundamenta o exercício sub-rogatório de direitos que em múltiplas situações se acolhe, entre as quais se recorda, a

título de exemplo – e, porque não dizê-lo, pela sua conexão com o caso em apreço –, as que se contemplam nos art.s 606.^º do C.Civ. e 77.^º do C.S.Com...

Em todos elas, note-se bem, está em causa o exercício do direito por quem não é o seu titular, mas como forma de instrumentalizar a tutela de interesses que se encontram – e que ficariam – sem proteção adequada, não fora a legitimidade conferida para agir em substituição de quem encabeça o direito.

Isto é, sem dúvida, diverso do que se passa na hipótese em escrutínio, porque aqui se trata de permitir ao próprio titular do direito a *retoma* da faculdade de o exercer, quando ela, circunstancialmente, não lhe assiste.

Mas é manifesta a maioria de razão. Por outras palavras, se o princípio geral é o de que, mesmo quem não é titular do direito pode, todavia, exercê-lo, se isso é necessário à defesa dos seus interesses *legítimos*, quando aquele o não faz, como poderia consentir-se em que, faltando o administrador ao cumprimento do dever de promover a ação de responsabilidade em benefício dos credores, estes ficassem sem meios eficazes de reagir?

VIII. Isto dito, temos por apropriada a solução que, para o que aqui interessa, se enuncia nos seguintes termos: quando o administrador da insolvência não fizer uso da atribuição que lhe é conferida pelo art. 82.^º, n.^º 2, al. c), do CIRE, pode qualquer credor da insolvente, com direito a obter o pagamento do seu crédito à custa do sócio único, por virtude da responsabilidade legal que o onera, exercer a respectiva ação em substituição do administrador *falso*.

Uma vez, porém, que a intervenção do credor só é possível porque falhou, com carácter relevantemente tido por definitivo, a iniciativa processual do administrador da insolvência, o credor tem de demonstrar, como pressuposto da sua legitimidade, que se esgotaram os meios ao seu dispor para a fazer actuar no quadro normal da lei.

Para tanto, terá de ter interpelado previamente o administrador para desencadear a ação judicial e, segundo temos por melhor, perante o inêxito da diligência, deve procurar que o juiz do processo, no domínio da sua competência, destitua o administrador, pois só o insucesso de uma tal promoção *confirma* a necessidade de o credor agir para defesa dos seus interesses⁶².

62 Será curioso confrontar, de uma forma singela e abreviada embora, o caso em apreço com o que se contempla na al. a) do mesmo art. 82.^º, n.^º 2.

Tal como quando propostas pelo administrador, as acções promovidas pelos credores devem correr por apenso ao processo de insolvência⁶³.

Mas há ainda que discernir quanto ao destino do resultado da acção, se lhe for dado provimento.

Na acção sub-rogatória comum, ele aproveita a todos os credores, segundo o regime traçado no art. 609.º do C.Civ.

Dir-se-ia que assim deve ser também aqui.

Mas as situações são substantivamente diferentes, segundo o que ficou exposto.

Com efeito, na acção sub-rogatória comum, o credor sub-rogante exerce um direito que, realmente, lhe não pertence, antes se contém na esfera jurídica do seu devedor, integrando o respectivo património activo.

Por conseguinte, a realização coactiva do direito concretizado por via da acção, não pode deixar de se repercutir directamente nele, onde, por assim dizer, o produto obtido substitui o direito exercido.

A partir daqui, é claro que a acção aproveita a todos os credores do sub-rogado, exactamente porque, para satisfação dos seus créditos, poderão, por regra, contar com a garantia geral que abrange todo o património do devedor.

O próprio sub-rogante, para, a final, alcançar a satisfação do seu crédito tem de recorrer a acção autónoma, dirigida contra o devedor, na qual, então, poderá aproveitar do que para este resultar da acção sub-rogatória.

Neste contexto, em bom rigor, o dispositivo do art. 609.º do C.Civ. seria desnecessário⁶⁴.

Aí confere-se legitimidade ao administrador para propor acções que se destinam a fazer valer direitos que pertencem, rigorosa e exclusivamente, ao insolvente e, logo, integram a respectiva massa.

Em boa verdade, a norma era desnecessária, visto o que dispõe o art. 81.º, n.º 4, do CIRE. É claro que para as acções dirigidas à cobrança de créditos da massa a legitimidade activa compete ao administrador da insolvência, sem prejuízo do recurso obrigatorio ao patrocínio judiciário, como também se alcança do art. 55.º, n.os 1 e 2.

Ora, conquanto a hipótese se apresente, porventura, com um carácter eminentemente académico, não parece que o citado art. 82.º, n.º 2, al. a), deva significar a exclusão da aplicabilidade do art. 606.º do C.Civ., se o administrador não exercer os direitos aí referidos, aí sim, por via sub-rogatória em sentido próprio.

63 Cfr. *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, cit., pág. 346 (nota 3). Estamos, é claro, a desconsiderar a hipótese de competência internacional de tribunais de países estrangeiros, que é questão que aqui não cabe analisar, mas que, realmente, pode colocar-se, nomeadamente quando o accionista único não é uma entidade portuguesa.

64 Compreendendo-se, no entanto, que a lei o tenha acolhido até para contraste com o que, também muito comprehensivelmente, acontece em sede de impugnação pauliana,

No caso que nos ocupa, contudo, o credor exerce um direito próprio, embora, por virtude da limitação apostada à sua legitimidade processual, o tenha de fazer a título subsidiário, em substituição do administrador da insolvência.

Por isso, o que for obtido do responsável não pertence ao insolvente nem integra a massa.

E uma vez que o credor exerce então somente o seu próprio direito, não pode sequer, razoavelmente, ver-se despojado do resultado a benefício dos demais credores.

A favor desta solução militam, de resto, dois outros motivos complementares.

Desde logo, a faculdade de se *substituir* ao administrador da insolvência, segundo a posição defendida, é apanágio de todos os credores, que poderão agir por si ou concertadamente, defendendo, correspondentemente, o seu próprio direito. Não o fazendo algum deles, age, certamente, no âmbito da sua livre disponibilidade.

Mas, além disso – e também por isso –, cada credor que actue só o pode fazer dentro das forças do seu próprio direito, pois, na falta de norma especial da lei que lho confira, não dispõe de título habilitante ao exercício dos direitos que cabem aos outros credores.

Daí que, sustentar o aproveitamento do resultado da acção a favor da comunidade dos credores significaria um enriquecimento injustificado para estes e, sobretudo, um empobrecimento inaceitável para o credor diligente.

Eis porque, vista toda esta panóplia de razões, sustentamos que o resultado da acção de responsabilidade por dívidas da sociedade, movida pelo credor, por inércia do administrador da insolvência, aproveita, directa e exclusivamente, ao autor.

outro meio de tutela indirecta dos interesses dos credores tratado logo de seguida pelo C.Civ. (*vd.* art. 616.º, n.º 1).

RESUMO: A *corporate governance* é o sistema, composto por princípios e regras, que disciplina o funcionamento das sociedades anónimas, englobando o modo como as mesmas deverão ser administradas e o respectivo controlo (interno) à luz dos interesses das diversas partes interessadas (*stakeholders*) e do relacionamento que entre todas deve existir e que deve ser transposto com rigor acrescido para o domínio das entidades públicas, sujeitas às normas mais rigorosas da *public governance* (governação pública).

ABSTRACT: Corporate Governance is the system, composed of principles and rules, that governs the way in which public and private companies limited by shares should operate, including the way they should be managed and (internally) supervised while taking into consideration stakeholders' interests and the relations that must exist between them and that should be transposed with firmness to the public entities, which are subjected to stricter rules of public governance.

PAULO OLAVO CUNHA*

*Corporate & Public Governance nas Sociedades Anónimas: primeira reflexão**

1. Enquadramento do tema

O presente texto pretende constituir uma primeira reflexão autónoma sobre a temática da governação societária e dos princípios de governação pública aplicáveis às sociedades anónimas, qualquer que seja a natureza da empresa a que este tipo societário possa dar forma.

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa

* O presente inédito baseou-se no texto destinado aos *Estudos em Memória do Prof. Paulo Cunha* (que ainda aguarda publicação) e é parcialmente tributário das minhas lições (*Direito das Sociedades Comerciais*, 4^a ed., Almedina, Coimbra, 2010) – que, em algumas das suas passagens, acompanha de perto – e de reflexões suscitadas por legítimas dúvidas da prática empresarial.

Mantêve-se a referência à expressão anglo-saxónica, apesar de existir tradução para a língua portuguesa. Reconhecendo que muitos autores (nacionais) optam pela expressão “governo societário”, prefere-se o termo governação à palavra “governo”, apesar de menos elegante, porque se considera mais adequado reservar a expressão clássica para as situações em que estão envolvidas a gestão da *res publica* e a regulação do Estado. Acresce que se pretende designar um sistema que engloba, para além de um órgão executivo, órgãos com funções de controlo que, não participando directamente na gestão da sociedade, integram a sua governação, em sentido amplo, caso dos órgãos de fiscalização.

As sociedades anónimas são reguladas, em geral, pelo Código das Sociedades Comerciais¹ e pelo Código dos Valores Mobiliários (no tocante às sociedades abertas) e, em especial, pelos respectivos estatutos e também, para as que tiverem por substrato uma empresa pública, pelo regime jurídico do sector empresarial do Estado e das empresas públicas (Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de Dezembro) ou pelo regime jurídico do sector empresarial local (Lei n.º 53-F/2006, de 29 de Dezembro).

No que respeita ao tipo societário em apreço, o mesmo pode corresponder a diversos subtipos, com características e regras distintas². São eles:

- (i) a sociedade anónima simples, que corresponde à sociedade disciplinada exclusivamente na lei das sociedades comerciais – e que pode ser fechada (isto é, com restrições à circulação do respectivo capital), de carácter familiar, ou aberta (com livre transmissibilidade das acções);
- (ii) a grande sociedade anónima³, que é aquela que, durante dois exercícios consecutivos, ultrapassa dois dos seguintes três limites: balanço de cem milhões de euros, total de vendas líquidas (e outros proveitos) de cento e cinquenta milhões de euros e cento e cinquenta trabalhadores, em média, durante o exercício;
- (iii) a sociedade com o capital aberto ao investimento do público (*sociedade aberta*), não cotada, definida segundo os critérios estabelecidos pelo art. 13.º do CVM cujo regime se encontra também estabelecido neste diploma (arts. 13.º a 29.º, na red. do DL 49/2010, de 19 de Maio); e
- (iv) a sociedade cotada, isto é, cujas participações se encontram admitidas à negociação em mercado regulamentado, e que é disciplinada também pelas regras do CVM, mas com regime diferente do aplicável à sociedade aberta não cotada.

As empresas públicas regem-se pelas regras de direito privado, em tudo o que não constar do respectivo regime jurídico geral ou dos seus estatutos

1 A que se reportam todas as disposições legais que não forem especialmente referenciadas neste texto, salvo quando for evidente referirem-se a um diferente diploma legal.

2 Para maior desenvolvimento, vd. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4^a ed., Almedina, Coimbra, 2010, pp. 90-93.

3 Trata-se de um conceito doutrinário que utilizamos para qualificar as sociedades anónimas que se enquadraram no art. 413.º, n.º 2, *alínea a*), e noutras disposições que remetem para esta regra legal (como sucede com o n.º 3 do art. 396.º). Para maior desenvolvimento, vd. o nosso livro citado (*Direito das Sociedades Comerciais*), pp. 39-40 e 92.

(cfr. art. 7.º, n.º 1⁴ do DL n.º 558/99, de 17 de Dezembro⁵). Elas reconduzem-se a quaisquer dos subtipos acima descritos, existindo exemplos conhecidos de todos eles, inclusivamente da sociedade anónima (aberta) cotada, como acontece com a REN – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A..

Por sua vez, avance-se já que entendemos por governação societária o complexo articulado de regras e princípios que disciplinam o modo como uma empresa pode, e deve, ser administrada e como é efectuado o controlo regular e permanente dessa gestão, de forma que o exercício da actividade social se processe com transparência para todos os seus *stakeholders* e respeito pelas normas reguladoras do mercado em que a empresa se integra. A estrutura da administração e fiscalização da sociedade anónima e o modo de relacionamento dos titulares destes órgãos, entre si e com os accionistas, é objecto de regulação no CSC, embora apresente especificidades no RJSEE que sujeita ao estatuto do gestor público todos os membros dos órgãos de administração das empresas públicas (cfr. art. 15.º).

No domínio das empresas públicas há que contar com os princípios da *public governance* que, em teoria, são mais exigentes que os característicos da *corporate governance*.

Nas linhas que se seguem vamos procurar analisar a forma como tais regras se cruzam na disciplina das sociedades comerciais que às mesmas se encontram sujeitas.

4 Esta disposição legal, determinando a aplicação do direito privado às empresas públicas – «sem prejuízo do disposto na legislação aplicável às empresas públicas regionais (...) e municipais (cfr. n.º 1) –, postula a aplicação do Direito Comercial às empresas públicas que prosseguem uma actividade económica mercantil e do Direito Civil às restantes empresas públicas (caso não se reconheça como autónomo um Direito próprio do Mercado), sendo inequívoca ao impor que as empresas públicas «participadas estão plenamente sujeitas ao regime jurídico comercial, laboral e fiscal, ou de outra natureza (...).».

No n.º 3, o mesmo preceito dispõe que as empresas públicas «participadas estão plenamente sujeitas ao regime jurídico comercial» que for «aplicável às empresas cujo capital e controlo é exclusivamente privado».

Assim, retira-se do regime jurídico das empresas públicas que nos devemos nortear, na matéria que nos interessa, pelo disposto no Código das Sociedades Comerciais, com excepção das empresas não comerciais.

5 A que nos referiremos, abreviadamente, por RJSEE. Este diploma, alterado pelo DL n.º 300/2007, de 23 de Agosto, surgiu posteriormente à lei com incidência puramente local (ou regional), que reconheceu e regulou as empresas públicas municipais, no final do século XX: a Lei n.º 58/98, de 18 de Agosto, a qual constituía “uma evolução na continuidade” relativamente ao sistema de 1976, e que seria substituída pela Lei n.º 53-F/2006, de 29 de Dezembro.

2. Os gestores das modernas sociedades anónimas e o interesse social

Na base dos princípios da *corporate governance* está seguramente a *dissocação entre o risco do capital (suportado pelos sócios) e a direcção efectiva da sociedade anónima*, habitualmente entregue a profissionais competentes e especializados⁶.

Paralelamente, e em termos que são comuns a todas as sociedades comerciais em geral, a lei das sociedades comerciais contém, desde a sua aprovação (em 1986), um critério geral de actuação da administração, o qual corresponde tecnicamente a uma cláusula geral que consiste na imposição do desempenho de funções de administração com «*a diligência de um administrador criterioso e ordenado, no interesse da sociedade*», mas tendo também *em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores* (cfr. redacção originária do art. 64.º).

O artigo 64.º delimita o que se designa por interesse social, não avançando com uma noção ou um conceito⁷, mas propondo um critério geral, e enquadrando originariamente⁸, sob a epígrafe «*dover de diligência*», embora em segundo plano, sublinhe-se, os interesses pessoais dos sócios – para além dos societários – e dos próprios trabalhadores no (bom) funcionamento da empresa ou das empresas (unidades produtivas) que constituem substrato da sociedade.

Esta cláusula geral seria objecto de assinalável modificação substancial em 2006. Com efeito, a Reforma Societária aprovada pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, alterou o artigo 64.º, substituindo o dever de diligência⁹, que constituía referência do interesse social, por dois deveres

6 Para maiores desenvolvimentos sobre este princípio, cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, pp. 118-119 e 569-570.

7 Sobre o interesse social, não esquecendo as obras clássicas – de que o estudo de PIER GIUSTO JAEGER, *L'Interesse Sociale*, Giuffrè, Milano, 1964, é expoente –, já profundamente desactualizadas, vd. a síntese no nosso livro de *Direito das Sociedades Comerciais*, cit., 2010, pp. 119-121, COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. II – Das Sociedades, 3ª ed. cit., 2009, pp. 287-309, MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades I – Das Sociedades em Geral*, 2ª ed. cit., 2007, pp. 799-823, e FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, embora escrevendo antes da reforma societária, *Estrutura associativa e participação societária capitalística. Contrato de sociedade, estrutura societária e participação do sócio nas sociedades capitalísticas*, Coimbra Editora, 2006, pp. 372-415, em especial pp. 396-401.

8 Redacção inicial (art. 1.º do DL n.º 262/86, de 2 de Setembro): «*Os gerentes, administradores ou directores de uma sociedade devem actuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores*».

9 Admitindo que este continua a ser a referência central, e que a nova redacção do art. 64.º foi claramente influenciada pelas doutrinas da *common law*, FÁTIMA GOMES, «*Reflexões em*

fundamentais e estendendo o âmbito de aplicação da norma também aos membros do órgão de fiscalização.

A (nova) redacção do artigo 64.º passou a reportar a diligência do *gestor criterioso e ordenado* aos deveres de cuidado dos membros do órgão de administração (cfr. n.º 1, alínea a))¹⁰ e criou um (novo) dever de lealdade¹¹ a observar pelos gestores e em função do qual se definem os interesses em jogo. Nestes, e naturalmente na construção de um novo conceito de interesse social, a lei engloba também, em acréscimo aos dos sócios e dos trabalhadores, os interesses de todos aqueles que considera poderem retirar do adequado funcionamento da sociedade uma satisfação ou utilidade pessoal: os outros *stakeholders* (ou partes-interessadas), isto é, os clientes, os credores¹², os fornecedores e os financiadores.

Por sua vez, ao caracterizar o estatuto dos membros dos órgãos de fiscalização, no número 2 do mesmo preceito, a lei aparentemente subsume os deveres de lealdade desses elementos aos deveres de cuidado, na medida em que determina que o cumprimento destes pressupõe *elevados padrões de diligência profissional e deveres de lealdade*.

Num esforço de síntese – que colhe apoio objectivo e fundado em estudos posteriores à Reforma¹³ –, podemos afirmar que o artigo 64.º

torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redacção do artigo 64.º do CSC», AA.VV., *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais*, vol. II – Vária, Coimbra Editora, 2007 (pp. 551-569), pp. 562-565 e 554-562.

10 Considerando que o dever de cuidado não substitui unicamente o dever de diligência, mas alarga o seu âmbito, abrangendo também interesses de terceiros, merecedores de tutela, cuja protecção assegura, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais)*, Coimbra Editora, 2006, pp. 42-48.

11 Sobre o dever de lealdade – que considerava «incontornável face ao critério geral do anterior art. 64.º e do dever geral de actuação de acordo com a boa-fé, tal como prescreve o art. 762.º, n.º 2 do Código Civil» –, vd. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*, cit. 2006, p. 43 (e pp. 49-53), e, mais recentemente, TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *Responsabilidade Civil dos Membros de Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 72-74 e 81-88.

12 Cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, «Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores?», *Revista de Direito das Sociedades*, ano I, n.º 1, 2009 (pp. 95-133).

13 Cfr., por ordem alfabética (do último nome), AA.VV., *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (coord. por António Menezes Cordeiro), Almedina, Coimbra, 2009, pp. 241-245, J. M. COUTINHO DE ABREU, «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», AA.VV., *Reforma do Código das Sociedades*, IDET, Colóquios n.º 3, Almedina, Coimbra, 2007 (pp. 15-47), em especial, pp. 17-29 e 33-46, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «A fiscalização societária redesenhada: independência, exclusão de responsabilidade e caução

aborda duas vertentes distintas, que correspondem a vectores essenciais da actividade societária e da caracterização da sociedade. Por um lado, a cláusula geral contribui para a construção do conceito de interesse social, nele englobando, para além dos interesses dos accionistas e dos trabalhadores, os interesses de todos aqueles que com aqueles se cruzam na órbita da sociedade, tais como clientes, credores, financiadores e fornecedores. Por outro lado, procura fixar os deveres fundamentais, de cuidado e lealdade, dos gestores e dos membros dos órgãos de fiscalização das sociedades comerciais¹⁴, impondo-lhes que, na sua actuação,

obrigatória dos fiscalizadores», AA.VV., *Reforma do Código das Sociedades*, IDET, Colóquios n.º 3, Almedina, Coimbra, 2007 (pp. 277-334), nota 42 (a pp. 299 e 300), CALVÃO DA SILVA, «"Corporate Governance" – Responsabilidade civil de administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão», *RLJ*, ano 136.º, n.º 3940, 2006 (pp. 31-59), pp. 51-58, e ARMANDO TRIUNFANTE, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra Editora, 2007, pp. 59-66.

No mesmo sentido, TIAGO ESTÊVÃO MARQUES, *Responsabilidade Civil dos Membros de Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas*, cit., 2009, pp. 72-74.

14 Sobre os deveres legais gerais, no actual contexto jurídico-societário, cfr. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, IDET/Cadernos n.º 5/Almedina, 2007, pp. 14-35, PAULO CÂMARA, «O governo das sociedades e os deveres fiduciários dos administradores», AA.VV., *Jornadas – Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007 (pp. 163-179), e «O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais», AA.VV., *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2008 (pp. 9-141), pp. 25-59, MENEZES CORDEIRO, «Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades», ROA, ano 66, II, 2006 (pp. 443-488), «A lealdade no Direito das Sociedades», ROA, ano 66, III, 2006 (pp. 1033-1065), e *Manual de Direito das Sociedades I – Das Sociedades em Geral*, 2ª ed. cit., 2007, pp. 825-839, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais)*, Coimbra Editora, 2006, pp. 42-53, BRUNO FERREIRA, «Os deveres de cuidado dos administradores e gerentes (Análise dos deveres de cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América fora das situações de disputa sobre o controlo societário)», RDS, ano I, N.º 3, 2009 (pp. 681-737), pp. 682-683 e 704-737, CARNEIRO DA FRADA, «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», AA.VV., *Jornadas – Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, cit., 2007 (pp. 201-242), pp. 202-215, FÁTIMA GOMES, «Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redacção do artigo 64.º do CSC», cit., 2007 (pp. 551-569), ADELAIDE MENEZES LEITÃO, «Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de protecção», RDS, ano I, N.º 3, 2009 (pp. 647-679), pp. 659-673, VÂNIA PATRÍCIA FILIPE MAGALHÃES, «A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social», RDS, ano I, N.º 2, 2009 (pp. 185-224), ANTÓNIO FERNANDES DE OLIVEIRA, «Responsabilidade Civil dos Administradores», AA.VV., *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2008 (pp. 257-341), pp. 261-278, e PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Socieda-

empreguem respectivamente a *diligência de um gestor criterioso e ordenado* (art. 64.º, n.º 1, alínea a)) e *elevados padrões de diligência profissional* (art. 64.º, n.º 2).

Se nos primórdios das sociedades anónimas e no respectivo desenvolvimento inicial os principais accionistas se confundiam com os membros dos órgãos sociais em geral e com os administradores em especial¹⁵, na segunda metade do século XX acentuou-se a profissionalização da gestão das grandes empresas, a qual foi gradualmente entregue a especialistas com formação específica, os quais só esporadicamente coincidiam com os investidores.

Mas a evolução não ocorreu do mesmo modo nos diversos ordenamentos jurídicos. De uma intervenção dos gestores profissionais a nível puramente da gestão para o controlo efectivo da sociedade foi nalguns países um pequeno passo. Nos ordenamentos, como o norte-americano¹⁶, em que se acentuou o domínio dos administradores – designados por largos períodos, superiores aos dos seus congéneres europeus, e com vastíssimos poderes, inclusivamente a nível de decisão na distribuição de resultados –, começou a sentir-se a necessidade de tutelar os accionistas contra abusos daqueles a quem deveria competir única e exclusivamente gerirem os negócios sociais.

Da premência dessa tutela à imposição de regras que já existiam em ordenamentos continentais e que se justificavam crescentemente num espaço jurídico que, caracterizado pela enorme dispersão do capital, se tinha desenvolvido à margem de um saudável equilíbrio entre o controlo do capital e a direcção da sociedade, resultaram as tentativas de transposição das soluções anglo-saxónicas em geral, e norte-americanas em especial, para os países europeus de Direito continental.

des Comerciais», *DSR*, ano 1, vol. 2, Out. 2009 (pp. 41-79). Tratando, em exclusivo, dos deveres dos membros dos órgãos de fiscalização, cfr. TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *Responsabilidade Civil dos Membros de Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 69-138.

15 Esta ideia resulta muito claramente das exigências do Código Comercial de 1888 sobre o número mínimo de accionistas necessário para constituir uma sociedade comercial. Cfr. o nosso estudo sobre «A Designação de Pessoas Colectivas para os Órgãos de Sociedades Anónimas e por Quotas», *DSR*, ano 1, vol. 1, 2009 (pp. 165-213), p. 168 e nota 4.

16 Não pretendemos fazer generalizações, até porque nos Estados Unidos da América as diversas leis estaduais convivem com regulamentação federal em matéria de sociedades. A este propósito, vd. as nossas lições citadas, pp. 55-57.

3. A responsabilidade pelo controlo da gestão¹⁷

A gestão das sociedades anónimas é tradicionalmente controlada pelo conselho fiscal, ao qual cabe, nomeadamente, verificar se não ocorre um afastamento da actividade que a sociedade se propõe estatutariamente prosseguir. Contudo, no declinar do século XX assistiu-se ao esbatimento das relevantes funções de controlo da actividade de gestão societária por parte do órgão de fiscalização, o que viria a proporcionar diversos abusos, com manifesto prejuízo das sociedades fiscalizadas e dos seus accionistas e *stakeholders*, conduzindo a generalidade dos legisladores modernos a revalorizar o papel e poder de intervenção deste órgão. A reforma societária de 2006 constituiu em Portugal o expoente dessa tendência.

Qualquer que seja o modelo de governação adoptado – clássico (conselho fiscal), germânico (conselho geral e de supervisão) ou anglo-saxónico (comissão de auditoria) –, ao incremento de poderes do órgão de fiscalização correspondeu um acréscimo de responsabilidade para o qual o público e os accionistas, em geral, e os elementos do próprio órgão de controlo, em particular, ainda não se encontram devidamente preparados¹⁸. A composição deste órgão nas grandes sociedades anónimas passou a ser necessariamente plural, devendo os seus membros reunir em separado dos conselhos de administração cuja actividade têm por missão controlar. No exercício das suas funções, parte ou a totalidade dos seus elementos têm o direito de assistir às reuniões do conselho de administração fiscalizado e acompanhar a forma como os administradores exercem as suas funções, tendo a iniciativa – e nalguns casos o dever – de propor e conduzir as averiguações que considerarem essenciais ao apuramento da correcção da gestão da sociedade.

A intensidade com que o órgão de fiscalização deve intervir varia com o modelo de governação de que faz parte. Em qualquer caso, e apesar de os seus membros poderem ser qualificados como (administradores) não executivos (nas sociedades que adoptem o modelo anglo-saxónico), não se afigura excessivo considerar que as funções exercidas impõem uma óbvia absorção temporal.

17 Retomamos, neste ponto, o artigo que publicámos no jornal “OJE”, de 7 de Junho de 2010, sob o título «A responsabilidade pelo controlo da gestão das grandes sociedades».

18 Hoje, não basta querer para se (poder) ser membro de um órgão de fiscalização, uma vez que a lei sujeita todos os elementos desse corpo social a uma exaustiva lista de incompatibilidades (da qual desapareceu, entretanto, a impossibilidade de um gestor transitar directamente para este órgão), e parte (ou a maioria, nas sociedades cotadas) dos mesmos ao rigoroso requisito de independência.

Os membros deste órgão acumulam com uma função reactiva – relativamente a todas as situações que se vão registando e que impõem a sua intervenção, implicando nalguns casos a abertura de inquéritos e a apresentação de recomendações – o dever de actuar em matéria de procedimentos de controlo da actividade da gestão e, no âmbito desta, dos riscos por ela assumidos. Neste plano, não se pede ao órgão de fiscalização que se encontre disponível para avaliar tais riscos se interpelado, exige-se-lhe que o faça independentemente de expressa solicitação. Esse poder é o corolário do adequado cumprimento dos seus deveres legais, de cuidado – norteado por elevados padrões de diligência profissional – e de lealdade, perante a sociedade e todos os seus *stakeholders*¹⁹.

4. Corporate governance (ou governação societária): origem e evolução

As primeiras referências à governação das sociedades²⁰ ou, na linguagem original, à *corporate governance* começaram a surgir em Portugal na transição do milénio.

19 Realce-se que à responsabilidade social e profissional acresce agora uma responsabilidade que decorre do controlo dos riscos de gestão, nestes incluído um específico dever de diligência em matéria ambiental.

20 Na doutrina portuguesa (por ordem alfabética), AA.VV., *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de Corporate Governance, 2006, AA.VV., *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2008, em especial pp. 9-133, COUTINHO DE ABREU, *Governação das Sociedades Comerciais*, 2^a ed., Almedina, Coimbra, 2010, em especial pp. 5-20, PAULO CÂMARA, «Código de governo das sociedades», Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 15, 2002 (65-90), «Os modelos de governo das sociedades anónimas», AA.VV., *Reformas do Código das Sociedades*, IDET, Colóquios n.º 3, Almedina, Coimbra, 2007 (pp. 179-242), e «O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais», cit., 2008 (pp. 9-141), ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, I, *Das Sociedades em Geral*, 2^a ed., Almedina, Coimbra, 2007, pp. 841-854, e «Do governo das sociedades: a flexibilização da dogmática continental», AA.VV., *Prof. Inocêncio Galvão Telles: 90 anos. Homenagem da Faculdade de Direito de Lisboa*, Almedina, Coimbra, 2007 (pp. 91-103), PUPO CORREIA, *Direito Comercial*, 11^a ed., Lisboa, 2009, pp. 251-253, ANTÓNIO PEDRO A. FERREIRA, *O Governo das Sociedades e a Supervisão Bancária – Interacções e Complementaridades*, Quid Juris, Lisboa, 2009, pp. 9-20 e 49-61, PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate Governance*, Almedina, Coimbra, 2006, pp. 87-112, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *A responsabilidade dos administradores nas sociedades em relação de grupo*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 57-74, CALVÃO DA SILVA, «“Corporate Governance” – Responsabilidade civil de administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão», RLJ, ano 136.º, n.º 3940, 2006 (pp. 31-59), pp. 31-51, JOÃO SOARES DA SILVA, «Responsabilidade civil dos administradores de sociedade: os deveres

Não tivemos sempre a mesma leitura sobre esta temática e a sua transposição para os principais ordenamentos europeus e, em particular, para o Direito português.

gerais e os princípios da *corporate governance*», ROA, ano 57, II, 1997 (pp. 605-628), e JOSÉ VASQUES, *Estruturas e conflitos de poderes nas Sociedades Anónimas*, Coimbra, 2007, em especial pp. 217-239.

Na literatura económica, vd. a dissertação de doutoramento de CARLOS FRANCISCO ALVES, *Os Investidores Institucionais e o Governo das Sociedades: Disponibilidade, Condicionantes e Implicações*, CMVM, Almedina, Coimbra, 2005, pp. 15-54, 70-74 e 383-391, e JORGE RODRIGUES, *Corporate Governance: Uma Introdução*, Pedago, Mangualde, 2008, pp. 19-41.

Com referência aos ordenamentos anglo-americanos, cfr. JOHN ARMOUR, «Enforcement Strategies in UK Corporate Governance», AA.VV., *Rationality in Company Law. Essays in Honour of DD Prentice* (editado por John Armour & Jennifer Payne), Hart, Oxford and Portland, Oregon, 2009 (pp. 71-119), pp. 71-79, BAINBRIDGE, *The new Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, New York, 2008, em especial pp. 23-75 e 201-235, ADRIAN DAVIES, *Corporate Governance – Boas Práticas de Governo das Sociedades* (trad. do original, *Best Practice in Corporate Governance: building reputation and sustainable sucess*, Gower, 2006), Monitor, Lisboa, 2006, pp. 3-24 e 193-209, ALAN DIGNAM / MICHAEL GALANIS, *The Globalization of Corporate Governance*, Ashgate, Farnham, England / Burlington, USA, 2009, em especial pp. 3-48 e 225-262, abordando também o modelo tradicional alemão (pp. 263-302) e a sua evolução (303-392), McCAGHRY/VERMEULEN, *Corporate Governance of Non-listed Companies*, Oxford University Press, New York, 2008, em especial pp. 100-143 e 245-252, MONKS/ MINOW, *Corporate Governance*, 4^a ed., John Wiley & Sons, Chichester, 2008, em especial pp. 223-272, REZAEE, *Corporate Governance and Ethics*, Wiley, Hoboken, 2009, pp. 28-57 e 89-113, e SMERDON, *A Practical Guide to Corporate Governance*, 3^a ed., Thomson / Sweet & Maxwell, London, 2007, em especial pp. 1-3, pp. 19-20, 32, 541-555. Sobre o Direito norte-americano, vd. também ANTÓNIO PEDRO A. FERREIRA, *O Governo das Sociedades e a Supervisão Bancária*, cit., 2009, pp. 38-49, e CAETANO NUNES, *Corporate Governance*, Almedina, Coimbra, 2006, pp. 51-71.

Na doutrina (europeia) continental, cfr. PHILIPPE BISSARA / RÉGIS FOY / AMICIE DE VAUPLANE, *Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées. Conseils et comités*, Joly, Paris, 2007, pp. 1-28 e 225-229, CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario. La corporate governance delle società quotate*, CEDAM, Padova, 2007, em especial pp. 1-23, CORNELIS DE GROOT, *Corporate Governance as a Limited Legal Concept*, Wolters Kluwer, Austin/Boston/Chicago/New York/The Netherlands, 2009, em especial pp. 5-11, 18-22, 97-112 (com incidência no Direito holandês), MICHEL GERMAIN, *Traité de Droit Commercial* (G. Ripert/R. Roblot), t. 1, vol. 2, *Les sociétés commerciales*, 19^a ed. (com a colab. de Véronique Magnier) LGDJ, Paris, 2009, pp. 840-888, HÜFFER, *Aktiengestz*, 8^a ed., C.H. Beck, München, 2008, pp. 371, 826-830 e 840-847, KÜBLER/ASSMAN, *Gesellschaftsrecht*, 6^a ed., C.F. Müller, Heidelberg, 2006, pp. 174-175, MORETTI, *Il governo societário*, All Sole 24ORE, Milano, 2007, em especial pp. 1-42, RAISER/WEIL, *Recht der Kapitalgesellschaften*, 4^a ed. cit., 2006, pp. 134-138, e MIGUEL TRÍAS SAGNIER, *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*, McGraw Hill, Madrid, 1998, pp. 3-5 e 24-35. Sobre o Direito germânico, vd. também CAETANO NUNES, *Corporate Governance*, cit., 2006, pp. 73-86, e DIGNAM/GALANIS, *The Globalization of Corporate Governance*, cit., 2009, pp. 263-302 (modelo tradicional alemão) e 303-392 (e sua evolução).

Começámos por considerar que a autonomia dogmática desta figura não se justificaria, porquanto o respectivo escopo – a procura das boas práticas de governação das sociedades comerciais e a garantia de que as mesmas seriam observadas, com respeito pelos interesses dos sócios e de todos quantos o funcionamento da sociedade pode afectar (os *stakeholders*) – colheria tutela suficiente nas regras já existentes que regulavam a administração das sociedades comerciais, em especial das que se constituem sob a forma de sociedade anónima (aberta), e que se enquadraram, por isso, no complexo normativo que disciplina a respectiva estruturação orgânica. Brandir a bandeira da *corporate governance*, como conjunto de princípios a respeitar e proteger na disciplina e regulação (constituição e funcionamento) dos principais órgãos societários, nomeadamente de gestão e fiscalização da actividade social, sem a preocupação de efectivar o Direito vigente – impondo a observância de normas que existiam para assegurar uma boa prática societária pela generalidade das sociedades anónimas –, de pouco acrescentaria se as autoridades descurassem a aplicação das regras destinadas a cumprir tais princípios (da boa governação societária), como acontece, por exemplo, com a tutela das minorias no plano da administração da sociedade²¹. “Encher a boca” de *corporate governance* era um pouco como o “rei vai nu”. Contudo, talvez por força de ver passear o soberano despido, coberto pelo invisível manto real, o povo (entenda-se a comunidade jurídica) foi-se convencendo que, na realidade, o traje (que a criança não via) era não apenas necessário, mas “real”. Isto é, em matéria de questionável eficácia social, as *ideias-força* em crescente divulgação viriam a afirmar-se e a impor-se por si próprias, contribuindo decisivamente para a assimilação dos (apregoados novos) princípios inerentes à boa governação societária.

Passámos, por isso, a aceitar, desde meados de 2006, por influência da reforma do Direito das Sociedades (Anónimas) e pelo reconhecimento da aplicação desses princípios e práticas às próprias empresas públicas – que os modelos normativos, reordenados e ampliados com a alteração legislativa, procuraram ir mais longe do que as regras avulsas preexistentes e que haviam sido sistematicamente objecto de desconsideração por parte das autoridades de supervisão, a quem competia velar pelo seu cumprimento

Nos diversos países, vd. AA.VV., *La direction des sociétés anonymes en Europe. Vers des pratiques harmonisées de gouvernance?* (sob a direcção de Yves Chaput e Aristide Lévi), Litec, Paris, s/d.

21 Exemplifiquese com o tratamento dos administradores eleitos ao abrigo de regras especiais para protecção de accionistas minoritários (cfr. art. 392.º do CSC e, *infra*, nota 25).

e que, tendo força e legitimidade para o efeito, nunca impuseram a respectiva aplicação. O modelo de governação da sociedade anónima, caracterizando-se por diferentes orgânicas²², é hoje atravessado por princípios que são comuns a qualquer solução e que têm por objectivo garantir que a administração das grandes sociedades e o respectivo controlo se efectuem segundo práticas que visam, fundamentalmente, assegurar que o interesse social se realize plenamente, tendo em conta os interesses que gravitam na órbita da sociedade.

Convém, porém, recordar o que devemos entender por sistema de governação das sociedades, a que já nos referimos no enquadramento destas notas, e fixar o respectivo conceito.

O sistema de governação de sociedades ou *corporate governance* é o conjunto de regras e princípios que o órgão de gestão de uma sociedade anónima aberta deve respeitar no exercício da respectiva actividade; e que se caracteriza por incluir regras que visam tornar transparente a administração da sociedade, definir a responsabilidade dos respectivos membros e assegurar que na composição da administração se reflectem, tanto quanto possível, as diversas tendências accionistas²³.

O sistema, de origem norte-americana²⁴, constitui um corolário do princípio da tutela das minorias e da salvaguarda dos interesses públicos que possam estar em jogo na gestão de uma grande sociedade comercial, fazendo todo o sentido em países em que, pelo facto de o capital estar demasiadamente disperso (no mercado), o órgão de administração adquiriu um poder desconforme com as respectivas funções de gestão e representação da sociedade, impondo-se aos accionistas, e naqueles orde-

22 Cfr. o nosso *Direito das Sociedades Comerciais*, cit., em especial, pp. 673-678.

23 Ou, na definição da OCDE (de 1999) – que retomou e desenvolveu a do *Cadbury Report*, em cuja acepção «a corporate governance é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e administradas» (*the system by which companies are directed and controlled*) (*Cadbury Report on the Financial Aspects of Corporate Governance*, 1992, www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_uk.htm) – «corporate governance é o sistema pelo qual sociedades comerciais são administradas e controladas. A estrutura da corporate governance especifica a distribuição de direitos e de responsabilidades entre os diferentes participantes na sociedade, tais como a administração, os directores, accionistas e outros stakeholders, e estabelece as regras e procedimentos para tomada de decisões sobre negócios societários. Fazendo isso, também fornece a estrutura através da qual são estabelecidos os objectivos da sociedade, e os meios de os atingir e de monitorizar a sua realização». Cfr. SMERDON, *A Practical Guide to Corporate Governance*, 3^a ed., cit., London, 2007, p. 3.

24 A expressão *corporate governance* utilizada inicialmente pelos estudos publicados nas revistas jurídicas norte-americanas (sobre sociedades), dos anos 70 do século XX, generalizar-se-ia ao continente europeu, a partir do Reino Unido, na década de 90. Cfr., por todos, SMERDON, *A Practical Guide to Corporate Governance*, 3^a ed., cit., London, 2007, p. 3.

namentos em que o direito legislado não conhece os desenvolvimentos que caracterizam o Direito continental de base romano-germânica, importando por isso definir, com o maior grau de precisão possível, os direitos dos accionistas minoritários e o funcionamento dos órgãos de gestão, entre outros aspectos, e sobretudo controlar o respectivo desempenho.

5. A governação societária na versão originária do CSC

O Direito positivo português contém há mais de duas décadas – seguivamente desde a aprovação e entrada do Código das Sociedades Comerciais – uma série de soluções que, devidamente aplicadas, correspondiam a princípios elementares de (moderna) *corporate governance*. Nesse sentido, a regra expressa de eleição de administradores por um colégio de accionistas que vote contra a principal lista (cfr. art. 392.º, n.ºs 8, 6 e 7)²⁵ e as

25 A aplicação desta regra ao modelo de governação anglo-saxónico coloca particulares dificuldades que nos propomos apreciar em futuro estudo, mas que enunciamos desde já. Recorde-se que, neste modelo de governação (anglo-saxónico), o órgão de fiscalização (a comissão de auditoria) integra o conselho de administração e os seus membros são administradores – sendo designados conjuntamente com os demais administradores (cfr. art. 423.º-C, n.º 1, *in fine*) –, embora devam ser referenciados, na lista em que são propostos, como candidatos ao órgão de fiscalização (cfr. art. 423.º-C, n.º 2).

Habitualmente, os candidatos à comissão de auditoria (que integram a lista dos candidatos ao conselho de administração, embora com a referida menção) são enunciados em último lugar. Nesta circunstância, importa saber se, sendo eleito em separado – ao abrigo do disposto na disposição legal citada – um administrador, pela minoria que votou contra a lista candidata aos órgãos sociais, e recolhendo todos os candidatos da lista vencedora o mesmo número de votos (até porque a mesma foi colocada globalmente à votação), o administrador eleito em separado irá ocupar o lugar do último administrador proposto e que o havia sido para integrar o órgão de fiscalização.

Nesse caso, importaria ainda saber se, pelo facto de substituir um candidato à comissão de auditoria, o administrador eleito em separado pela minoria vai integrar esse órgão e adquirir a qualidade de membro da comissão de auditoria, com os poderes inerentes.

Realce-se que não está em causa uma substituição de administrador, não sendo, por isso, aplicável qualquer dos métodos previsto no art. 393.º, uma vez que, na realidade, o “administrador” substituído – aquando da eleição – nunca chega a efectivar-se no cargo; ele não passou de (mero) candidato. Não se regista, pois, qualquer falta para esse efeito.

Não repugna aceitar que o administrador eleito ao abrigo das regras de tutela das minorias venha, por substituição do último que consta (em absoluto) da lista, a integrar a comissão de auditoria e a exercer funções não executivas. É, porventura, nesse órgão que ele melhor poderá representar os interesses que estão na base da sua eleição em separado, fiscalizando activa e eficazmente a actividade da sociedade.

Subsiste, contudo, a dúvida sobre se o mecanismo (contratual e legal) de substituição se deve aplicar relativamente a administradores que são realmente membros do órgão de

regras implícitas de que todos os administradores deverão, se disponíveis para exercer as suas funções na sociedade, receber idêntica remuneração, devendo ter igual acesso a *toda* a informação e logística societárias.

Paralelamente, outras regras constituem clara manifestação de princípios de boa governação societária. Temos em mente os regimes de suspen-

fiscalização e não do órgão executivo. Cremos que esta ordem de considerações não procede. Com efeito, no modelo de inspiração germânica, o regime do art. 392.º aplica-se no âmbito do conselho geral e de supervisão, que é um órgão essencialmente de fiscalização, e tal acontece por expressa previsão legal (cfr. art. 435.º, n.º 3 do CSC).

Ultrapassada esta dificuldade, podemos deparar com outra que tem a ver com o facto de a comissão de auditoria numa sociedade cotada dever ser maioritariamente composta por independentes (cfr. art. 423.º-B, n.º 5). Considerando essa exigência legal, e admitindo que um dos membros (já) eleitos – que não o último da lista – seria não independente, o administrador a eleger pela minoria deveria ser independente; exigência que não parece constar da lei (do art. 392.º, nomeadamente). Não o sendo, porque se afigura que não podem resultar limitações para a faculdade que a lei (e o contrato de sociedade) reconhece(m) à minoria para designar em separado um administrador, como se irá compor a comissão de auditoria? E como deverá o presidente da mesa da assembleia geral, na condução dos trabalhos da reunião magna electiva decidir neste caso? Como resolver a questão?

No silêncio da lei e do contrato, inclinamo-nos para uma solução casuística.

Uma vez eleito, em separado – de entre os accionistas que votaram contra a lista de candidatos aprovada (pela maioria) –, o administrador proposto pelos accionistas minoritários, importa averiguar:

- se o (candidato a) administrador substituído era independente (*i.e.*, reunia os requisitos de independente); e, ou,
- se o administrador eleito preenche os requisitos de independência.

Se o candidato a substituir não era independente, o presidente da mesa da assembleia geral – no silêncio da lei – poderá optar entre prover o administrador eleito como membro da comissão de auditoria ou devolver a competência aos accionistas. Neste caso, serão eles que, sem restrições (com um universo votante absoluto), deverão escolher entre:

- preencher uma das vagas da comissão de auditoria à custa de um dos demais administradores que esteja em condições para o efeito, caso em que o administrador eleito ocupará um lugar no conselho de administração ou
- confirmar a designação do novo administrador para o órgão de fiscalização.

Se o candidato a substituir for independente, a opção acima referida fica condicionada ao facto de o administrador eleito pela minoria ser também independente. Não o sendo, ele deverá ocupar um lugar na administração, mas não na comissão de auditoria.

Em qualquer caso, admite-se – sem prejuízo de reflexão mais cuidada – que o presidente da mesa tem competência para, por si só, tomar uma decisão nesta matéria sem consultar os accionistas.

Nesse caso, ele poderá – após reflectir sobre a questão – tomar essa decisão, que poderá passar por prover a própria comissão de auditoria, e se o entender colocar essa decisão ao dispor dos accionistas. Se estes a revogarem, deverão indicar um dos administradores eleitos (que não se destinasse a integrar o órgão de fiscalização) para a comissão de auditoria.

são (cfr. art. 400.º) e de reforma de administradores a cargo da sociedade (cfr. art. 402.º).

A lei concede aos administradores o direito a requerem ao órgão de fiscalização, em certas circunstâncias, a suspensão das suas funções, mas também admite que tal medida seja determinada por iniciativa deste órgão, nomeadamente se resultarem prejuízos para a sociedade da manutenção em exercício do administrador impedido de desempenhar adequadamente as suas funções de gestão (cfr. art. 400.º)²⁶.

Por sua vez, no que se refere às reformas a cargo da sociedade, a lei impõe que o respectivo regime conste do contrato de sociedade (cfr. art. 402.º, n.º 1), para que os accionistas (e terceiros interessados) tenham plena consciência dessa atribuição. Trata-se de uma regra legal de transparéncia, que existe desde a entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais²⁷.

O que importa apurar é se tais regras seriam suficientes para tutela dos interesses em jogo, sobretudo considerando a sofisticação que os órgãos societários viriam a adquirir e a previsível crescente disseminação do capital social²⁸.

Vejamos, então, como surge e se justifica o (novo) instituto da governação societária.

Na fase inicial, o sistema evoluiu de uma concepção geral – correspondente à simples estruturação e definição das funções típicas e tradicionais do órgão de gestão –, que se traduzia na execução da actividade social e ao poder de representação, administração e gestão da sociedade, para uma concepção mais restrita, no final do século XX, corolário de inúmeras concentrações, entretanto ocorridas, algumas com carácter multinacional, que conduziram as próprias autoridades de supervisão dos países de Direito continental a procurar estabelecer princípios reguladores das grandes sociedades abertas, passando a corresponder não tanto ao governo dos accionistas – de dentro para fora –, mas sobretudo ao controlo, cada vez mais necessário, do exterior para o interior com projecção em diversos aspectos da gestão da sociedade, inclusivamente os de carácter financeiro.

26 Cfr. o nosso *Direito das Sociedades Comerciais*, cit., pp. 786-788, onde não vamos tão longe quanto à faculdade de o órgão de fiscalização suspender um administrador por iniciativa própria.

27 Para maiores desenvolvimentos, cfr. o nosso *Direito das Sociedades Comerciais*, cit., pp. 795-799 (em especial, pp. 796-797), bem como a jurisprudência e a doutrina citadas.

28 Mesmo a este propósito, impõe-se distinguir os diversos países, uma vez que nalguns – como a Alemanha – as empresas continuam a ter uma base ou controlo familiar muito expressivo e noutras (caso da Inglaterra) o capital se encontra geralmente muito mais disperso.

E neste aspecto que conduziu à autonomização dogmática (e até pedagógica) da *corporate governance*, encontramos a principal diferença entre as possíveis acepções e perspectivas sobre este fenómeno.

A governação das grandes sociedades, no século XXI, tornou-se uma preocupação maior das autoridades de supervisão do mercado, apostadas em preservar o regular funcionamento dessas entidades e das empresas a que elas dão forma e, desse modo, em assegurar os direitos dos investidores, mais do que os dos próprios accionistas, cada vez mais distanciados da gestão. Esta nova óptica – que não se resume apenas a uma forma de encarar a participação societária como um investimento financeiro – corresponde à crescente publicização de áreas que, classicamente, escapavam à intervenção do Estado e se formavam na intersecção da procura com a oferta, no próprio mercado, em época em que o conhecimento e controlo dos accionistas era naturalmente muito menor. A crise global em que vivemos confirmou os piores receios e ultrapassou as previsões mais pessimistas, evidenciando que, por mais completo e complexo que fosse o controlo (interno e externo) do desempenho da administração das grandes sociedades²⁹, os meios para o iludir também eram mais sofisticados e que a própria supervisão especializada, nos casos em que existia, também não conseguia detectar fraudes que, nalguns casos, visavam o proveito próprio dos seus autores.

Por efeito do sucedido e do que (ainda) se vai conhecendo, e correspondendo ao ditado “casa roubada trancas à porta”, aguarda-se, a par de uma natural (e salvadora) onda de intervencionismo do Estado, a crescente regulação do funcionamento dos agentes económicos que integram os sectores mais sensíveis da economia – e que já eram aqueles cuja actividade se encontrava sob supervisão de entidades autónomas – e uma disciplina do mercado mais apertada. Não surpreenderá, por isso, que a *corporate governance* venha a ser objecto de regulação possivelmente também a nível do Código dos Valores Mobiliários, como aconteceu, num só acto – com a entrada em vigor do actual Código (em 2000), – com o regime das sociedades abertas e, paulatinamente, com os próprios valores mobiliários. O aumento do número de regras e a conversão de simples recomendações em normas legais explica-se não apenas pela crescente complexidade do sistema de supervisão, mas também pelo afastamento do mercado dos seus agentes tradicionais – as pessoas singulares – em favor das grandes instituições. E a questão que então legitimamente se coloca, a este propósito, é a de saber se, dada a especialização dos agentes

29 Temos em mente sobretudo mercados onde ocorreram grandes escândalos financeiros.

envolvidos, se justifica o controlo existente e cada vez mais apertado sobre a respectiva actividade.

6. Quadro legal (e regulamentar) da governação societária: a *soft law*

Apesar da pressão crescente a que o legislador tem estado sujeito, nomeadamente para conceder carácter injuntivo a um número cada vez maior de regras relativas à *corporate governance*, a verdade é que o sistema de governação societário é caracterizado por muitas disposições que se reconduzem à chamada “*soft law*”, correspondente à autoregulação que as sociedades anónimas se propõem observar na procura do (simples) reconhecimento social e, consequente, afirmação no mercado. É nesse contexto, misto de normas injuntivas e de voluntariedade na adopção de novos comportamentos, que nos situamos presentemente.

Em termos de fontes disponíveis, para além do Código das Sociedades Comerciais, existe hoje, a par de Recomendações da CMVM – que incluem um (modelo de) Código de Governo das Sociedades, que se traduz numa série de recomendações sobre as boas práticas de governação societária a adoptar pelas sociedades abertas –, um (novo) Regulamento sobre o Governo das Sociedades Cotadas: o Reg. CMVM n.º 1/2010, de 8 de Janeiro (publ. no DR II Série, n.º 21, de 1 de Fevereiro de 2010)³⁰.

30 Este Regulamento – que substituiu o Regulamento da CMVM n.º 1/2007, de 21 de Setembro, sobre o Governo das Sociedades Cotadas (publ. no DR n.º 224, II Série, de 21 de Novembro de 2007), que, por sua vez, revogara, em 1 de Janeiro de 2009, o Reg. n.º 7/2001, de 20 de Dezembro [publicado no DR n.º 299, II Série, 1.º Supl. de 28 de Dezembro de 2001, e cuja última redacção resultara do Reg. CMVM n.º 10/2005, de 3 de Novembro (publ. no DR n.º 222, II Série, de 18 de Novembro de 2005)] – entrou em vigor no dia seguinte ao da publicação no Diário da República, isto é, no dia 2 de Fevereiro de 2010. No corrente ano assistiu-se também ao nascimento e morte prematura de um Código de Governo das Sociedades, patrocinado pelo Instituto Português de Corporate Governance, que deveria suceder a um Ante-Projecto de Código de Bom Governo das Sociedades (que pretendia constituir uma continuidade das recomendações constantes do “Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal”, abordando sete temas principais, em capítulos distintos sistematizados em secções compostas por princípios gerais desenvolvidos em recomendações dirigidas às sociedades que os deveriam concretizar), que materializava o contributo da sociedade civil em matéria de governação societária. Desentendimentos ocorridos entre a Direcção do Instituto e alguns dos seus sócios (institucionais) mais relevantes terão estado na origem do encerramento dos trabalhos na véspera da aprovação (gorada) da sua versão final.

No plano das sociedades participadas pelo Estado, deveremos ter ainda em conta os princípios impostos à governação das empresas públicas – aprovados pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2007, de 28 de Março de 2007 –, bem como o próprio Estatuto do Gestor Público (EGP), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 71/2007, de 27 de Março.

7. As empresas estaduais sob forma societária e a gestão pública

No plano das sociedades participadas pelo Estado, importa especialmente ter em consideração os novos princípios impostos à governação das empresas públicas. Como corolário destes princípios da governação societária aplicáveis à gestão pública – que se extraem da referida Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2007 – a lei estabelece *diversos impedimentos e incompatibilidades* ao desempenho de funções no sector empresarial do Estado, à semelhança do que já acontece no plano das sociedades de regime jurídico-societário privado.

Antes de fazermos referência a tais princípios, vejamos sinteticamente quais as particularidades da *public governance*, recordando que, nesta, os accionistas se reduzem habitualmente ao Estado.

As empresas do sector público têm como objectivo a prossecução do interesse público – e não necessariamente o lucro –, não resultando as respectivas receitas exclusivamente das vendas, mas podendo derivar de taxas. Os seus *stakeholders* são, para além do Estado, os cidadãos, entidades reguladas, e os colaboradores.

No que respeita aos princípios, a *public governance* adopta e procura seguir os mais elevados padrões de ética. E procura fazê-lo identificando com clareza os objectivos a prosseguir e os meios e instrumentos necessários para a sua realização.

Em termos globais importa dotar a estrutura orgânica (da empresa) de mecanismos adequados de tomada de decisões e de controlo da gestão. Por sua vez, os órgãos, ou órgão, a quem cabe a administração devem reflectir equilíbrio em matéria de independência e serem compostos por elementos com capacidade técnica, conhecimento e experiência suficientes para a realização dos objectivos da empresa. A dirigi-los terá de estar um elemento com visão e liderança adequados. A delegação de poderes desses órgãos poderá ser efectuada, desde que corresponda a um aumento da eficiência, sem prejuízo da responsabilidade dos gestores.

Ainda em termos internos, haverá que identificar a gestão dos potenciais riscos relevantes para a actividade da empresa. Para o efeito, as auditorias internas e externas deverão revestir elevada qualidade e independência.

Na sua relação externa, a informação deverá ser transparente, verdadeira e exacta, porque só dessa forma se consegue construir relacionamento apropriado e envolvimento crescente com os *stakeholders*, em função dos quais a empresa existe.

Estão sujeitas aos princípios da *public governance* e da boa governação societária as sociedades comerciais organizadas sob forma anónima cujos capitais são, directa ou indirectamente, detidos na totalidade ou maioritariamente pelo Estado ou outras entidades públicas. Tais sociedades são empresas públicas, nos termos e para os efeitos do disposto no art. 3.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de Dezembro (red. do Decreto-Lei n.º 300/2007, de 23 de Agosto)³¹.

Um dia antes da publicação da Resolução do Conselho de Ministros, foi aprovado o DL n.º 71/2007, de 27 de Março – que redefiniu o conceito de gestor público – e que entraria em vigor sessenta dias mais tarde (em 26 de Maio de 2007). Por força do novo regime legal, e por terem sido designados para os órgãos de administração de empresas públicas, (todos) os administradores de tais sociedades anónimas são considerados gestores públicos (cfr. o respectivo art. 1.º) e sujeitos ao respectivo regime jurídico e aos princípios da governação pública.

O Estatuto do Gestor Público impõe que o exercício de funções executivas tenha lugar em regime de exclusividade, sem prejuízo das situações de acumulação legalmente permitidas (cfr. art. 20.º, n.º 2), encontrando-

31 Nos termos e para os efeitos do disposto nessa disposição legal, as empresas públicas são as sociedades nas quais o Estado ou outras entidades públicas estadais podem exercer uma influência dominante, nomeadamente, por deterem a «*maioria do capital ou dos direitos de voto*».

Este regime surgiria na sequência do art. 2.º da Directiva 80/723/CEE da Comissão, de 25/06 (JOCE L195, de 29/07/80), relativa à transparéncia das relações financeiras entre os Estados-Membros e as empresas públicas, alterada pela Directiva 2000/52/CE da Comissão, de 26/07 (JOCE L193, de 29/07), empresa pública é «*qualquer empresa em que os poderes públicos possam exercer, directa ou indirectamente, uma influência dominante em consequência da propriedade, da participação financeira e das regras que a disciplinaram*».

Trata-se de preceito que consagra uma presunção de existência de influência dominante quando o Estado ou os poderes públicos, directa ou indirectamente, detenham a maioria do capital da empresa, ou disponham da maioria dos votos atribuídos às partes sociais emitidas pela empresa ou possam designar mais de metade dos membros do órgão de administração, de direcção ou de fiscalização da empresa.

Recorde-se que à luz do anterior Estatuto das Empresas Públicas (Decreto-Lei n.º 260/76, de 8 de Abril), as sociedades de capitais maioritariamente públicos não eram consideradas empresas públicas e aos respectivos administradores também não era aplicável o estatuto dos gestores públicos constante do Decreto-Lei n.º 464/82, de 9 de Dezembro (cfr. o respectivo art. 1.º, n.º 3), entretanto revogado.

-se o gestor público sujeito a diversos impedimentos³² e incompatibilidades específicos (cfr. art. 22.º do EGP)³³, para além dos que resultam da lei geral das sociedades comerciais³⁴.

No que se refere à estruturação e governação societária destas empresas (públicas), não há especialidades a assinalar para além das resultantes da resolução do Conselho de Ministros citada, que não condiciona a estrutura das empresas públicas, mas abre a porta para que estas adoptem qualquer dos modelos de governação previstos na lei geral.

E, a este propósito, importa reflectir se não faz especialmente sentido adoptar nas empresas do Estado, participadas por um único accionista (ou por um reduzido número de accionistas, maioritariamente entes públicos), mas em que são *stakeholders* relevantes os contribuintes, a estrutura anglo-saxónica, em que a comissão de auditoria, como principal órgão de fiscalização – coadjuvada pelo revisor oficial de contas com funções específicas, mas subordinadas –, integra o órgão de gestão e toma conhecimento *in loco* das respectivas decisões. Entendemos que a presença dos membros desta comissão retira aos administradores, em particular aos que desempenham funções executivas, a pressão que o accionista Estado – através do Governo da República – possa desenvolver sobre eles, permitindo-lhes deliberar livremente e em consciência, visto serem perma-

32 O gestor público não pode celebrar quaisquer contratos de trabalho ou de prestação de serviços – que devam vigorar após a cessação das respectivas funções – com a empresa em que desempenhe funções, empresas privadas concorrentes (no mesmo sector) e outras empresas que integrem o sector público empresarial (cfr. art. 22.º, n.º 6) [podendo este último impedimento ser excepcionalmente afastado (cfr. art. 22.º, n.º 6 *in fine* do EGP)], nem pode participar em certas deliberações quando nelas tenha um interesse imediato ou as mesmas possam respeitar a certos familiares (cfr. art. 22.º, n.º 7).

33 Sendo-lhe, nomeadamente, aplicáveis as que resultam da Lei n.º 64/93, de 26 de Agosto (que estabelece o regime jurídico de incompatibilidades e impedimentos dos titulares de cargos políticos e altos cargos públicos).

A ocorrência e subsistência de uma situação de incompatibilidade ou a violação das regras sobre impedimento são causa de demissão (cfr. art. 25.º, n.º 1, *alínea c*). A demissão é da competência do órgão que procedeu à designação (formal) do gestor público – *in casu*, a assembleia geral –, deve ser fundamentada e precedida da audiência prévia do gestor, implicando a cessação do mandato sem qualquer compensação (cfr. art. 25.º, n.os 2 e 3 do EGP).

Sobre os impedimentos e incompatibilidades específicos do gestor público, cfr. PEDRO MACHETE, «Incompatibilidades e impedimentos no novo Estatuto do Gestor Público: a ética de serviço público e as formas jurídico-organizatórias das empresas», AA.VV., *Liberdade e Compromisso: Estudos dedicados ao Professor Mário Fernando de Campos Pinto*, vol. II, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2009, pp. 281-319.

34 Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4ª ed., cit., 2010, pp. 584-601, e mais sinteticamente em «A Designação de Pessoas Colectivas» cit., 2009, pp. 187-192.

nentemente supervisionados pelos membros desse órgão de fiscalização (comissão de auditoria) que tem por funções moderar e controlar a forma como o objecto social é prosseguido, evitando que sejam tomadas decisões que comprometam os desígnios da sociedade (empresa pública).

Assim, sendo certo que a maior parte das empresas públicas sob forma de sociedade anónima – que se encontram sujeitas ao regime do Código das Sociedades Comerciais – mantêm a estrutura clássica (conselho de administração³⁵ e conselho fiscal ou fiscal único)³⁶, creio justificar-se ponderar se o modelo anglo-saxónico não é aquele que se revela mais adequado a uma empresa em que são inúmeros os stakeholders, que concentram os interesses típicos dos accionistas (uma vez que correspondem ao vasto universo dos contribuintes ou cidadãos em geral) e dos clientes ou utilizadores dos serviços, com os quais os contribuintes se confundem em certas empresas públicas. E, para essa solução, aponta já o RJSEE quando, no que respeita à respectiva estrutura de governação, prevê que as empresas públicas possam, por efeito de determinação do Ministro das Finanças e do Ministro da tutela (cfr. art. 18.º-A), ter de adoptar o modelo anglo-saxónico – aquele que constitui o respectivo paradigma (cfr. art. 18.º-B, n.º 2 do RJSEE) – ou o modelo germânico (cfr. arts. 18.º-B, n.º 3 e 18.º-E, n.º 2 do RJSEE).

Os princípios da boa governação societária ganham, deste modo, especial relevo no domínio da gestão pública, cuja transparência deve ser maior do que a exigida às empresas privadas, ainda que cotadas no mercado regulamentado, considerando os interesses envolvidos. Fundamental é que o accionista-Estado quando partilhe o capital com terceiros, *maxime* privados, reconheça e aceite que a empresa não é uma extensão dos seus serviços, mas tem um interesse social próprio e atendível que pressupõe o normal e autónomo funcionamento dos seus órgãos e que, quando for o único detentor da sociedade, não perca de vista o relevo dos interesses dos demais stakeholders – designadamente dos cidadãos-contribuintes – e procure protegê-los, recorrendo a mecanismos de governação societária que imponham, pela repartição de funções e competências entre os diversos órgãos sociais, uma tutela efectiva de todos os interessados.

35 Admite-se que sejam em número muito reduzido as empresas públicas que disponham de um capital (máximo de € 200 000,00) compatível com a figura do administrador único.

36 O modelo germânico (conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas) não encontra ambiente adequado nas empresas com controlo bem definido, como o são a generalidade das empresas públicas.

RESUMO: Este texto apresenta um panorama das figuras jurídicas que podem dar forma às relações de cooperação entre empresas consistentes na coordenação horizontal de actividades. Depois de algumas considerações gerais, é feita a descrição dos regimes do consórcio, da associação em participação, do agrupamento complementar de empresas e do agrupamento europeu de interesse económico. Para além disso, é também abordada a sociedade como meio de cooperação entre empresas, sendo posto em relevo o papel que os acordos parassociais assumem nas *incorporated joint ventures*.

ABSTRACT: This paper offers a panoramic view of the legal institutions that may accommodate the cooperative relations among enterprises, in the form of horizontal coordination of their activities. Some first general remarks are followed by the description of the statutory rules applicable to the «consórcio», the «associação em participação», the «agrupamento complementar de empresas» and the European Economic Interest Grouping. Also under analysis is the company as a means of cooperation among enterprises, with a special focus on the role of shareholders' agreements in the so-called *incorporated joint ventures*.

RUI PINTO DUARTE*

Formas Jurídicas da Cooperação entre Empresas

1. Considerações Gerais¹

O modelo de empresa que a maior parte dos textos sobre empresas tem em vista é o da empresa isolada.

A verdade, porém, é que as relações de cooperação entre empresas são frequentes e relevantes, pelo que o enquadramento jurídico dessa realidade merece ser estudado de modo integrado.

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa

1 V. JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Contratos de Cooperação Empresarial*, in *Scientia Iuridica*, Abril-Junho 2009, tomo LVIII, n.º 318, pp. 249 e ss., e *Direito dos Contratos Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2009, pp. 389 e ss. (que reproduzem aquele artigo, com acrescentamentos), LUIS FERREIRA LEITE, *Novos Agrupamentos de Empresas*, Porto, Athena Editora, 1982, LUIS DOMINGOS SILVA MORAIS, *Empresas Comuns Joint Ventures no Direito Comunitário da Concorrência*, Coimbra, Almedina, 2006, ALBERTO AMORIM PEREIRA, *O Contrato de «Joint Venture» Conceito e Prática*, in ROA, ano 48, III, Lisboa, Dezembro 1988, pp. 845 e ss., LUÍS DE LIMA PINHEIRO, *Joint Venture Contrato de Empreendimento Comum em Direito Internacional Privado*, Lisboa, Cosmos, 1998, PAULO ALVES DE SOUSA DE VASCONCELOS, *O Contrato de Consórcio*, Coimbra, Coimbra Editora, 1999 (n.º 36 da coleção *Studia Iuridica* do BFDUC), maxime pp. 135 e ss., e EDGAR VALLES, *Consórcio, ACE e Outras Figuras*, Coimbra, Almedina, 2007.

O propósito deste texto é apresentar um panorama das formas jurídicas dessas relações, mais concretamente das relações de coordenação horizontal de actividades – não também das de coordenação vertical (como as que sucedem nos contratos de distribuição) e, muito menos, das de troca (como as próprias da venda de bens e da prestação de serviços).

Vale a pena frisar que as formas jurídicas que aqui tomamos por objecto (como, aliás, muitas outras) são plurifuncionais e que entre os seus conteúdos possíveis há sobreposições. Por exemplo: certos acordos entre empresas para a realização de empreitadas tanto podem assumir a forma de consórcio, como a de agrupamento complementar de empresas (ACE), como ainda a de sociedade.

Acresce que as relações de cooperação entre empresas também podem ser conseguidas por meio de contratos de prestação de serviços, incluindo por espécies não reconduzíveis a nenhum dos vários subtipos de tal «macrotipo» legalmente consagrados.

Sendo o mesmo conteúdo económico alcançável por mais do que uma forma jurídica, a escolha entre as várias figuras ao dispor é função do seu regime fiscal, dos seus custos, da sua flexibilidade operacional, etc... Naturalmente, não abordaremos aqui esses factores de escolha.

Os factores referidos (plurifuncionalidade das figuras, seu carácter não exaustivo, espaço dos interessados para a configuração do pretendido) levam a que muitos casos coloquem problemas de qualificação, como a jurisprudência comprova. Sirvam de exemplos o contrato sobre que recaiu o acórdão da Relação de Lisboa de 16.4.96² (nela qualificado como consórcio, que talvez não merecesse tal nome), o contrato sobre que recaíram o acórdão da Relação de Évora de 5.2.98³ e o acórdão do STJ de 20.10.98⁴ (que a Relação entendeu ser um consórcio e o STJ um contrato atípico), bem como o contrato sobre que recaiu o acórdão da Relação de Lisboa 18.9.08⁵ (que uma das partes sustentava ser de sociedade, mas que o tribunal de primeira instância e a Relação entenderam ser de associação em participação).

Nestas notas introdutórias, há ainda a sublinhar que algumas das figuras legais em causa implicam o aparecimento de novos entes jurídicos (como sucede com o ACE e com as sociedades comerciais), mas outras não (como sucede com o consórcio⁶ e com a associação em participação).

2 V. CJ ano XXI, 1996, tomo II, pp. 94 e ss.

3 V. CJ ano XXIII, 1998, tomo I, pp. 267 e ss.

4 V. CJ-STJ ano VI, 1998, tomo III, pp. 68 e ss.

5 V. CJ XXXIII, tomo IV, pp. 94 e ss.

6 No sentido de que o consórcio pode originar uma pessoa jurídica, v. MANUEL ANTÓNIO PITA, *Contrato de Consórcio*, in Revista de Direito e de Estudos Sociais ano XXX, n.º 2, Abril-Junho 1988, pp. 231 e ss. (posição essa que julgamos isolada).

Delimitando negativamente o nosso tema, começamos por dizer que não tratamos dos grupos de empresas, designadamente das matérias que o CSC regula sob o nome de «sociedades coligadas», por as relações inter-empresariais que o legislador português aí tem em vista resultarem de outros factos que não de contratos de cooperação e darem origem a relações diversas das que temos em vista. Mesmo o chamado «contrato de grupo paritário» previsto no art. 492 do CSC – figura que, de resto, julgamos ser letra morta, em Portugal – implica uma «direcção unitária e comum» (n.º 1 do citado artigo)⁷.

Na verdade, grande parte dessas normas é dirigida ao fenómeno da «empresa plurissocietária», isto é, da empresa que abrange várias sociedades. O direito não obriga que a cada empresa corresponda uma única pessoa jurídica, pelo que nada impede, por exemplo, que uma empresa que explore vários ramos de negócio ou que tenha vários estabelecimentos autonomize juridicamente cada ramo de negócio ou cada estabelecimento, «encabeçando-o» numa sociedade – casos em que não há relações entre empresas, mas sim uma única empresa organizada por meio de várias entidades jurídicas.

Entre as situações de empresas plurissocietárias e as de relações de cooperação inter-empresarial há zonas de transição, podendo uma relação de cooperação evoluir no sentido da integração empresarial bem como uma unidade de uma empresa plurissocietária ser separada da organização em que se insere, mas ficar a ter com ela relações de cooperação.

O conteúdo das relações em causa é indesligável da sua fonte. Se a mesma é contratual, a relação tende a ser de mera cooperação (embora alguns direitos, incluindo o português, admitam uma figura chamada «contrato de subordinação»⁸). Se a relação tem por fonte a participação de uma sociedade noutra – com uma dimensão que lhe permite influenciar ou determinar a orientação da participada –, a relação tende a ser de integração.

O assunto que neste momento nos ocupa não é, porém, o da empresa plurissocietária – que, assim, iremos deixar de fora da nossa exposição.

Por outro lado, não vamos abordar as modalidades de contratos de prestação de serviços que permitem alcançar fins semelhantes aos das figuras seleccionadas, por elas não apresentarem, quando aplicadas a tais fins,

7 Sobre a figura, v. JOSÉ AUGUSTO Q. L. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*, 2.ª ed., Coimbra, Livraria Almedina, 2002, pp. 80, 81 e 911 e ss., e *Direito dos Contratos Comerciais*, cit., pp. 429 e 430. Nesta última obra, escreve o Autor: «... o contrato de grupo paritário pode ser integrado na grande família dos instrumentos jurídicos que estão ao serviço da cooperação interempresarial, embora com matizes muito particulares derivados da integração profunda que é susceptível de realizar entre as empresas contratantes» (p. 430).

8 Arts. 493 e ss. do CSC.

quaisquer especificidades – havendo talvez apenas que notar que algumas delas são subcontratos⁹.

Por último, não tratamos do que podemos designar como «cooperação corporativa», isto é, da cooperação entre empresas que não tem por objecto a coordenação das suas actividades de produção ou comercialização de bens e serviços e que é recortada em função de características como a localização geográfica ou a qualidade de empregadora num certo sector de actividade – forma de cooperação essa que reveste normalmente a forma de associação, a que se aplicam as normas gerais sobre esta figura¹⁰, e também, as mais das vezes, as normas sobre associações de empregadores¹¹.

2. O Consórcio¹²

2.1. Caracterização

A expressão consórcio é de uso corrente e exprime sempre a ideia (conforme à etimologia) de uma união para um fim comum. Achando que

9 Sobre o subcontrato, numa óptica exclusivamente jurídica, v. PEDRO ROMANO MARTINEZ, *O Subcontrato*, Coimbra, Almedina, 1989. Numa óptica simultaneamente jurídica e económica, v. MARIA MANUEL L. MARQUES, *Subcontratação e Autonomia Empresarial*, Porto, Afrontamento, 1992.

10 Recorde-se que o art. 157 do Código Civil estabelece que as disposições do capítulo que abre «são aplicáveis às associações que não tenham por fim o lucro económico dos associados».

11 No Código do Trabalho de 2009 (aprovado pela Lei 7/2009, de 12 de Fevereiro), v., sobretudo, arts. 440 e ss.

12 V., na doutrina, LUISS BIGOTTE CHORÃO, *A Propósito das Societates e do Consórcio*, in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura*, vol. I, FDUL/Coimbra Editora, 2003, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito Comercial*, vol. I, Coimbra, Almedina, 2001 (pp. 450 e ss.), ABÍLIO MANUEL DE ALMEIDA MORGADO, *Regime Jurídico-Tributário do Consórcio, da Associação em Participação e da Associação à Quota. Estudo Preparatório do Decreto-Lei n.º 3/97*, de 8 de Janeiro, in Ciência e Técnica Fiscal, n.º 385, Janeiro-Março 1997, ALBERTO AMORIM PEREIRA, *O Contrato de «Joint Venture» Conceito e Prática*, in ROA, ano 48, III, Lisboa, Dezembro 1988, MANUEL ANTÓNIO PITA, *Contrato de Consórcio*, cit., PAULO ALVES DE SOUSA DE VASCONCELOS, *O Contrato de Consórcio*, cit., RAÚL VENTURA, *Primeiras Notas sobre o Contrato de Consórcio*, in ROA, ano 41, III, Setembro-Dezembro 1981, e ARMINDO RIBEIRO MENDES E JOSÉ ANTÓNIO VELOZO, *Consórcios Internacionais*, in *Scientia Iuridica*, Janeiro-Dezembro 1982, tomo XXXI, n.ºs 175-178, pp. 138 e ss., mormente pp. 150 e ss. (sendo de sublinhar que este último texto foi escrito no quadro legal anterior ao Dec.-Lei 231/81, de 28 de Julho). Na Jurisprudência, v., por exemplo, o referido Ac. Rel. Lisboa 16.4.96, in CJ XXI, tomo II, pp. 94 e ss., o Ac. STJ 24.2.99, in CJ-STJ VII, tomo I, pp. 124 e ss., e o Ac. Rel. Lisboa 27.9.07, in www.dgsi.pt, processo 3423/2007-6.

fazia falta um tipo legal de contrato apto a dar forma a certos tipos de cooperação entre empresas, em 1981, o legislador português, pelo Dec.-Lei 231/81, de 28 de Julho (ainda hoje vigente), criou, sob o nome de consórcio, a figura que definiu com as seguintes palavras:

«Consórcio é o contrato pelo qual duas ou mais pessoas, singulares ou colectivas, que exercem uma actividade económica se obrigam entre si a, de forma concertada, realizar certa actividade ou efectuar certa contribuição com o fim de prosseguir qualquer dos objectos referidos no artigo seguinte» (art. 1.º do Dec.-Lei 231/81)¹³

Tendo em conta o princípio da liberdade contratual, sempre foi possível, mesmo antes do diploma legal referido, celebrar contratos com o cariz daquele que o legislador baptizou de consórcio. A tipicidade legal veio trazer a vantagem consistente na melhor definição dos quadros em que os interessados se podem mover.

Ainda hoje, porém, alguns dos contratos denominados consórcios que surgem no mundo dos negócios em Portugal parecem cair fora do âmbito do tipo legal de consórcio. Será esse o caso, nomeadamente, de certos acordos entre bancos para mútuos simultâneos ou colectivos a certas empresas (na gíria dos negócios, chamados «sindicatos bancários»¹⁴) e de certos acordos entre sociedades de locação financeira para operações colectivas de locação financeira¹⁵.

13 Advirta-se que a Lei 62/2007, de 10 de Setembro, que contém o essencial do regime das instituições de ensino superior, prevê a criação de consórcios entre instituições de tal tipo ou entre elas e instituições de investigação e desenvolvimento – consórcios esses que têm uma natureza diferente da figura que aqui temos em vista, não apenas por as actividades das instituições consorciadas não serem essencialmente económicas, mas também por esses consórcios parecerem ser dotados, ou poderem ser dotados, de personalidade jurídica (v. art. 15, n.º 7, alínea b), art. 17 e art. 129, n.ºs 6 a 8, da lei em causa e, a título de exemplo, a Portaria 1371/2009, de 27 de Outubro, que criou o Centro Académico de Medicina de Lisboa).

14 Sobre a figura, v. Inocêncio Galvão Telles, *Empréstimo Cristal (Uma Nova Realidade Bancária)*, in O Direito, ano 125, 1993, I-II (Janeiro-Junho), pp. 177 e ss., António Menezes Cordeiro, *Empréstimos «Cristal»: Natureza e Regime*, in O Direito, ano 127, 1995, III-IV (Julho-Dezembro), pp. 463 e ss., e Luís Vasconcelos Abreu, *Os Sindicatos Bancários no Direito Português*, in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*, vol. II, Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2002, pp. 519 e ss.

15 Sendo de relevar que a própria lei estabelece que «as entidades habilitadas a exercer a actividade de locação financeira podem constituir consórcios para a realização de operações que constituem o seu objecto» (art. 7.º do Dec.-Lei 72/95, de 15 de Abril – na redacção do Dec.-Lei 285/2001, de 3 de Novembro – que de resto, no essencial, reproduz o art. 8.º

2.2. Falta de autonomia institucional do consórcio e regime de responsabilidade dos consorciados

Já dissemos que o consórcio não cria uma nova pessoa jurídica. O consórcio não tem património próprio, nem rendimentos próprios; os «seus» proveitos e custos são, na verdade, proveitos e custos dos seus membros. Traduzido na óptica contabilística, significa isto que os consórcios «não emitem facturas», são os seus membros individualmente que o fazem.

Como veremos adiante, alguns consórcios há lugar à designação de um «chefe de consórcio», o qual, porém, não goza de poderes de representação dos demais, salvo se esses poderes lhe forem atribuídos por procuraçao. Cada membro do consórcio só responde perante terceiros pelas obrigações contraídas pelos demais se isso resultar dos contratos celebrados com os terceiros relevantes¹⁶ – sendo de sublinhar que o art. 19 do Dec.-Lei 231/81 afasta o regime de solidariedade consagrado em geral para as obrigações comerciais no art. 100 do CCom.¹⁷

2.3. Tipos de conteúdos possíveis do consórcio

O consórcio é adequado a consubstanciar os acordos de cooperação entre empresas que na gíria internacional dos negócios são designados por *unincorporated joint ventures*.

A lei¹⁸ fixa os seguintes objectos possíveis ao consórcio:

- Realização de actos, materiais ou jurídicos, preparatórios quer de um determinado empreendimento, quer de uma actividade contínua;
- Execução de determinado empreendimento;
- Fornecimento a terceiros de bens, iguais ou complementares entre si, produzidos por cada um dos membros do consórcio;
- Pesquisa ou exploração de recursos naturais;
- Produção de bens que possam ser repartidos, em espécie, entre os membros do consórcio (art. 2.º do Dec.-Lei 231/81¹⁹).

do Dec.-Lei 103/86, de 19 de Maio, o qual, por sua vez, tinha mantido o essencial do art. 10 do Dec.-Lei 135/79, de 18 de Maio – anterior ao Dec.-Lei 231/81).

16 Um caso em que isso mesmo foi afirmado foi o do referido Ac. Rel. Lisboa 27.9.07.

17 Um caso em que isso mesmo foi afirmado foi o do referido Ac. STJ de 24.2.99.

18 Art. 2.º do Dec.-Lei 231/81.

19 Doravante, neste n.º 2 os preceitos legais referidos sem indicação do diploma a que pertencem são do Dec.-Lei 231/81.

Uma área de negócios que em Portugal recorre largamente à figura do consórcio é a da construção civil e obras públicas; sendo frequente que várias empresas se unam para realizarem coordenadamente (e para, previamente, apresentarem propostas a concurso) uma empreitada, a figura contratual hoje talvez mais usada para realizar tais uniões é a do consórcio.

2.4. Forma e formalidades

O contrato de consórcio está, em geral, sujeito a mera forma escrita. No entanto, se as relações decorrentes do contrato implicarem a transmissão de bens imóveis, o contrato tem de ser feito pela forma para tanto necessária (art. 2.º, conjugado com o Dec.-Lei 116/2008, de 4 de Julho, nomeadamente com o seu art. 22).

O contrato de consórcio não está sujeito a qualquer tipo de registo. Não dando o consórcio lugar a uma nova entidade jurídica, não há qualquer razão que imponha o registo do contrato.

2.5. Modalidades

A lei distingue duas modalidades de consórcio, em função da sua relação a terceiros:

- Consórcios externos: são aqueles cujos membros, ao fornecerem bens ou serviços a terceiros, invocam a respectiva qualidade;
- Consórcios internos: são aqueles em que só um dos membros se relaciona com terceiros ou cujos membros, ao fornecerem bens ou serviços a terceiros, *não* invocam a respectiva qualidade (art. 5.º).

2.6. Órgãos

Embora não dê origem a uma nova pessoa jurídica, as relações criadas pelos *consórcios externos* recomendam que eles sejam dotados de algum grau de organicidade.

A lei prevê, assim, que, no caso de consórcio externo, um dos membros seja designado «chefe de consórcio» (art. 12).

Na vertente das relações entre os membros (funções internas), e salvo outras estipulações do contrato, compete ao chefe de consórcio promover as medidas necessárias à execução do contrato de consórcio, nomeadamente organizando a cooperação entre os membros (art. 13).

Na vertente das relações com terceiros (funções externas), as competências do chefe do consórcio são aquelas que os membros lhe conferirem, por procuração – sendo de enfatizar que os poderes de representação do chefe do consórcio são de base voluntária, e não legal. Entre esses possíveis poderes estão:

- Celebrar contratos;
- Receber valores;
- Fazer ou receber declarações (art. 14).

Ainda nos consórcios externos, o contrato pode criar um «conselho de orientação e fiscalização», composto por todos os membros (art. 7.º).

3. A Associação em Participação²⁰

3.1. Caracterização

A associação em participação (ou conta em participação, como lhe chamava o Código Comercial de 1888) é o contrato pelo qual alguém se associa a outrem que exerce uma actividade económica, obrigando-se a contribuir para essa actividade com uma prestação de natureza patrimonial²¹ e ficando, em contrapartida, a comungar nos resultados da mesma actividade. A associação pode respeitar a uma actividade permanente ou a um empreendimento determinado. De acordo com a lei portuguesa actual:

20 V., na doutrina, RAÚL VENTURA, *Associação em Participação (Anteprojecto)*, in BMJ n.os 189 e 190, Outubro e Novembro 1969, respectivamente, pp. 15 e ss. e 5 ss (Anteprojecto que serviu de base à lei actual, com pormenorizada exposição de motivos), ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito Comercial*, vol. I, Coimbra, Almedina, 2001 (pp. 439 e ss.), LUIΣ DA CUNHA GONÇALVES, *Da Conta em Participação*, Coimbra, Coimbra Editora, 2.ª ed., 1923, LUIΣ MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, *O Regime Fiscal da Associação em Participação*, in *Estudos em Homenagem à Dra. Maria de Lourdes Órfão de Matos Correia e Vale*, Centro de Estudos Fiscais, Cadernos de Ciências e Técnica Fiscal (171), Lisboa, 1995, pp. 205 e ss., ABÍLIO MANUEL DE ALMEIDA MORGADO, *Regime Jurídico-Tributário do Consórcio, da Associação em Participação e da Associação à Quota. Estudo Preparatório do Decreto-Lei n.º 3/97, de 8 de Janeiro*, in Ciência e Técnica Fiscal, n.º 385, Janeiro-Março 1997, pp. 9 e ss., e ALFREDO JORGE PINHAL, *Da Conta em Participação*, Lisboa, Livraria Petrony, 1981. Na jurisprudência, v., por exemplo, Ac. STJ 11.6.91, in BMJ n.º 408, Julho 1991, pp. 597 e ss., Ac. Rel. Évora 5.2.98, in CJ XXIII, tomo I, pp. 267 e ss., Ac. Rel. Lisboa 12.11.02, in CJ XXVII, tomo I, pp. 75 e ss. Ac. Rel. Évora 5.2.98, in CJ XXIII, tomo I, pp. 267 e ss., e Ac. Rel. Lisboa 18.9.08, in CJ XXXIII, tomo IV, pp. 94 e ss.

21 A lei portuguesa actual admite que a contribuição de associado possa ser dispensada se o mesmo se obrigar a participar nas perdas (art. 24, n.º 2, do Dec.-Lei 231/81).

- A participação nas perdas pode ser dispensada (art. 21, n.º 2, do Dec.-Lei 231/81).
- É possível acordar a participação recíproca em associação entre duas pessoas que exerçam uma actividade económica (art. 24, n.º 3, do Dec.-Lei 231/81).

A regulação da figura pela nossa lei remonta ao Código de Ferreira Borges, que a designava «associação em conta de participação» e a considerava «verdadeira sociedade mercantil»²².

O Código de Veiga Beirão manteve a regulação da figura (nos arts. 224 e 229), mas autonomizou-a das sociedades.

Em 1981, o mesmo diploma que regulou o consórcio estabeleceu um novo regime para a conta em participação e mudou-lhe o nome para «associação em participação».

É de realçar que a associação em participação não é necessariamente uma forma de cooperação entre empresas porque o associado pode não ser uma empresa mas um investidor que não exerce actividade comercial. A sua inclusão no panorama que este texto pretende dar justifica-se porque pode ser uma forma de cooperação entre empresas e é-o uma grande parte das vezes.

3.2. Falta de autonomia institucional da associação em participação

Já dissemos que, no direito português vigente, a associação em participação não cria uma nova pessoa jurídica. Isso justifica-se por a contribuição do associado ingressar no património do associante (art. 24, n.º 1, do Dec.-Lei 231/81)²³ e, portanto, não haver lugar à constituição de um património autónomo.

3.3. Forma e formalidades

A associação em participação pode ser celebrada por qualquer forma, salvo se a natureza dos bens com que o associado contribuir exigir forma especial (art. 23, n.º 1). No entanto, a cláusula que exclua o associado das

22 V. RUI PINTO DUARTE, *A Evolução do Direito das Sociedades Português*, in *Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra, Coimbra Editora, 2008, p. 90.

23 Doravante, neste n.º 3 os preceitos legais referidos sem indicação do diploma a que pertencem são do Dec.-Lei 231/81.

perdas do negócio, bem como a que lhe atribua responsabilidade ilimitada nas mesmas perdas têm de ser reduzidas a escrito (art. 23, n.º 2, do Dec.-Lei 231/81).

O facto de a associação em participação não estar sujeita à forma escrita facilita que certos acordos meramente orais de contornos de difícil definição sejam mais facilmente reconduzíveis a esta figura do que àquelas que lhe estão próximas mas para as quais a lei exige forma escrita, como é o caso da sociedade e do consórcio²⁴.

Tal como o contrato de consórcio, a associação em participação não está sujeita a qualquer tipo de registo: não dando lugar a uma nova entidade jurídica, não há qualquer razão que imponha o registo do contrato.

3.4. Outros aspectos do regime

O regime que a lei portuguesa actualmente traça para a associação em participação é muito completo. Para além dos aspectos já referidos, a lei regula ainda vários outros, que a seguir indicamos, sumariando as regras a eles relativas.

- A prestação do associado**

A prestação do associado tem de revestir natureza patrimonial. Embora normalmente consista na prestação de uma coisa parece que nada impede que consista numa prestação de facto (ou seja, num serviço)²⁵ Quando (como será o caso mais vulgar) consiste na constituição ou na transmissão de um direito, deve ingressar no património do associante – devendo ser-lhe contratualmente atribuído um valor em dinheiro (art. 24, n.ºs 1 e 4). Como já avançámos, a contribuição do associado pode ser dispensada contratualmente se o mesmo participar nas perdas (art. 24, n.º 2) e pode consistir na participação recíproca em associação (art. 24, n.º 3);

- A participação do associado nos lucros e nas perdas**

As partes têm liberdade de estabelecer o modo de participação do associado nos lucros e nas perdas (art. 25, n.º 1). Na ausência de convenção

24 Um caso que ilustra a dificuldade de qualificação de certos acordos de cooperação entre empresas não reduzidos a escrito é o que foi objecto do acórdão da Relação de Évora de 5.2.98 e do acórdão do STJ de 20.10.98 que referimos no n.º 1 deste texto.

25 V. RAÚL VENTURA, *Associação em Participação (Anteprojecto)*, cit., BMJ n.º 189, pp. 126 e 127,

sobre a matéria, vigoram as seguintes regras: a participação do associado nas perdas é limitada ao valor da sua contribuição (art. 25, n.º 4); a participação do associado nos lucros e nas perdas abrange os resultados nas operações pendentes à data do início e do termo da associação (art. 25, n.º 5); a participação do associado reporta-se aos resultados de exercício apurados segundo os critérios estabelecidos por lei ou resultantes dos usos comerciais, tendo em atenção as circunstâncias da empresa (art. 25, n.º 6); estando convencionado apenas o critério de determinação da participação do associado nos lucros, aplica-se o mesmo critério à determinação da sua participação nas perdas e vice-versa (art. 25, n.º 2); não podendo a participação ser determinada de acordo com a regra anterior, mas estando contratualmente avaliadas as contribuições do associante e do associado, a participação do associado nos lucros e nas perdas será proporcional ao valor (relativo) da sua contribuição (art. 25, n.º 3); faltando tal avaliação, a participação do associado nos lucros e nas perdas será em princípio de metade, podendo o associante requerer judicialmente a redução da participação do associado nos lucros e o associado a redução da sua participação nas perdas, de acordo com a equidade (art. 25, n.º 3); havendo perdas que o associado deva suportar que transitem de exercício, o respectivo valor será deduzido aos lucros que ao associado couberem em exercícios seguintes (art. 25, n.º 7);

- *Os deveres do associante*

Num preceito destinado a enunciar os deveres do associante (art. 26), a lei refere: prosseguir a sua actividade em moldes semelhantes àqueles em que a viesse a exercer antes da associação (tal como o associado possa esperar), não podendo, sem o consentimento do associado, cessar ou suspender a sua actividade, nem modificar o conteúdo da mesma (art. 26, n.º 1, alínea b)); proceder, na gerência da actividade, com a diligência de um gestor criterioso e ordenado (art. 26, n.º 1, alínea a)); não concorrer com a empresa à qual a associação respeite (art. 26, n.º 1, alínea c)); prestar ao associado as informações justificadas pela natureza e pelo objecto do negócio (art. 26, n.º 1, alínea d));

- *As situações de pluralidade de associados (numa só associação)*

Sendo o associado uma parte plural, na ausência da cláusula sobre a matéria, os associados não são devedores solidários, nem credores solidários, do associante (art. 22, n.º 1); os direitos de informação, de fiscalização e de intervenção na gerência, na ausência de cláusula sobre a matéria, podem ser exercidos separadamente por cada um dos associados (art. 22,

n.º 2); os consentimentos à cessação ou suspensão da actividade do associante, à modificação do conteúdo da mesma, ao exercício de concorrência pelo associante com a empresa à qual a associação respeite e à prática de actos que contratualmente dependam do prévio consentimento do associado não têm de merecer a unanimidade dos associados, podendo ser prestados pela mera maioria deles (art. 22, n.º 2);

- ***A extinção da associação***

A associação extingue-se pelos factos previstos no contrato bem como por: a completa realização do seu objecto (art. 27, alínea a)); a impossibilidade de realização do seu objecto (art. 27, alínea b)); a morte do associante ou do associado, se os seus sucessores assim o entenderem (art. 27, alínea c) e art. 28); a extinção da pessoa colectiva associada, se as pessoas a quem na liquidação vier a caber a posição na associação assim o entenderem (art. 27, alínea d), e art. 29, n.º 1); a extinção da pessoa colectiva associante (art. 27, alínea d), e art. 29, n.º 2); a confusão das posições de associante e associado (art. 27, alínea e); a resolução com fundamento em justa causa (art. 27, alínea e), e art. 30, n.ºs 1 e 2); no caso de contratos de duração indeterminada, uma vez decorridos dez anos sobre a sua celebração, a denúncia (art. 27, alínea e), e art. 30, n.º 3); a insolvência do associante (art. 27, alínea g) e art. 117 do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas)²⁶;

- ***A prestação de contas pelo associante ao associado***

O associante está obrigado a prestar contas ao associado, quer nas épocas fixadas para a exigibilidade da participação do associado nos lucros, quer relativamente a cada ano civil de duração da associação (art. 31, n.º 1); sendo o associante uma sociedade comercial, o prazo para apresentação dessas contas é o de apresentação de contas à assembleia geral (art. 31, n.º 2, segunda parte); não sendo o associante uma sociedade comercial, o prazo é o que resultar de critérios de razoabilidade (art. 31, n.º 2, primeira parte)²⁷.

26 Cujo n.º 2 estabelece que o associado é obrigado a entregar à massa insolvente do associante a sua parte ainda não satisfeita nas perdas em que deva participar, conservando o direito de reclamar, como crédito sobre a insolvência, as prestações que tenha realizado e que não devam ser incluídas na sua participação nas perdas (sobre este preceito, v. MARIA DO ROSÁRIO EPIFÂNIO, *Manual de Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2009, pp. 164 e ss.).

27 No domínio do direito anterior à lei vigente, o STJ proferiu um assento do seguinte teor: «No contrato de conta em participação, regulado pelos artigos 224.º a 229.º do Código

3.5. Natureza

A principal discussão que tem existido – em Portugal e noutras países – em torno da natureza da associação em participação tem residido em saber se a mesma cabe na família das sociedades ou não. Naturalmente, o problema tem de ser respondido em face dos dados de direito positivo relevantes. À luz das regras actualmente vigentes do nosso país, parece difícil sustentar que a associação em participação cabe na família das sociedades. Deve, porém, sublinhar-se que o modo pelo qual a lei portuguesa actual desenha a figura não é a única possível, havendo direitos estrangeiros que, tal como o Código de Ferreira Borges, a enquadram na família das sociedades, ainda que não a dotando de personalidade jurídica²⁸.

4. O Agrupamento Complementar de Empresas²⁹

4. 1. Caracterização

Quando, em 1973 (pela Lei 4/73, de 4 de Junho, e pelo Dec.-Lei 430/73, de 25 de Agosto – ainda hoje vigentes, se bem que com alterações), criou a figura do agrupamento complementar de empresas («ACE»), o legislador teve em vista acordos de cooperação permanente entre empresas, como centrais de compras, *bureaux d'exportation*, centros de investigação, etc...

No entanto, por causa do vazio legislativo que então (antes da criação da figura do consórcio) existia em matéria de formas aptas a enquadrar *joint ventures*, quem, de início, mais usou – e mais tem (apesar do posterior surgimento do consórcio) continuado a usar – a figura foram as empresas do sector da construção civil e obras públicas, para levar a cabo empreitadas em cooperação. A par desse uso, porém, há casos de ACE dirigidos ao

Comercial, o associante (sócio ostensivo) é obrigado a prestar contas aos associados (sócio oculto), salvo havendo convenção em contrário» (*in* BMJ n.º 374, Março 1988, pp. 79 e ss.).
28 V. RAÚL VENTURA, *Associação em Participação (Anteprojecto)*, cit., BMJ n.º 189, pp. 55 e ss., e JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Contratos de Cooperação Empresarial*, cit., p. 264.

29 Na doutrina, v. JOSÉ ANTÓNIO PINTO RIBEIRO e RUI PINTO DUARTE, *Dos Agrupamentos Complementares de Empresas*, Lisboa, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal (118), 1980, e VASCO BRANCO GUIMARÃES, *Aspectos Fiscais dos Agrupamentos Complementares de Empresas*, *in* Ciência e Técnica Fiscal, n.º 316/318, Abril-Junho 1985, pp. 161 e ss. Na jurisprudência, v., por exemplo, Ac. Rel. Lisboa 8.7.99, *in* CJ XXIV, tomo IV, pp. 104 e ss., o Ac. STJ 31.5.05, *in* www.dgsi.pt, processo 05A1642, doc. n.º SJ200505310016421, e Ac. Rel. Lisboa 17.3.09, *in* CJ XXXIV, tomo II, pp. 82 e ss.

desenvolvimento de actividades permanentes, nomeadamente a comercialização de bens e a prestação de serviços de «back office».

O ACE foi inspirado na figura francesa denominada *groupement d'intérêt économique*, criada pelo legislador francês em 1967.

O quadro legislativo português de 1973 era substancialmente igual ao francês de 1967: em ambas as situações as únicas duas formas de cooperação associativa previstas na lei – a associação e a sociedade – não serviam para uma larguíssima percentagem dos casos³⁰.

No respeitante à primeira, a nossa lei (art. 157 do Código Civil), ao iniciar a sua regulação, diz que as associações não têm por fim «o lucro económico dos associados», do que se retira que figura não é apta a enquadrar relações de índole económica entre empresas, mas apenas relações de outro tipo, nomeadamente de cariz corporativo (as associações patronais).

Quanto à segunda, entendida nos termos da definição tradicional dada pelos códigos civis frances (este na sua versão de origem) e português, também é manifesto que não é apta a enquadrar grande parte das *joint ventures*. A ideia de que a sociedade implica o exercício *em comum* de certa actividade económica (e não uma mera coordenação de actividades separadas) e a ideia de que essa actividade há-de ser lucrativa (em vez de poder ser meramente de apoio ou complementar) mostram que os legisladores não quiseram abranger as formas de cooperação económica que não dão lugar a uma nova actividade económica autónoma.

Preocupado, à semelhança do legislador francês, em tentar marcar bem a diferença da nova figura em relação à figura da sociedade, o legislador português determinou que o fim dos ACE é melhorar as condições de exercício ou de resultado das actividades económicas dos membros e que os ACE não podem ter por fim principal a realização e partilha de lucros (bases I, n.º 1, e II, n.º 1 da Lei 4/73). No entanto, é possível prever no contrato constitutivo a realização e partilha de lucros como fim acessório do agrupamento (art. 1.º do Dec.-Lei 430/73). Em qualquer caso, porém, a actividade do ACE tem de ser *complementar* das actividades dos seus membros.

4.2. Forma e formalidades

O contrato instituidor de um ACE tem de ser feito por escrito (base III, n.º 1, da Lei 4/73, na redacção do art. 10 do Dec.-Lei 76-A/2006, de 29 de

30 V. RUI PINTO DUARTE, (*Uma*) *Introdução ao Direito das Sociedades*, in *Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra, Coimbra Editora, 2008, *maxime* pp. 26 e ss.

Março) e o processo constitutivo de um ACE é similar ao das sociedades comerciais. A aquisição da personalidade jurídica dá-se, tal como sucede nas sociedades comerciais (art. 5.º do CSC), com a inscrição do acto constitutivo no registo comercial (base IV da Lei 4/73).

4.3. Outros aspectos de regime

Vejamos mais alguns aspectos do regime dos ACE.

Começaremos por sublinhar que as regras sobre sociedades em nome colectivo se lhes aplicam subsidiariamente (art. 20 do Dec.-Lei 430/73) – o que diz bastante sobre o enquadramento que o legislador faz da figura.

A firma do agrupamento pode consistir numa denominação particular ou ser formada pelas firmas de todos, alguns ou algum dos membros, contendo, em qualquer caso, o aditamento «agrupamento complementar de empresas» ou «ACE».

Os ACE podem constituir-se sem capital «social», mas também podem ser dotados de capital (base II, n.º 1, da Lei 4/73). Quando não tenham capital torna-se imperioso regular no contrato constitutivo o modo de os membros partilharem os custos inerentes ao agrupamento.

Há limitações várias à capacidade dos agrupamentos. É-lhes proibida a aquisição de participações em sociedades ou ACE e a aquisição de imóveis só lhes é permitida se destinados a sede, delegação ou serviço próprio (art. 5.º do Dec.-Lei 430/73).

Semelhantemente ao que ocorre nas sociedades em nome colectivo, os membros dos ACE são (solidariamente entre si, embora subsidiariamente em relação ao agrupamento) responsáveis pelas dívidas dos agrupamentos, salvo cláusula em contrário constante de contratos celebrados com credores determinados (base II, n.ºs 2 e 3, da Lei 4/73).

Também de modo semelhante ao que sucede nas sociedades em nome colectivo, salvo disposição em contrário dos estatutos, nas deliberações do agrupamento, a cada membro cabe um só voto (art. 7.º do Dec.-Lei 430/73).

A transmissão da parte de cada membro de um ACE só pode verificar-se juntamente com a transmissão do respectivo estabelecimento ou empresa (art. 11, n.º 2, do Dec.-Lei 430/73).

A lei determina imperativamente que qualquer dos administradores, agindo nessa qualidade, obriga, por si só, o agrupamento (base III, n.º 4, da Lei 4/73).

4.4. Natureza

Parece maioritária a opinião de que o ACE não é um tipo de sociedade³¹. No entanto, se se adoptar um conceito de sociedade muito amplo, o ACE caberá nesse conceito. Caso contrário, será uma figura autónoma, ainda que próxima da sociedade³². A afinidade entre o ACE e a sociedade resulta com evidência de os dois ante-projectos que estiveram na base dos diplomas legais que regulam a figura (da autoria de Raúl Ventura e de Arala Chaves) a denominarem «sociedades complementares de empresas»³³ e da já mencionada aplicação subsidiária das regras sobre sociedades em nome colectivo.

5. O Agrupamento Europeu de Interesse Económico³⁴

O agrupamento europeu de interesse económico (AEIE) é uma figura de direito comunitário inspirada no *groupement d'intérêt économique* francês, como o seu nome denuncia.

Foi criada pelo Regulamento (CEE) 2137/85 do Conselho, de 25 de Julho de 1985,³⁵ que exige que os membros tenham a sua «administração central» (ou, no caso de pessoas singulares, que «exerçam a sua actividade principal») em, pelo menos, dois Estados-membros diversos (art. 4.º do Regulamento).

O objectivo de cada AEIE é facilitar ou desenvolver a actividade económica dos seus membros, melhorar ou aumentar os resultados da mesma actividade (art. 3.º, n.º 1, do Regulamento). A actividade de cada AEIE tem de estar ligada às actividades dos seus membros e tem de constituir um mero complemento destas (*idem*). Os AEIE não podem ter o objectivo de realizar lucros para eles próprios (*idem*).

São, pois, óbvias as semelhanças entre o ACE e o AEIE – em última análise pela filiação comum no *groupement d'intérêt économique* francês.

31 V. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. II, *Das Sociedades*, 3.ª ed., Coimbra, Almedina, 2007, p. 32 (texto e nota 71).

32 Qualificando o ACE como um «*quid medium*» entre a sociedade e a associação, v. VASCO BRANCO GUIMARÃES, *Aspectos Fiscais dos Agrupamentos Complementares de Empresas*, cit., pp. 166 e ss.

33 V. J. A. PINTO RIBEIRO e RUI PINTO DUARTE, *Dos Agrupamentos Complementares de Empresas*, cit., respectivamente, pp. 152 e ss. e 162 e ss.

34 V. MARIA DO CÉU ATHAYDE DE TAVARES, *O Agrupamento Europeu de Interesse Económico*, in Revista da Banca, n.º 8, Outubro/Dezembro, 1988, pp. 151 e ss.

35 Publicado no Jornal Oficial de 31.7.85.

As regras comunitárias dizem que na base de cada AEIE está um contrato sujeito a registo no Estado onde se situe a sua sede (art. 6.º do Regulamento), deixando a cada Estado-membro a competência para determinar o registo competente e as regras a que obedece (art. 39 do Regulamento).

O direito comunitário atribui ainda a cada Estado-membro competência para determinar se os AEIE registados no seu território têm ou não personalidade jurídica (art. 1.º, n.º 3, do Regulamento).

A nossa lei determina que o AEIE adquire personalidade jurídica com a inscrição definitiva da sua constituição no registo comercial e esclarece que o contrato de AEIE deve constar de documento escrito (art. 2.º do Dec.-Lei 148/90, de 9 de Maio)³⁶.

6. A sociedade como forma de cooperação entre empresas

6.1. As *joint ventures* sob forma societária

A expressão *joint venture* – que faz parte do léxico dos negócios – é de contornos imprecisos. Num sentido amplo designa qualquer modo de colaboração entre empresas. Num sentido restrito abrange apenas empresas criadas por força da colaboração entre outras. Este subtipo da figura é muitas vezes qualificado como *incorporated*, por dar origem a um ente jurídico novo.

Aqui só tomaremos em vista as *joint ventures* que se expressam pela criação de uma nova sociedade.

Como é sabido, a ideia de sociedade tem duas vertentes: a da pessoa colectiva, cujo substrato tendencial é uma empresa, e a do contrato que origina essa pessoa colectiva.

No estudo das sociedades em geral, a vertente contratual tende a apagar-se em favor da vertente institucional.

Na perspectiva das relações de cooperação inter-empresarial, os aspectos contratuais, sem anularem a vertente institucional, assumem especial relevância: a sociedade é perspectivada (também) como uma das figuras contratuais que pode dar forma à relação de cooperação entre empresas.

36 Para desenvolvimentos sobre o regime do AEIE, v. RUI PINTO DUARTE, *A Relevância do Direito Comunitário no Direito das Sociedades*, in *Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra, Coimbra Editora, 2008, pp. 199 e ss. (na versão anterior desse texto publicada na obra colectiva *50 Anos Tratado Roma 1957/2007*, coordenação de MARTA TAVARES DE ALMEIDA e NUNO PIÇARRA, Lisboa, Âncora/FDUNL, 2008, pp. 98 e ss.).

Caracterizador das relações inter-societárias que aqui temos em vista é darem forma (a par das figuras do consórcio, do ACE e do AEIE, entre outras) ao que Raúl Ventura chamou «entendimentos económicos entre empresas». Ficam, pois, de fora (tendencialmente) as relações de participação meramente financeira, num extremo, e os processos de fusão de sociedades, noutro extremo.

6.2. O papel e os conteúdos dos acordos parassociais nas *joint ventures* sob forma societária

Quando a sociedade é usada como forma de *joint venture*, há frequentemente lugar ao completamento do conteúdo do contrato de sociedade por meio de acordos parassociais³⁷ (*shareholders' agreements* na linguagem dos negócios internacionais³⁸). Na prática (isto é, apesar do obstáculo que o n.º 2 do art. 17 do CSC constitui), tais acordos retiram poderes ao órgão de administração da sociedade, dando primazia ao plano das relações entre sócios, o mesmo é dizer, viabilizando que a sociedade possa ser um veículo de cooperação.

Esses acordos parassociais são celebrados no momento da constituição da nova sociedade ou até antes, em simultâneo com um contrato-promessa de sociedade – frequentemente por meio de um documento único que engloba esse contrato-promessa e o acordo parassocial.

A ligação entre esses acordos parassociais e os contratos de sociedade é tão forte que, por vezes, quando tais acordos são «omnilaterais»³⁹, se pode questionar se se está perante dois negócios ou apenas um.

37 Sobre os acordos parassociais em geral, v. RAÚL VENTURA, *Acordos de Voto: Algumas Questões depois do Código das Sociedades Comerciais*, in *O Direito*, ano 124, 1992, I-II (Janeiro-Junho), pp. 17 e ss. (texto reproduzido no livro do Autor *Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas*, Coimbra, Almedina, 1992, pp. 7 e ss.), MÁRIO LEITE SANTOS, *Contratos Parassociais e Acordos de Voto nas Sociedades Anónimas*, Lisboa, Cosmos, 1996, MARIA DA GRAÇA TRIGO, *Os Acordos Parassociais sobre o Exercício do Direito de Voto*, Lisboa, Universidade Católica Editora, 1998, e *Acordos Parassociais in Problemas do Direito das Sociedades* (obra colectiva), Coimbra, IDET/Almedina, pp. 169 e ss., ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Acordos Parassociais*, in ROA, ano 61, II, Abril 2001, pp. 529 e ss., e PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª ed., Coimbra, Almedina, pp. 170 e ss.

38 Há vários livros que contêm minutas de textos de formalização de *joint ventures*, incluindo de *shareholders' agreements*. A título de exemplos, refiram-se, nos estrangeiros, RICHARD CHRISTOU, *Drafting Commercial Agreements*, Londres, Longman, 1993, pp. 409 e ss., e, nos nacionais, PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, cit., pp. 176 e ss.

39 V. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Acordos Parassociais «Omnilaterais» - Um Novo Caso de «Desconsideração» da Personalidade Jurídica?*, in *Direito das Sociedades em Revista*, n.º 2, Outubro 2009, pp. 97 e ss.

Para melhor perceber a relevância do conteúdo de tais acordos parassociais, apresentamos de seguida um elenco das mais matérias que vulgarmente neles são reguladas.

1. Órgão de Administração

- 1.1. Número de administradores
- 1.2. Número de administradores (executivos e não-executivos) a indicar por cada parte
- 1.3. Número de administradores independentes (executivos ou não-executivos) e processo de indicação dos mesmos
- 1.4. Funções específicas (pelouros) de cada um dos administradores executivos
- 1.5. Periodicidade das reuniões do Conselho
- 1.6. Periodicidade das reuniões dos administradores executivos
- 1.7. Quóruns das deliberações

2. Outras matérias relativas à gestão

- 2.1. Estrutura da gestão corrente
 - Existência de comissão executiva
 - Existência de administrador-delegado
 - Existência de directores (em sentido não jurídico) incumbidos da gestão ao mais alto nível
- 2.2. Limitações da autonomia dos encarregados da gestão corrente
- 2.3. Orçamentos anuais
- 2.4. Planos de negócios de médio ou longo prazo
- 2.5. Ráculos económico-financeiros a observar

3. Outros órgãos sociais e afins

- 3.1. Designação da Mesa da Assembleia Geral
- 3.2. Designação dos órgãos de fiscalização
- 3.3. Designação de auditores externos
- 3.4. Quórum das deliberações da Assembleia Geral e direitos de protecção dos sócios minoritários
- 3.5. Órgão consultivo formado por «accionistas de referência»

4. Reuniões das partes (fora da Assembleia Geral)

- 4.1. Objectivos das reuniões
 - Resolução de situações de «impasse» na Assembleia Geral ou no Conselho de Administração
 - Apreciação da evolução da sociedade e do cumprimento do acordo parassocial
- 4.2. Representantes das partes nas reuniões
- 4.3. Circunstâncias em que as reuniões têm lugar

5. Restrições à transmissão de acções

- 5.1. Tipos de restrições
 - Indisponibilidade das acções por certo prazo
 - «Tag along» e «drag along»
- 5.2. Prazo das restrições
- 5.3. Excepções às restrições – casos de transmissão livre (*v. g.*, dentro do mesmo grupo empresarial)

6. Modos de saída da sociedade dos accionistas minoritários

- Casos de opção de venda pelos minoritários
- Valor pelo qual a opção de venda é exercida
- Casos de opção de compra pelos maioritários
- Valor pelo qual a opção de compra é exercida

7. Não concorrência entre accionistas (e empresas por eles controladas ou a eles ligadas) e a Sociedade

8. Política de dividendos (percentagem mínima de dividendos a distribuir)

9. A cotação em mercado de bolsa de valores como objectivo dos accionistas

- Prazo para a cotação
- Política sobre eventual oferta pública

10. Contribuições especiais de alguns accionistas

- Como fornecedores
- Como clientes

11. Confidencialidade

12. Duração do acordo

13. Lei aplicável

14. Modo de resolução de divergências e litígios (incluindo arbitragem)

Acontece frequentemente surgirem dúvidas quanto à validade de algumas cláusulas desses acordos, tendo em conta os n.os 2 e 3 do art. 17 do CSC. Não é, contudo, esta ocasião para entrarmos na discussão acerca da interpretação dos preceitos legais em causa⁴⁰.

⁴⁰ Para uma síntese recente dessa discussão, v. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Acordos Parassociais «Omnilaterais» – Um Novo Caso de «Desconsideração» da Personalidade Jurídica?*, cit., pp. 102 e ss.

Vale a pena sublinhar que os acordos parassociais em causa podem conter obrigações que não impliquem o exercício dos direitos inerentes às participações sociais, nomeadamente obrigações de fornecimento ou de aquisição de bens e serviços. Estaremos aí, pelo menos, algumas vezes, perante aquilo que já designámos por obrigações acessórias extra-estatutárias⁴¹.

7. Nota final

A terminar, vale a pena dizer que o parentesco entre as várias figuras que percorremos permite que elas sejam reunidas, juntamente com outras, em categorias como a dos «contratos associativos», a dos «contratos de organização», a dos «contratos de fim comum» e até a (muito ampla) dos «contratos de cooperação»⁴² – sem prejuízo de algumas delas, para além da dimensão contratual, apresentarem também, como se foi notando, a dimensão de entidades jurídicas.

41 V. RUI PINTO DUARTE, *Contribuições dos Sócios para além do Capital Social..., in Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra, Coimbra Editora, 2008, p. 237.

42 Sobre estas categorias em geral, v. CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Texto e Enunciado na Teoria do Negócio Jurídico*, 2 vols., Coimbra, Livraria Almedina, 1992, vol. I, pp. 533 e ss., mormente na nota 211. Especificamente sobre os contratos de cooperação entre empresas, v. PAULO ALVES DE SOUSA DE VASCONCELOS, *O Contrato de Consórcio*, cit., pp. 146 e ss. Para o enquadramento dos contratos de cooperação entre empresas noutras tipologias de contratos comerciais, v. JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Contratos Comerciais Noções Fundamentais*, volume especial da revista *Direito e Justiça*, UCP, 2007, pp. 26 e ss. Sobre a aplicação das categorias de contrato de fim comum e de contrato de organização à sociedade, v. A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, vol. II, *Sociedades Comerciais*, cit., pp. 51 e ss. Para uma teorização da categoria «contratos de cooperação associativa» como subcategoria dos contratos de cooperação, v. MARIA HELENA BRITO, *O Contrato de Concessão Comercial*, Coimbra, Almedina, 1990, pp. 205 e ss. Especificamente sobre os contratos associativos, v. PAULO ALVES DE SOUSA DE VASCONCELOS, *O Contrato de Consórcio*, cit., pp. 159 e ss., e RAÚL ANÍBAL ETCHEVERRY, *Contratos Asociativos, Negocios de Colaboración y Consorcios*, Buenos Aires, Editorial Astrea, 2005, *maxime* pp. 96 e ss. e 119 e ss.

RESUMO: No presente artigo procede-se à análise do regime jurídico português das acções sem valor nominal, recentemente introduzidas em Portugal pelo DL 49/2010, de 19 de Maio. É também efectuada uma análise de direito comparado, nomeadamente do regime jurídico da figura nos EUA, bem como dos distintos regimes que foram consagrados na Alemanha e na Bélgica, que ajudam a perceber que o sistema português seguiu, em grande medida, o modelo belga, *e.g.*, quanto à possibilidade de emissão de acções sem valor nominal por diferentes preços de emissão.

ABSTRACT: In this paper, it is analysed the new Portuguese legal system of no par value shares, recently introduced into Portugal by Decree-Law 49/2010, published on May 19th. It is also made a comparative law study, including the U.S. regime, as well as the different schemes that were established in Germany and Belgium, which help to realize that the Portuguese system has followed, to a large extent, the Belgian model, *e.g.*, the possibility of issuing no par shares with different issue prices.

PAULO DE TARSO DOMINGUES*

As acções sem valor nominal

1. O surgimento da figura nos EUA

Como vem sucedendo com tantas outras figuras jurídicas inovadoras, também as acções sem valor nominal surgiram historicamente nos EUA. Com efeito, as acções sem valor nominal (*no par stock*) foram consagradas pela primeira vez na lei do Estado de Nova Iorque, de 1912¹, vindo depois todos os outros Estados – com exceção do Estado do Nebraska,

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade do Porto

1 Cfr. BAYLESS MANNING/ JAMES J. HANKS JR., *Legal Capital*, Foundation Press, New York, 1990, pp. 29 ss.; F. KÜBLER, "Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt", in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 107, nt 12; R. HAMILTON, *The law of corporations*, West Publishing Company, St. Paul, Minnesota, 2000, pp. 176 ss.; T. P. BJUR/J. SOLHEIM, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, vol. 11, Callaghan & Company, New York, 1995, pp. 24 ss.; A. TUNC, *Le droit américain des sociétés anonymes*, Économica, Paris, 1985, p. 53; P. ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal de las acciones. Una aproximación desde el derecho norteamericano*, Aranzadi, Navarra, 2003, pp. 74 ss.

que manteve a obrigatoriedade de todas as acções serem *par value shares* – a consagrar idêntica solução².

Vale a pena, para melhor compreensão da figura fazer referência, num aceno, à evolução registada no direito estado-unidense nesta matéria³. Assim, as leis oitocentistas estado-unidenses⁴ começaram por estabelecer a exigência de um valor nominal (consagrando um regime de *par value*) que correspondia ao valor pelo qual as acções eram subscritas⁵, sendo que a soma do valor nominal das participações sociais correspondia ao capital da sociedade⁶. Com a utilização deste mecanismo – de *par value*, do valor nominal das acções – ficava, pois, em grande medida, e essa era uma das principais finalidades do regime, assegurado o princípio da igualdade de tratamento entre os sócios⁷. Neste exórdio, era comum, na *praxis societária*,

2 Vide CARL. B. ROBBINS, *No-par stock*, Ronald Press University, 1927, que informa que, em 1927, já trinta e oito Estados tinham adoptado a figura das *no par shares* (p. V).

3 Tenha-se presente que, quando se analisa o regime jurídico dos EUA, não é possível falar de um direito americano das sociedades, uma vez que cada um dos 50 Estados mais o Distrito de Columbia possuem a sua própria *corporation law*, a que acresce a legislação federal sobre a matéria.

4 A primeira lei estado-unidense, com carácter geral, sobre sociedades surgiu, em 1811, no Estado de Nova Iorque, vindo depois a maioria dos demais Estados, durante essa centúria, a publicar também as suas próprias *corporation laws*, em grande medida influenciadas por aquela lei nova-iorquina. Cfr. HENRY W. BALLANTINE, *On Corporations*, Callaghan and Company, Chicago, 1946, pp. 37 ss.; e TUNC, *Le droit américain ...*, pp. 30 ss. Sobre a evolução histórica do direito societário estado-unidense, vide ainda R. A. BOOTH, «Capital requirements in United States corporation law», in M. LUTTER (ed.) *Legal capital in Europe*, ECFR, 2006, special vol. 1, pp. 621 ss.; e HAMILTON, *The law ...*, pp. 62 ss.

5 Vide ADOLF A. BERLE/GARDINER C. MEANS, *The modern corporation & private property*, Transaction Publishers, New Jersey, 1991, pp. 143 ss.

6 Cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 24 ss.; JAMES D. COX/THOMAS L. HAZEN, *On corporations*, vol. III, Aspen, New York, 2003, vol. II, § 16.23; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, p. 71.

7 Com efeito, cada sócio sabia que a sua posição societária seria idêntica à dos outros sócios que tivessem feito contribuição idêntica à sua, uma vez que o valor pago por cada acção (*o par value*) era exactamente o mesmo valor que seria pago por todos os outros – dado que também nenhum deles pagaria um valor superior ao valor nominal das acções subscritas, já que não se emitiam acções com ágio – e apenas se emitia uma categoria de acções. A figura do *par value* revelava-se, por isso, sobretudo útil para as situações em que os promotores tentavam negociar individualmente com vários investidores a subscrição de acções de uma determinada sociedade. Com a evolução do regime, o *par value* deixou, porém, de corresponder necessariamente ao valor da contribuição do sócio, passando a significar apenas o valor mínimo que o sócio paga pelas acções que subscreve. Cfr. HAMILTON, *The law ...*, p. 169; e MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 23 e 57; e COX/HAZEN, *On corporations*, vol. II, § 16.23.

Note-se, no entanto, que a partir do momento em que se admitiram as entradas *in natura*, ficou comprometida a pretendida igualdade de tratamento, que seria assegurada pelo

ria, fixar-se um valor nominal elevado (*high par value*), por a isso se associar a respeitabilidade da companhia e a solidez financeira da mesma⁸.

Acontece que o *high par stock* suscitou vários problemas na prática societária, nomeadamente dificuldades relacionadas com a emissão e colocação de acções, quando o valor de mercado destas é inferior ao do par⁹ e, sobretudo, dificuldades relacionadas com a responsabilidade decorrente de *watered shares*^{10, 11}. As designadas *watered shares* ou *watered stock*¹² con-

regime de *par value*, uma vez que a avaliação daquelas entradas (e a sua correspondência com o valor nominal das acções) foi atribuída, em termos bastante generosos e benevolentes, à administração da sociedade. Sobre esta matéria, vide BERLE/MEANS, *The modern corporation...*, pp. 143 ss.; MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 47 ss; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 76 ss.

8 Cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 28. Era regra fixar em USD \$100 o valor nominal das acções, o que levava – atento o seu valor elevado – a que fosse normalmente feito um pagamento inicial de 10%, sendo a liquidação do remanescente escalonada no tempo. Cfr. PIERRE-HENRI CONAC, «Le capital dans le droit américain des sociétés», *Quel avenir pour le capital social*, Paris, Dalloz, 2004, pp. 160 ss.; e ISABELLE PASQUIER, *Les raisons de l'abandon du concept de capital social, gage des créanciers, dans le droit américain des sociétés anonymes*, Thèse, Paris, 1990, pp. 30 ss.

9 Com efeito, se o valor nominal das acções for de USD \$100, não pode a sociedade colocar novas acções por montante inferior àquela cifra, o que levanta graves dificuldades quando o respectivo valor de mercado não atinge o *par value*. Diferentemente, se as acções tiverem sido emitidas por um valor nominal de USD \$1 com o pagamento de um ágio de USD \$99, já não se levantarão quaisquer obstáculos a que a sociedade receba um valor inferior a USD \$100 por cada acção que ulteriormente coloque no mercado (desde que o valor seja igual ou superior a USD \$1). O exemplo foi retirado de Kübler (cfr. "Aktie, Unternehmensfinanzierung ...", p. 107); vide também MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 27; e G. FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè, Milano, 2001, pp. 27 ss.; Id., "Euro e azioni", RS, 2001, pp. 324 ss.

10 A estas dificuldades juntavam-se também as restrições que as *high par value shares* podiam colocar à distribuição de dividendos, uma vez que elas determinam, em regra, um elevado capital social e este assume-se como a *measuring rod*, o limite à atribuição de bens aos sócios. Vide HAMILTON, *The law ...*, p. 170; e MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 26 ss.

11 O problema das *watered shares*, e da responsabilidade que daí poderia advir para os *shareholders*, foi sempre uma das questões mais problemáticas e controvertidas no regime estado-unidense do capital social. Vide sobre a questão, entre outros, BERLE/MEANS, *The modern corporation...*, pp. 143 ss.; D. L. DODD, *Stock watering. The judicial valuation of property for stock issue purposes*, New York, 1930, *passim*; MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 47 ss.

12 A designação fica a dever-se ao facto de se considerar que o valor daquelas participações era parcialmente pago com "água". A expressão estará também relacionada com a antiga prática de se aguar uma mercadoria – para lhe aumentar o peso – antes de a vender. Cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 24. Vide, sobre esta matéria, também, COX/HAZEN, *On corporations*, vol. II, §§ 17.01 ss.; HAMILTON, *The law ...*, pp. 182 ss.; CONAC, «Le capital dans le droit américain ...», p. 161; TUNC, *Le droit américain ...*, pp. 53 ss.; BALLANTINE, *On corporations*, pp. 473 ss.; e KÜBLER, «Aktie, Unternehmensfinanzierung ...», p. 105.

sistem fundamentalmente em entradas em espécie sobreavaliadas, tendo sido entendido que, se um accionista entregasse um bem à sociedade para pagamento da sua participação social e viesse depois a apurar-se que o valor real desse bem não alcançava o valor nominal da participação que recebeu, ficaria responsável pelo pagamento da diferença (entre o valor efectivamente pago – o valor real do bem – e o valor nominal das acções que recebeu)¹³.

Esta situação levou a que se começasse, a fim de obviar àqueles problemas, a recorrer às *low par stock*, i.e., acções com um valor nominal muito baixo (também designadas *penny stock*¹⁴ ou ainda *nominal par value shares*¹⁵)¹⁶, uma vez que, desta forma, o valor nominal das participações sempre estaria coberto pelo valor dos bens que constituíam a entrada dos sócio, permitindo, por outro lado, uma grande liberdade na fixação

Note-se que a categoria das *watered stock*, em sentido amplo, abrange todas as situações em que os sócios pagam pelas acções um valor inferior ao seu valor nominal. Abrange, assim, as *watered shares* propriamente ditas (acções em espécie sobreavaliadas), as *bonus shares* (acções emitidas a título gratuito, em que o accionista nada paga por elas) e as *discount shares* (acções emitidas com “desconto”, em que o accionista paga uma quantia em dinheiro inferior ao respectivo valor nominal). Cfr. HAMILTON, *The law ...*, p. 182; e MOODY, L./ROSSEN, H./SOGG, W., *Corporations*, West Publishing Company, St. Paul, Minnesota, 1986, pp. 62 ss.

Os termos *stock* e *share* são usados um pouco indistintamente, muito embora o RMBCA utilize hoje apenas a expressão *share*. Cfr. BJUR/SOLHEIM, *Fletcher Cyclopedia*, vol. 11, pp.12 ss. 13 Cfr. HAMILTON, *The law ...*, pp. 169-170 e 182 ss. I.e., o accionista teria que espremer e retirar a água (“squeeze out the water” – cfr. HAMILTON, *The law ...*, p. 183) das suas acções, pagando o preço correspondente ao valor nominal das acções que recebeu sem qualquer contrapartida (“a troco de água”). Sobre o regime das *watered shares*, vide ainda MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 49 ss.; BERLE/MEANS, *The modern corporation*, pp. 143 ss.; DODD, *Stock watering... passim*; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 76 ss.

Note-se que, como sublinham os autores norte-americanos, esta responsabilidade relativamente às *watered shares* apenas existe relativamente à emissão de acções por parte da sociedade e apenas recai sobre o subscriptor inicial das acções, e já não sobre os posteriores adquirentes das mesmas. Cfr. HAMILTON, *The law ...*, p. 183; MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 24 e 49.

Trata-se de uma solução que, entre nós está consagrada, com carácter geral, para todos os tipos sociais, no artigo 25.º, n.º 2 CSC.

14 Uma vez que o valor nominal da acção podia corresponder a 1 centímo. Cfr. Vide HAMILTON, *The law ...*, p. 173. Trata-se de uma técnica também hoje permitida entre nós (cfr. artigo 276.º, n.º 2 CSC, com a redacção que lhe foi dada pelo DL 343/98, de 6 de Novembro).

15 Uma vez que o valor das mesmas não correspondia ao valor real por elas pago. Vide HAMILTON, *The law ...*, pp. 176 ss.

16 Vide, sobre esta matéria, CONAC, “Le capital dans le droit américain ...”, pp. 160 ss.; HAMILTON, *The law ...*, pp. 176 ss.; e MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 28 ss.

do valor de emissão em posteriores aumentos de capital¹⁷. Com as *low par shares* abriu-se também a porta a que o valor investido pelos sócios pudesse ser diferente, para mais, do valor nominal das acções subscritas¹⁸.

A utilização, na prática societária, do *penny stock* conduziu depois a que as legislações viessem a consagrar o *no par stock*¹⁹ – i.e., acções sem valor nominal – por não se divisarem diferenças assinaláveis entre estas e as acções com um valor nominal muito baixo, e por se defender que as *no par shares* apresentavam vantagens relativamente às *par value shares*, atendendo a que não indicavam e não permitiam o estabelecimento de qualquer relação entre o valor nominal e o valor real das acções ou entre o capital social e o património social²⁰.

Apesar dos propósitos visados com a criação destas *no par shares* – com a lei de Nova Iorque, de 1912, visou-se fundamentalmente obviar aos problemas relacionados com as *watered shares*²¹ –, a verdade é que as mesmas, não obstante o seu sucesso inicial²², não conseguiram banir as *par value shares* que continuaram a ser as maioritariamente usadas²³.

Para este resultado²⁴, contribuiu o facto de as *no par shares* – por se inserirem num sistema que mantinha o conceito de capital – não serem

17 Cfr. FIGA-TALAMANCA, "Euro e azioni", p. 324.

18 Um sócio podia, p.ex., pagar USD \$100 por cada acção cujo valor nominal poderia ser apenas de 1 centímo (1 *penny*), regime que obviamente fragiliza a pretendida igualdade de tratamento entre os sócios, uma vez que permite que diferentes sócios possam pagar montantes diversos pelo mesmo número de acções.

19 A primeira legislação a consagrar o *no par stock* foi, como se disse, a lei do Estado de Nova Iorque, de 1912.

20 Cfr. PASQUIER, *Les raisons de l'abandon du concept de capital* ..., p. 44.

21 Com as *no par shares* pretendeu-se precisamente afastar a responsabilidade dos sócios resultante de uma sobreavaliação das suas entradas. Cfr. CONAC, «Le capital dans le droit américain ...», p. 161; TUNC, *Le droit américain* ..., pp. 53 ss.; MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 24; BALANTINE, *On corporations*, pp. 473 ss.; e KÜBLER, «Aktie, Unternehmensfinanzierung ...», p. 105.

Subjacente às *no par shares* está uma visão puramente liberal sobre esta temática e que foi, como assinala Kübler (KÜBLER, "Aktie, Unternehmensfinanzierung ...", p. 107, nt 14), concisamente formulada no Ac. *Jonhson v. Louisville Trust Co.*, de 1923, onde se afirmou: "the whole theory of stock without par value is «let the buyer beware» and «let the creditor beware»".

22 Segundo noticia Pasquier, em 1921 quase metade das acções emitidas já eram acções sem valor nominal. Cfr. PASQUIER, *Les raisons de l'abandon du concept de capital* ..., p. 48.

23 Cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 30; e HAMILTON, *The law* ..., p. 177. Vide também KÜBLER, «Aktie, Unternehmensfinanzierung ...», p. 107; e TUNC, *Le droit américain* ..., pp. 54 ss.

24 Hamilton atribui esse insucesso à bem mais prosaica razão de as *par value shares* terem vantagens fiscais, uma vez que o imposto federal sobre a emissão de acções era, no caso

verdadeiras acções sem valor nominal (*true no par shares*). Com efeito, as contribuições dos sócios referentes às *no par shares* são também, de acordo com o critério livremente fixado pelo *Board of Directors*, alocadas a capital²⁵. Ora, com esta configuração do regime das *no par shares* ficam atenuadas e diluídas significativamente as diferenças entre estas acções e as *low par value shares*²⁶: em ambos os casos, cabe à Direcção fixar – declarar – qual o valor das contribuições dos sócios que é levado a capital e, igualmente nas duas situações, a responsabilidade dos sócios referente às suas entradas é limitada ao valor declarado que é imputado a capital²⁷, o que

destas acções, pago em função do respectivo valor nominal (que podia ser muito baixo), enquanto nas *no par shares* o imposto era devido em função do valor de emissão. Cfr. HAMILTON, *The law ...*, p. 177. No mesmo sentido, vide MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 30.

25 No MBCA anterior a 1969, a Direcção apenas podia deixar de levar ao *stated capital* 25% do valor pago pelas *no par shares*. Hoje, no entanto, a maioria das legislações permite que a direcção fixe livremente qual o valor que é imputado a capital e a prémio de emissão (*capital surplus*), podendo inclusivamente não ser levado à conta capital qualquer valor das entradas relativas às acções sem valor nominal. Cfr. HAMILTON, *The law ...*, p. 177; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 84 ss.

26 Assim, MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 30; A. PENZ/H.-J. PRIESTER/A. SCHWANNA, "Raising cash and contributions in kind when forming a company and for capital increases", in M. LUTTER (ed.), *Legal capital in Europe*, ECFR, 2006, special vol. 1, p. 58; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 83 ss. A principal diferença residirá, segundo Pasquier (Cfr. *Les raisons de l'abandon du concept de capital ...*, p. 50), na "souplesse économique" daquelas: uma vez que não há um valor nominal (alto ou baixo), a direcção pode, em princípio, fixar discricionariamente o valor da contribuição do sócio que aloca a capital, valor esse que pode outrossim variar livremente em cada emissão. Mas, como facilmente se depreende, tal "souplesse", em grande medida também se consegue alcançar com acções com valor nominal muito baixo.

Sobre a possibilidade – aberta pelo Acórdão *Jonhson v. Louisville Trust Co*, de 1923 – de as *no par shares* poderem ser emitidas a título gratuito, vide PASQUIER, *Les raisons de l'abandon du concept de capital ...*, pp. 46 ss. e 52 ss.

27 Daí, que o regime das entradas seja substancialmente idêntico em ambos os sistemas, nomeadamente no que respeita à responsabilidade resultante de *watered shares*: os sócios são apenas responsáveis pelo valor nominal da sua participação (no caso das *par shares*) ou pelo valor alocado a capital fixado pela Direcção (no caso das *no par shares*). Cfr. PASQUIER, *Les raisons de l'abandon du concept de capital ...*, p. 53.

Note-se, porém, que num sistema de *true non par value* – em que não há a afectação de qualquer valor a capital e "em que falta toda a qualquer pré-determinação, directa ou indirecta, do valor mínimo da obrigação de entrada" – não há qualquer responsabilidade derivada de *watered shares*, uma vez que esta situação nunca se verificará. O sócio é apenas responsável – e não mais do que isso – por aquilo que se obrigou a entregar à sociedade (e não por qualquer valor nominal ou valor fixado pela Direcção). Cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 180; MOODY/ROSSEN/SOGG, *Corporations*, pp. 62 ss.; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 80 ss.

justifica a predominância que acabou por ser dada, na prática societária, à utilização das acções com baixo valor nominal²⁸.

Note-se, contudo, que o *California Corporations Code*, de 1975, e o MBCA²⁹, a partir de 1980, vieram consagrar as *true no par shares*, ao abolirem o esquema tradicional do *legal capital*³⁰, eliminando qualquer referência ao capital social e outros conceitos relacionados (*v.g.*, a noção de *par shares*)³¹.

2. Acções sem valor nominal: realidade heterogénea

Como o demonstra a experiência norte-americana, as acções sem valor nominal apresentam-se como uma realidade heterogénea³². Com efeito, são várias as formas e modalidades que esta figura pode revestir.

Desde logo, elas podem configurar-se, de acordo com a designação tradicional da literatura alemã³³, como “acções de quota” (*Quotenaktien*), i.e.,

Refira-se, contudo, que há Estados (*v.g.*, o Estado de Delaware que consagra tal solução desde 1967) que estabelecem a responsabilidade dos sócios – verificando-se a hipótese de os bens da sociedade serem insuficientes para pagar aos credores – pelo pagamento do valor total da subscrição e já não apenas pelo valor nominal das acções subscritas (cfr. § 162(a) DGCL). Cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 30, nt 9.

28 Segundo informa Conac (“Le capital dans le droit américain ...”, p. 161), a grande maioria das sociedades que compõem o índice *Dow Jones* têm acções com valor nominal. Sobre esta temática, vide MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 30; ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 80-81; PASQUIER, *Les raisons de l'abandon du concept de capital ...*, pp. 48 ss.; HAMILTON, *The law ...*, pp. 176 ss.; e BJUR/SOLHEIM, *Fletcher Cyclopedia*, pp. 24 ss.

29 O MBCA (*Model Business Corporation Act*) não é um texto legal mas um modelo de texto legislativo criado pelo *Committee on Corporate Laws* da *American Bar Association*, que foi publicado pela primeira vez em 1946, e que contém “the better view” daquele Comité sobre o que deve ser a *corporation law*. Em 1984, o MBCA foi objecto de uma revisão total – que, no que ao capital diz respeito, aprofundou o caminho que já havia sido iniciado com a alteração de 1980 –, passando a ser comunmente designado, a partir desta data, por *Revised Model Business Corporation Act* (RMBCA). Este texto exerceu uma notável influência nas legislações societárias estaduais (sobretudo a partir das versões do MBCA de 1950 e 1969), tendo sido expressamente adoptado, total ou parcialmente, por mais de 30 Estados. Cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 3 ss.; HAMILTON, *The law ...*, pp. 74 ss.; e KÜBLER, “Aktie, Unternehmensfinanzierung ...”, p. 106, nt 11.

30 Cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 177 ss.

31 Este regime não impede, porém, as sociedades de optarem por emitir acções com valor nominal. Cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 176.

32 Cfr. G. FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, pp. 25 ss.; Id., “Euro e azioni”, pp. 322 ss.

33 Vide KÜBLER, “Aktie, Unternehmensfinanzierung ...”, pp. 103 ss.; JENS EKKENGA, “Vorzüge und Nachteile der nennwertlosen Aktie”, WM 35/1997, pp. 1645 ss.; G. B. PORTALE, “Capitale

acções que não têm um valor nominal, mas que referem a indicação de uma fração, de uma percentagem do capital social³⁴.

A flexibilidade pretendida para o regime alternativo às acções com valor nominal não é, porém, alcançada com estas *Quotenaktien*, cujo regime não difere substancialmente daquelas³⁵. Pense-se, p. ex., que também com as “acções de quota”, sempre que se verifique uma variação do número de acções (p. ex., num aumento ou redução de capital), tal implica, não apenas uma alteração dos estatutos, mas também uma modificação dos próprios títulos³⁶.

Diferente é o regime das acções sem valor nominal (*Stückaktien*³⁷), as quais, para além de não fazerem qualquer referência ao valor nominal, não contêm também qualquer indicação sobre a fração ou a percentagem do capital social que representam. Isto implica que a determinação da medida dos direitos e deveres dos sócios, em função das acções de que sejam titulares, tenha de ser feita por referência ao universo das acções emitidas³⁸ (com as dificuldades acrescidas que daí resultam para a função organizativa societária, relativamente ao modelo societário em que existe capital social e valor nominal das acções³⁹). No entanto, este tipo de acções torna-se num instrumento mais ágil e flexível, ao permitir, desde logo, fazer variar o capital social e o número de acções sem necessidade de

sociale e società per azioni sottocapitalizzata”, in Colombo, G.E./Portale, Giuseppe B., *Trattato delle società per azioni*, vol. 1 **, Utet, Torino, 2004, nt 3, pp. 6 ss.; Id., “Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»”, RS, 2002, pp. 159 ss.; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 139 ss.; PINTO COELHO, “Estudo ...”, pp. 337 ss., chama-lhes também “acções de quotidade”, que considerava admissíveis entre nós, em face do regime resultante do Código Comercial de 1888.

34 P. ex., um título corresponde a 1/500 do capital social ou a 1% do capital social. Sobre esta matéria, veja-se, entre nós, J. G. PINTO COELHO, “Estudo sobre as acções de sociedades anónimas”, *RLJ*, anos 88.^º e 89.^º (1955-56 e 1956-57), pp. 337 ss. e 370 ss.

35 Em termos de regime aplicável é, de facto, relativamente indiferente ser-se titular de acções com um valor nominal de 10 num capital de 100, ou ser-se titular de acções que correspondem a 10% do capital social.

36 Vide KÜBLER, “Aktie, Unternehmensfinanzierung ...”, pp. 103 ss.; e PORTALE, “Dal capitale «assicurato» ...”, p. 160.

37 Cfr. KÜBLER, “Aktie, Unternehmensfinanzierung ...”, p. 104; K. SCHMIDT, “La reforma alemana: las KonTraG y TransPuG de 1998 y 2002, y el Código Cromme”, *RdS*, nº 22, 2004-1, pp. 28 ss.; e PORTALE, “Dal capitale «assicurato» ...”, pp. 160 ss.

38 Calculando-se essa medida, através da divisão do número de acções, de que um sócio é titular, pelo valor global das acções emitidas. Cfr. PORTALE, “Dal capitale «assicurato» ...”, p. 160.

39 Vide, *infra*, sobre a questão, ponto 8.3.

eliminar ou alterar os títulos antigos, substituindo-os por novas acções⁴⁰; por outro lado, e em princípio, não haverá entraves – como aqueles que resultam do valor nominal e da proibição da emissão abaixo do par⁴¹ – à emissão de acções pelo valor que for considerado mais adequado em cada momento⁴².

Note-se, contudo, que as acções sem valor nominal podem ser acções sem valor nominal impróprias (*unechte nennwertlose Aktien*) ou acções sem valor nominal próprias (*echte nennwertlose Aktien* ou *true no par shares*⁴³).

No primeiro caso, apesar de não terem valor nominal, elas inserem-se num esquema jurídico-societário em que se mantém a figura do capital social, dividido em acções, pelo que, por um simples cálculo aritmético, é possível em qualquer momento determinar o seu valor (o respectivo “valor contabilístico”)⁴⁴. Diferentemente, no caso das *true no par shares*, para além da inexistência de valor nominal, não há também qualquer referência ao capital social, pelo que, nesta circunstância, não é possível atribuir-se-lhes um valor que resulte da relação entre o número de acções e o montante daquele.

Verdadeiramente, apenas com este último tipo de acções se consegue assegurar plenamente a flexibilidade e maleabilidade de regime pretendidas com as acções sem valor nominal.

40 Vide KÜBLER, “Aktie, Unternehmensfinanzierung ...”, pp. 103 ss.; EKKENGA, “Vorzüge und Nachteile ...”, pp. 1645 ss.; PORTALE, “Dal capitale «assicurato» ...”, pp. 160 ss.; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal* ..., p. 214.

41 Num sistema de *par value*, o valor nominal fixa o limite, por baixo, do valor da emissão das acções. Cfr. entre nós, artigos 25.º, n.º 2 e 298.º, n.º 1 CSC.

42 Cfr. FIGÀ-TALAMANCA, “Euro e azioni”, p. 324.

43 Vide K. SCHMIDT, “La reforma alemana ...”, pp. 28 ss.; KARSTEN HEIDER, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Bd 1, Beck, München, 2000, Rdn 12 ss., pp. 238 ss.; EKKENGA, “Vorzüge und Nachteile ...”, pp. 1645 ss.; PORTALE, “Dal capitale «assicurato» ...”, p. 160; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal* ..., pp. 140 ss.

44 Pense-se, p. ex. numa sociedade com um capital social de 150, representado por 10 acções sem valor nominal. Através da simples operação de divisão do capital social pelo número de acções, obtém-se o valor contabilístico de cada acção, que, no caso, será de 15. Cfr. PORTALE, “Dal capitale «assicurato» ...”, pp. 160 ss.; e FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, pp. 132 ss.

3. Um novo conceito de capital: o capital social declarado (*stated capital*)

Ainda que nem sempre bem compreendida⁴⁵, a noção de capital social, tal como este é tradicionalmente entendido, corresponde a uma cifra⁴⁶ que representa a soma dos valores nominais das participações sociais^{47, 48}.

Ora, desaparecendo o valor nominal das acções, o capital social, a manter-se – o que sucederá no caso das acções sem valor nominal impróprias –, deixa necessariamente de corresponder àquela noção⁴⁹, uma vez que não é mais possível determinar o valor do capital social pela correspondência com a soma do valor nominal das participações sociais.

Por isso, e porque num ambiente de acções sem valor nominal (impróprias) cabe à sociedade⁵⁰ livremente definir o valor que é levado a capital social⁵¹, este passa a ser simplesmente o capital por ela declarado, i.e., o *stated capital*⁵².

O capital social pode, pois, agora – para as sociedades que adoptem a figura das acções sem valor nominal – definir-se como o elemento do pacto, que se consubstancia numa cifra, necessariamente expressa em

45 Sobre a questão pode ver-se o nosso *Variações sobre o capital social*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 32 ss.

46 Que obrigatoriamente deve constar dos estatutos sociais (cfr. artigo 9.º, n.º 1, al.f) CSC) e que necessariamente deve ser expressa em moeda com curso legal em Portugal (cfr. artigo 14.º CSC).

47 Participações que não sejam fundadas em entradas em serviços, uma vez que estas não são contabilizadas no capital social (cfr. artigo 178.º, n.º 1 CC)

48 Assim, entre nós, COUTINHO DE ABREU, *Sumários das aulas de direito comercial*, FDUC, Coimbra, ano 1995-96, ed. policopiada, lição 38^a, ponto VI, 1; Id., *Curso de direito comercial*, vol. II – *Das sociedades*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 66. Vide também, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital social*, pp. 47 ss.

49 Deixa de ser possível somar o valor nominal das participações sociais, para determinar a cifra do capital social.

50 Esta competência cabe, nos EUA, ao *Board of Directors*. Entre nós, como veremos *infra*, é uma competência dos sócios. Vide *ultra* ponto 8.2.

51 Cabe à sociedade livremente decidir que montante das entradas realizadas pelos sócios é levado a capital social e que montante é considerado prémio de emissão.

52 Vide, sobre esta matéria, MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 29 ss.; HAMILTON, *The law ...*, pp. 176 ss.; TUNC, *Le droit américain ...*, pp. 52 ss. e 59 ss.; PASQUIER, *Les raisons de l'abandon du concept de capital ...*, pp. 43 ss.; BJUR/SOLHEIM, *Fletcher Cyclopedia*, pp. 24 ss.; CONAC, "Le capital dans le droit américain ...", p. 161; KÜBLER, "Aktie, Unternehmensfinanzierung ...", p. 107; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 79 ss., esp. 84 ss.

euros, que é livremente fixada pela sociedade, e que determina o valor mínimo das entradas a realizar pelos sócios⁵³.

4. Vantagens e riscos das acções sem valor nominal

Ao valor nominal das acções é – correlativamente com o capital social⁵⁴ – atribuída uma função organizativa⁵⁵, com o que se pretende traduzir a ideia de que ele se assume como um instrumento moderador e regulador dos direitos e deveres dos sócios, desde logo porque eles são, por princípio, fixados e delimitados em função do valor nominal das respectivas participações.

O valor nominal tem, pois, a inequívoca vantagem de, facilmente, permitir determinar a medida dos direitos sociais de cada um por referência ao valor do capital social⁵⁶,⁵⁷.

53 Cfr. artigos 25.º, n.º 2 e 298.º, n.º 1 CSC, com a redacção que lhes foi dada pelo DL 49/2010, de 19 de Maio. Com efeito, como veremos, o valor alocado a capital não pode ser superior ao valor das entradas dos sócios. Vide *ultra*, ponto 8.1. Note-se, no entanto, que a liberdade de fixação da cifra do capital social tem como limite o capital social mínimo (cfr. artigo 276.º, n.º 3 CSC, para as SA).

54 Ao capital social – embora não haja unanimidade sobre as funções por ele desempenhadas – é comum atribuir-se as funções de garantia, de organização e de produção ou financiamento. O valor nominal das acções apenas está relacionado com estas últimas duas funções, que serão, por isso, abordadas de seguida em texto. Sobre as funções imputadas ao capital social, veja-se, por último, o nosso *Variações sobre o capital social*, pp. 121 ss.

55 Cfr. CARLO ALBERTO BUSI, *S.p.a. – S.r.l., operazioni sul capitale*, Egea, Milano, 2004, pp. 19 ss.; P. SPADA, “Dalla nozione al tipo della società per azioni”, *Riv. dir. civ.*, 1985, I, p. 109; e FIGÀ-TALAMANCA, “Euro e azioni”, p. 318.

56 Assim, p.ex., se um sócio tem 100 acções, com o valor nominal de 1 cada, num capital social de 1000, ele terá, em princípio, 10% dos direitos de voto, bem como direito a receber 10% do lucro.

57 Note-se, no entanto, que esta característica pode, porém, em certos casos revelar-se inconveniente, por quanto, na maioria dos casos, os sócios têm a possibilidade de, contratualmente, alterar aquela correspondência, podendo, por isso, contribuir para uma ideia enganosa sobre os direitos de que o sócio é titular. A desproporcionalidade entre o valor nominal e a correspondente participação no capital social e a medida dos direitos e deveres dos sócios pode resultar – no que respeita, por exemplo, ao direito de voto – da estipulação de um voto plural (apenas admissível nas SQ – cfr. artigos 250.º, n.º 2 e 384.º, n.º 5 CSC), bem como das limitações ao direito de voto (cfr., entre outras, as normas dos artigos 384.º, n.º 2, e 341.º, n.º 3 CSC). Por outro lado, quanto ao direito ao lucro, a norma do artigo 22.º, n.º 1 CSC – que estabelece que os sócios participam nos lucros e nas perdas da sociedade segundo a proporção dos valores nominais das respectivas participações no capital – não contém uma regra imperativa, podendo, por isso, ser

Inversamente, num sistema sem valor nominal⁵⁸, a titularidade de determinada participação social não dará qualquer indicação imediata sobre os direitos corporativos que lhe estão associados⁵⁹, o que – tendo a vantagem de não transmitir qualquer informação errónea sobre a matéria – tem o inconveniente de nada esclarecer quanto à medida dos direitos dos sócios⁶⁰.

Por isso, pode afirmar-se que a existência do valor nominal assume especial relevância sobretudo para as sociedades de pequena e média dimensão, em que, por via de regra, se verifica a existência de um número reduzido de participações⁶¹ – e em que não é comum nem frequente a alteração da regra da proporcionalidade prevista no n.º 1 do artigo 22.º CSC –, o que permite fácil e imediatamente determinar o *quantum* dos direitos corporativos de cada um. O valor nominal, relativamente a este aspecto organizativo, torna pois o regime simples e transparente com as vantagens que daí advêm para os sócios⁶², uma vez que lhes permite, sem necessidade de grandes indagações, alcançar a medida dos seus direitos sociais⁶³. Já para as grandes sociedades anónimas, a existência, normalmente, de um capital social muito elevado e de um grande número de acções, bem como a prática mais frequente de criar diversas categorias de acções com distintos direitos sociais fazem com que, mesmo num sistema com valor nominal e capital social, não seja imediata nem evidente a determinação da medida dos direitos corporativos de cada accionista, pelo que, para este

livremente alterada pelos sócios, mediante cláusula contratual em sentido diferente, *v.g.*, através da consagração das acções preferenciais sem voto (cfr. artigos 341.º ss. CSC).

58 Em que o sócio não é detentor de uma participação social com um determinado valor nominal (que é uma fração do todo que corresponde à cifra do capital social), mas apenas titular de um determinado número de acções.

59 O sócio sabe apenas que os direitos associados às suas acções são idênticos aos das outras acções de categoria idêntica.

60 Não é, pois, verdadeira a afirmação peremptória, feita no Preâmbulo do DL 49/2010, de que “a eliminação da obrigatoriedade do valor nominal das acções também não prejudica, *de modo nenhum* [a ênfase é nossa], as funções que lhe são reconhecidas”, nomeadamente quanto àquilo que designa ser “a sua função informativa”.

61 A que acresce o facto de, as mais das vezes, a cifra do capital social não ser muito elevada.

62 Sobretudo para os sócios das sociedades de pequena e média dimensão que, normalmente, não estarão receptivos nem preparados para um regime complexo na determinação dos seus direitos sociais.

63 Refira-se, porém, que a determinação dos direitos sociais num sistema sem valor nominal e sem capital social será também relativamente evidente, quando haja uma única categoria de acções e o número de acções emitidas seja relativamente pequeno (p. ex., quando um sócio disponha de 100 acções num universo global de 1.000 acções emitidas).

tipo de sociedades, e relativamente à função de organização de que ora cuidamos, é relativamente indiferente a (in)existência de valor nominal.

A função de organização do valor nominal social não se limita, porém, apenas ao facto de ele contribuir para o recorte e determinação dos direitos sociais.

Com efeito, a propósito desta função, importa sobretudo salientar o papel relevantíssimo desempenhado pelo valor nominal relativamente à tutela e protecção dos próprios sócios e dos respectivos direitos, visando-se assegurar a igualdade de tratamento dos sócios. Na verdade, através da fixação do valor nominal das participações e da proibição da emissão abaixo do par, pretende-se assegurar que todos os sócios efectuem contribuições iguais para serem titulares de participações sociais e direitos corporativos idênticos⁶⁴.

Não se olvida que este desiderato poderá, em boa medida, ser subvertido através da fixação de diferentes ágios para distintas subscrições de acções⁶⁵. De todo o modo, com o regime do valor nominal consegue-se, pelo menos tendencialmente, produzir uma “equitativa contribuição”⁶⁶ por parte de todos sócios.

É, neste aspecto, substancialmente diferente o regime num sistema de ausência de capital social e de *true no par shares*, em que se torna muito mais simples subverter aquela regra. Com efeito, não havendo qualquer valor mínimo para o preço de subscrição, fica a sociedade com uma enorme liberdade para discricionariamente fixar o valor por que se emitem as novas acções, facilitando-se assim a possibilidade de contribuições não equitativas por parte dos sócios. Trata-se de um sistema que implica, por isso, necessariamente um reforço e um regime mais rigoroso dos deveres fiduciários e de maior responsabilização dos administradores e dos sócios de controle⁶⁷.

64 Todos sabem que têm de efectuar para a sociedade uma contribuição mínima de montante, pelo menos, idêntico ao valor nominal das participações subscritas. Sobre esta questão, vide MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 57; M. LUTTER, “Legal capital of public companies in Europe”, *Legal capital in Europe, ECFR*, 2006, special vol. 1, pp. 2 ss.; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, p. 77.

65 Sobre o regime aplicável ao ágio e os possíveis meios de reacção contra a sua fixação abusiva, veja-se o nosso *Variações sobre o capital social*, pp. 452 ss.

66 Assegurando direitos iguais para contribuições iguais. Cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 57, e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, p. 77.

67 Vide, para os EUA, o regime previsto na Sec. 8.30 RMBCA. Sobre esta questão, cfr. MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, pp. 181 e 187 ss.; LUTTER, “Legal capital ...”, p. 6; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 76 ss. Note-se, no entanto, que o problema da desigualdade de tratamento se coloca também, em termos não muito dissemelhantes, num sistema de *par value*. Com efeito, também aqui pode haver uma diluição do valor da

Pode, pois, dizer-se que, no que tange ao desempenho desta designada função de organização, não há razões fundas que justifiquem a eliminação do valor nominal das participações sociais.

A resposta é já, no entanto, diferente no que toca à questão do financiamento das sociedades, uma vez que o valor nominal das acções apresenta graves inconvenientes nesta matéria, em especial no que respeita ao financiamento das sociedades cotadas em Bolsa. Com efeito, o regime de *par value* – acompanhado da proibição da emissão de acções abaixo do par – levanta sérios obstáculos ou impossibilita até a obtenção de financiamento no mercado bolsista⁶⁸, quando o valor da cotação das acções esteja muito próximo ou seja inferior ao respectivo valor nominal⁶⁹. Ninguém estará, de facto, interessado em concorrer à subscrição de acções ao par, quando as pode adquirir por um valor inferior em Bolsa⁷⁰. O *par value* pode, pois,

participação social dos antigos accionistas se, numa nova emissão de acções, o preço de subscrição – ainda que superior ao valor nominal – for inferior ao valor real das acções existentes.

68 Que é obviamente uma, se não a principal, razão por que a sociedade “go public”, i.e., requer a sua admissão a uma determinada Bolsa.

69 Note-se que também nas sociedades não cotadas (v.g., nas SQ) se podem levantar dificuldades na captação de financiamento, quando o valor real das participações sociais for inferior ao seu valor nominal. Em todo o caso, o problema não apresenta aqui os mesmos contornos e intensidade que nas sociedades cotadas. Com efeito, nas sociedades fechadas, ao investidor – independentemente do valor (real) das participações que recebe a troco da sua contribuição – importa sobretudo a posição relativa que passará a ter no grémio societário, bem como a possibilidade de intervir na gestão da sociedade. I.e., não será o facto de o valor real das quotas ser inferior ao seu valor nominal que impedirá um investidor de injectar capital numa SQ, se, p. ex., após o aumento de capital, ele passar a ter a maioria do capital. Pense-se no seguinte caso: uma dada SQ tem um capital social de € 5.000, representado por duas quotas no valor nominal de € 2.500 cada. A sua situação líquida é de apenas € 500, pelo que, simplisticamente e por facilidade de exposição, vamos considerar que o valor real de cada quota é de apenas 10% do seu valor nominal: ou seja, por cada euro do valor nominal das quotas, elas valem afinal, efectivamente, apenas dez céntimos. Ora, não será isto que impedirá alguém (seja um sócio ou um *newcomer*), se nisso estiver interessado, de investir naquela empresa, subscrevendo, p.ex., um aumento de capital de € 15.000 ao par (mesmo sabendo que, naquele momento, o valor das quotas corresponderá apenas a 10% do seu valor nominal), uma vez que ele passará a ser titular de 75% do respectivo capital social e, portanto, a dominar a dita sociedade.

70 As *true no par shares* tornam inquestionavelmente o regime mais simples, com as vantagens daí decorrentes, nomeadamente ao não levantar entraves ou dificuldades à emissão e colocação de acções, qualquer que seja o seu valor de mercado. Esta é uma das grandes vantagens das *true no par shares*, uma vez que a sua flexibilidade permite, independentemente do valor real das participações sociais, que o financiamento da sociedade, através de capitais próprios, não seja desincentivado ou não tenha que ser feito penalizando os sócios investidores em benefício de todos os outros. Um exemplo

revelar-se um empecilho para o financiamento⁷¹, através de capital próprio, por parte das sociedades cotadas⁷². Por isso, para este efeito, a ausência de valor nominal das acções⁷³ facilita a obtenção de financiamento, ao permitir à sociedade colocar as acções no mercado pelo preço que, em cada momento, considere mais atractivo para os investidores⁷⁴.

simples ilustra, de forma clara, o que fica dito. Suponha-se uma SA com acções com o valor nominal de 1 euro – que valem, no entanto, apenas 0,2 – e que necessita, para ser viabilizada, de um aumento de capital. Nesta hipótese, num sistema de *par value*, o sócio que esteja disposto a investir receberá por cada euro investido uma acção com um valor de 0,2 (ou, porventura, com um valor ligeiramente superior, derivado do aumento entretanto realizado), enquanto os sócios que não concorrerem ao aumento de capital – e que não fazem, portanto, qualquer esforço para a viabilização da empresa – manterão ou verão até aumentado o valor da sua participação social. Ou seja, o sócio investidor resultará prejudicado com esta operação, que apenas beneficiará a sociedade e os outros sócios, os quais, sem ela, poderiam ver até o valor das suas participações reduzido a zero. Torna-se, pois, evidente que este regime dificulta o financiamento da sociedade, em especial quando nem todos os sócios estejam dispostos a investir, proporcionalmente às suas participações na sociedade. Diferentemente, num sistema de *no par value*, é perfeitamente possível que o sócio, por cada 0,2 (ou até menos) que invista, receba uma acção – pela qual, em momentos anteriores, os sócios podem ter pago 1 –, facilitando-se, assim, manifestamente a injecção de capitais próprios na sociedade. O obstáculo ao financiamento em que se traduz o *par value* é, no entanto, como se referiu em texto, muito mais evidente relativamente às sociedades cotadas.

71 Note-se, no entanto, que o problema pode, em grande medida, ficar esbatido através do recurso às chamadas *low par shares*.

72 A solução, num caso destes, teria de passar pelo recurso à operação acordeão. Será necessário reduzir o capital social, mediante a redução do valor nominal das acções para um valor inferior ao da cotação bolsista, a fim de permitir o recurso posterior a um aumento do capital, através da colocação em Bolsa das novas acções. Trata-se, no entanto, de uma operação complexa e onerosa, que poderá esbarrar na resistência dos accionistas – a quem cabe exclusivamente deliberar a realização desta operação – que sempre terão dificuldades em encaixar o prejuízo sofrido pela sociedade, aceitando uma diminuição do valor nominal das suas participações sociais. Sobre esta matéria, vide o nosso “O capital social como entrave ao financiamento das sociedades. Os novos conceito e regime de capital social introduzidos pelo DL 64/2009 são solução?”, in *DSR*, 2009, ano 1, vol. 2, pp. 185 ss.; L. ENRIQUES/J. MACEY, “Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale”, *RS*, 2002, pp. 78 ss. (inicialmente publicado na *Cornell LR*, vol. 86, 2001, pp. 1165 ss.), pp. 112 ss.

73 Note-se que a flexibilidade de regime pretendida poderá não ser alcançada com a simples consagração das chamadas acções sem valor nominal impróprias (*unechte nennwertlose Aktien*) já permitidas pela Segunda Directiva. Cfr. *infra* a regulamentação da figura no direito alemão (ponto 5.2).

74 Este sistema alternativo tem, no entanto, como reverso da medalha, o risco agravado de diluição das participações dos sócios. Cfr. o que ficou dito *supra*, em texto.

Daí, que, no que toca ao financiamento das sociedades, se justifica para as SA⁷⁵ a possibilidade de emissão de acções sem valor nominal.

5. A consagração na Europa

5.1. A Segunda Directiva sobre Sociedades

A Directiva do Capital⁷⁶ previu, logo na sua redacção inicial, expressamente a possibilidade de os Estados-membros consagrarem acções sem valor nominal (cfr. artigo 3.º, al. c) e artigo 9.º, n.º 1)⁷⁷. Recentemente⁷⁸, alguns importantes Estados europeus – como a Alemanha⁷⁹, a Itália⁸⁰, e a França⁸¹ –, aproveitando a adaptação dos respectivos Direitos ao euro

75 Sobretudo para as SA abertas, uma vez que é essencialmente nestas que o valor nominal desempenha de forma claramente ineficiente a designada função de produção ou financiamento.

76 Segunda Directiva sobre Sociedades – Directiva do Conselho n.º 77/91/CEE, de 13 de Dezembro de 1976, publicada no JO n.º L 26/1, de 31 de Janeiro de 1977 –, que é também designada Directiva do Capital (*Kapital Richtlinie*) por tratar sobretudo de matérias relacionadas com a constituição, modificação e conservação do capital social. Cfr., por todos, ERNST-AUGUST BALDAMUS, *Reform der Kapitalrichtlinie*, Carl Heymanns Verlag, 2002; e WOLFGANG SCHÖN, “Wer schützt den Kapitalschutz?”, ZHR 166 (2002), p. 2.

77 Porventura porque a figura já se encontrava consagrada, antes da Segunda Directiva, nos ordenamentos jurídicos belga e luxemburguês. O direito belga, de resto, desde 1913 já admitia as acções de quota. Cfr. FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, pp. 31 ss; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal* ..., p. 140.

78 Relembramos aqui, a este propósito, o que já afirmámos nesta Revista. Cfr. “O capital social como entrave ao financiamento das sociedades”, pp. 185 ss.

79 Cfr. § 8, Abs. 1 e § 23, Abs. 3, 4 AktG, com a redacção que lhe foi dada pela *Gesetz über die Zulassung von Stückaktien*, de 25 de Março de 1998. Vide B. KOPP, “Stückaktie und Euro-Umstellung”, BB, Heft 14, 1998, pp. 701 ss.

80 Cfr. artigo 2346 CCit, com a redacção que lhe foi dada pelo D. lgs. 6/2003. Vide P. COSTANZO/M. GAZZANI/F. NOVATI, *Le società*, Egea, Milano, 2003, pp. 30 ss., e Busi, S.p.a. – S.r.l., pp. 19 ss. A introdução da figura em Itália deu-se, contudo, com a L. n. 366/2001. Cfr PORTALE, “Dal capitale «assicurato» ...”, pp. 159 ss.

81 Cfr. artigo L. 228-8 CComf (a inovação foi introduzida pela *Loi 98-546, du 2 juillet*, que consagrou regras de adaptação do direito francês ao euro e que, a este propósito, alterou o regime antes previsto e regulado no artigo 268 da L. n.º 66-537), que torna facultativa a indicação estatutária do valor nominal das acções. Vide J.P. BOUÈRE, «De l'euro aux actions sans mention de valeur nominale», *JCP – Semaine Juridique Entreprise et affairs*, 1998, pp 117 ss.; FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, pp. 53 ss., esp. 58 ss.; Id., «Euro e azioni», pp. 329 ss.; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal* ..., pp. 140 ss

e visando facilitar a conversão e adequação das ações⁸² à nova moeda única, introduziram esta figura nos seus ordenamentos jurídicos^{83,84}.

Sublinhe-se, no entanto, que o regime permitido pela Segunda Directiva – e, consequentemente, o que se encontra consagrado nos países da União – é, todavia, apenas o das chamadas ações sem valor nominal impróprias (*unechte nennwertlose Aktien*⁸⁵). Com efeito, na medida em que o regime implica a existência de um capital social fixo (cfr. artigo 6.º da Directiva do Capital) e estando este “dividido em ações”⁸⁶, as ações sem valor nominal correspondem necessariamente a uma determinada

82 As dificuldades que as operações de arredondamento das participações sociais suscitavam, com a sua conversão para o euro, foram mais facilmente ultrapassadas com a consagração das ações sem valor nominal. Com as *no par shares* ficam também facilitadas as operações de reagrupamento ou divisão de ações (p. ex., em caso de fusões ou cisões). Cfr. FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, pp. 45 ss.; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal* ..., p. 214.

83 O novo regime, nos três países referidos em texto, apenas se aplicou às SA e já não às GmbH, às SRL ou às SARL. Veja-se, para a Alemanha, § 5, Abs. 1 GmbHG, com a redacção que lhe foi dada pela *Gesetz zur Einführung des Euro*, de 9 de Junho de 1998 (cfr. O. DE LOUSANOFF/B. LAURIN, *GmbH-Gesetz*, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, 2000, pp. 125 ss. e 205). Para as SRL em Itália, vide artigo 2463 CCit, o qual não estabelece, no entanto, agora, qualquer valor mínimo para a participação social (cfr. COSTANZO/GAZZANI/NOVATI, *Le società*, p. 217). Para a França, veja-se o artigo L. 223-2 CComf, cujo regime se manteve inalterado no que respeita ao valor da quota, não se prescrevendo qualquer valor mínimo para a mesma (cfr. M. COZIAN/A. VIANDIER/FL. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, Litec, Paris, 2005, n.º 956, p. 405). Sobre esta temática pode especialmente ver-se G. FIGÀ-TALAMANCA, “Euro e azioni”, RS, 2001, pp. 336 ss.; e MARCO S. SPOLIDORO, “Capitale sociale, valore nominale delle azioni e delle quote e transizione all'euro”, RS, 1999, pp. 348 ss.

84 Em Espanha e também na Grã-Bretanha (que ainda não faz parte do “clube euro”) mantém-se, no entanto, a obrigatoriedade de todas as ações terem valor nominal. No nosso vizinho ibérico, a Ley 46/1998, de 17 de diciembre, de Introducción del Euro expressamente confirmou a inadmissibilidade das ações sem valor nominal no direito espanhol (art. 21). Cfr. ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal* ..., pp. 140 ss.; e, para o direito inglês, vide Secs. 10 e 542 CA 2006 (e, antes, Sec. 2, 5, a do CA 1985); J. H. FARRAR/B. M. HANNIGAN, *Farrar's Company law*, Butterworths, London, 1998, p. 163; e STEERING GROUP, Relatório Final do *Company Law Review Steering Group*, de Junho 2001, elaborado para o Governo do Reino Unido, sob a designação *Modern company law for a competitive economy*, que se pode ler em <http://www.dti.gov.uk/cld/final_report/index.htm>, p. 219.

85 Vide K. SCHMIDT, “La reforma alemana ...”, pp. 28 ss.; KARSTEN HEIDER, *Münchener Kommentar*, Rdn 12 ss., pp. 238 ss.; PORTALE, “Dal capitale «assicurato» ...”, p. 160; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal* ..., pp. 140 ss.

86 Cfr., entre nós, o artigo 271.º CSC. Sobre esta matéria, veja-se FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, “La división del capital en acciones”, in AAVV, *Derecho de sociedades anónimas*, II, *Capital y acciones*, vol. II, Civitas, Madrid, 1994, pp. 13 ss.

percentagem, a uma determinada fracção ou parte do capital⁸⁷. Por isso, é sempre possível, a qualquer momento e por um simples cálculo aritmético, determinar o respectivo valor nominal destas acções⁸⁸, que corresponderá, nesse caso, àquilo que a Segunda Directiva apelida de “valor contabilístico”⁸⁹ (cfr. artigos 8.º e 9.º)⁹⁰.

87 É esta constatação que leva Alemán Laín a considerar que, em rigor, as acções sem valor nominal permitidas pela Directiva do Capital são “acções de quota”, idênticas às acções de quota já admitidas anteriormente pelos direitos belga e luxemburguês. Cfr. ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 140 ss.

88 Pelo que estas acções também se podem designar como falsas acções sem valor nominal. Cfr. K. SCHMIDT, “La reforma alemana ...”, p. 28.

89 Ou “valor fraccional”, como é designado no Relatório Winter (Relatório produzido pelo designado High Level Group of Company Law Experts, presidido por Jaap Winter, com o título “A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe”, de 4 de Novembro de 2002, cuja versão em francês se pode ler em <http://europe.eu.int/comm/internal_market/en/company/modern/consult/report_fr.pdf>), p. 98.

Não se deixe, em todo o caso, de dizer que esta designação (“valor contabilístico”) não é muito feliz e pode dar origem a confusões, uma vez que, entre os práticos – nomeadamente entre os contabilistas e economistas – ela é comumente utilizada para se aludir ao valor das participações sociais que resulta da contabilidade, e que se afere tendo em conta o valor do capital próprio ou da situação líquida da sociedade, tal como é revelado pelas contas da sociedade.

Seria, por isso, preferível, para designar a realidade referida em texto, a utilização doutra expressão: “valor fraccional”, conforme sugerido no Relatório Winter, “valor aritmético” (uma vez que ele resulta de um simples cálculo aritmético), ou qualquer outra que permitisse claramente distingui-la daquele outro significado utilizado na prática contabilística.

90 Note-se, no entanto, que, como já demos notícia nesta Revista (cfr. “O capital social como entrave ao financiamento das sociedades...”, p. 187) a introdução das verdadeiras acções sem valor nominal, na Europa “é fortemente desejada pelos representantes do sector financeiro e pelas profissões jurídicas” (cfr. Relatório Winter, p. 97). Foi Kübler quem defendeu pioneiramente – no seu “Aktie, Unternehmensfinanzierung ...” – a introdução destas acções no ordenamento jurídico alemão, tendo a sua proposta suscitado o maior interesses por parte das 100 maiores sociedades cotadas alemãs. Vide SPOLIDORO, «Capitale sociale, valore nominale delle azioni e delle quote e transizione all'euro», p. 356, nt 16. Também o STEERING GROUP defende a eliminação do *par value*, seja para as *public companies*, seja para as *private companies*. Cfr. STEERING GROUP, *Modern company law for a competitive economy*, p. 219.

Não se deixe, contudo, de dizer que, para alguns, para a introdução destas acções bastará a eliminação da proibição da emissão de acções abaixo do valor contabilístico prevista no artigo 8.º da Segunda Directiva (cfr. Relatório Winter, p. 98). Diferentemente, Portale (“Capitale sociale e società ...”, nt 3, pp. 6 ss.) considera que a eventual consagração destas *real no par shares* no espaço jurídico europeu implicará necessariamente uma profunda alteração do regime vigente, uma vez que ela supõe a própria eliminação da figura do capital social.

De resto, e no desenho da Directiva, o regime destas acções sem valor nominal impróprias aproxima-se, em aspectos importantes, do regime das acções com valor nominal. Assim, p. ex., é idêntico o regime da liberação da entrada (cfr. artigo 9.º da Directiva do Capital), e também aquelas acções sem valor nominal impróprias não podem ser emitidas abaixo do par, agora do par contabilístico (i.e., por um valor inferior ao seu valor contabilístico – artigo 8.º, n.º 1 da Directiva do Capital). Note-se que o modo como for interpretada e aplicada esta proibição do artigo 8.º, n.º 1 poderá tornar o regime mais ou menos flexível, nomeadamente no que diz respeito ao financiamento das sociedades.

Porque esta regra foi transposta de forma absolutamente distinta pelos legisladores alemão e belga, iremos de seguida, brevemente, analisar o modo como a figura foi regulada nestas duas jurisdições.

5.2. O modelo alemão

O legislador alemão introduziu no seu ordenamento jurídico – através da *Gesetz über die Zulassung von Stückaktien (StückAG)*, de 25 de Março de 1998 –, as acções sem valor nominal (*Stückaktien*)⁹¹, consagrando um regime pouco flexível e não muito diferente do aplicável no caso das acções com valor nominal⁹².

Importa aqui sobretudo – por ser essa a questão mais relevante do ponto de vista da flexibilização do regime – atender ao modo como foi transposta a proibição da emissão das acções abaixo do valor contabilístico (“rechnerischen Wert”; “pair comptable”) prevista no artigo 8.º, n.º 1 da Directiva do Capital (trata-se agora aqui da proibição da emissão de acções abaixo do par contabilístico).

O valor contabilístico das acções sem valor nominal impróprias resulta, como se disse já, de um simples cálculo aritmético, consistindo no resultado da divisão da cifra do capital social pelo número de acções emitidas.

91 Sobre a matéria, veja-se especialmente EKKENGA, “Vorzüge und Nachteile ...”, pp. 1645 ss.; HEIDER, *Münchener Kommentar*, Rdn 12 ss., pp. 238 ss.; e B. KOPP, “Stückaktie und Euro-Umstellung”, pp. 701 ss. Vide também PORTALE, “Dal capitale «assicurato» ...”, pp. 160 ss.; FIGÀ-TALAMANCA, “Euro e azioni”, pp. 332 ss.; ID., *Il valore nominale delle azioni*, pp. 53 ss.

92 Figà-Talamanca (“Euro e azioni”, p. 335) chega mesmo a afirmar que, dada a fixidez do regime tudesco do valor contabilístico das acções sem valor nominal, as diferenças de regime destas relativamente às tradicionais acções com valor nominal, reconduzem-se fundamentalmente a dois aspectos: 1 – as *Stückaktien* não têm de corresponder a múltiplos de 1 euro (cfr. § 8 AktG); e 2 – no caso de aumento do capital por incorporação de reservas, não se torna necessária a emissão de novas acções.

Este valor pode, no entanto, respeitar ao valor contabilístico de todas as acções emitidas pela sociedade⁹³ ou referir-se apenas ao universo das acções emitidas numa concreta operação de aumento de capital⁹⁴, sendo que a opção por uma outra solução conduz a resultados completamente distintos⁹⁵.

Na Alemanha⁹⁶, na transposição daquela regra comunitária, o legislador veio estabelecer a proibição de emissão de *Stückaktien* por um valor inferior ao valor contabilístico das acções já emitidas. I.é, o valor mínimo (*geringster Ausgabebetrag*⁹⁷) na emissão de novas acções há-de corresponder ao valor contabilístico das acções já emitidas dessa mesma sociedade⁹⁸.

O legislador alemão foi, de resto, mais longe, estabelecendo que numa operação de aumento de capital por novas entradas, o valor contabilístico das novas acções⁹⁹, não podendo ser (nos termos do § 9, 1, *in fine* AktG) inferior ao valor contabilístico das acções já emitidas, não poderá também ser superior (cfr. § 182, 1, *in fine* AktG). Ou seja, o valor contabilístico das novas acções deve ser exactamente igual ao valor contabilístico das acções já emitidas, assegurando-se desta forma que o par contabilístico da sociedade não é alterado pela operação de aumento de capital¹⁰⁰.

93 É essa a solução alemã.

94 É esta, como veremos *infra*, a solução do direito belga. É, no entanto, discutível que esta opção esteja em conformidade com o disposto na Directiva do Capital. Cfr. PORTALE, "Dal capitale «assicurato» ...", p. 162.

95 Cfr. PORTALE, "Dal capitale «assicurato» ...", p. 161; e FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, pp. 133 ss.

96 Idêntica solução foi consagrada no direito austríaco. Cfr. PORTALE, "Dal capitale «assicurato» ...", p. 161.

97 Cfr. § 9, 1, *in fine* AktG.

98 Configure-se o seguinte exemplo: uma sociedade tem um capital social de 1.500, representado por 150 acções sem valor nominal, pelo que o respectivo valor contabilístico de cada acção é de 10. Se se pretender efectuar um aumento de capital de 2.000, deverão necessariamente ser emitidas 200 novas acções, por forma a que o respectivo valor contabilístico não seja inferior a 10. Dito doutro modo, as acções emitidas num aumento de capital por novas entradas, não poderão ter um valor contabilístico inferior a 10. Ou seja, para aquele aumento de capital de 2.000, não podem ser emitidas, p. ex., 400 novas acções, uma vez que o respectivo valor contabilístico seria de 5 (e, portanto, com um valor inferior ao par contabilístico). Note-se, no entanto, como veremos de seguida em texto, que, não podendo – no exemplo dado – ser emitidas mais de 200 acções (em cumprimento da proibição da emissão de acções abaixo do par contabilístico), também não poderá ser emitido um número inferior de acções.

99 O valor contabilístico das novas acções é o que resulta da divisão do valor do aumento de capital pelo número de novas acções emitidas.

100 Retome-se o exemplo dado na nota 98. No aumento de capital de 2.000 não poderão também ser emitidas apenas 100 novas acções, uma vez que, nesse caso, o valor

Desta forma, tal como sucede com o valor nominal das acções, o legislador alemão assegura a “fixidez” do valor contabilístico das acções sem valor nominal – que não poderá ser alterado por uma operação de aumento de capital por novas entradas¹⁰¹ – aproximando, assim, em grande medida o regime dos dois tipos de acções.

Esta solução tem, no entanto, como consequência que as *Stückaktien* alemãs não permitem uma maior flexibilidade relativamente a um dos aspectos mais criticáveis no regime das acções com valor nominal (e que, portanto, delas, nesse aspecto, não se distingam), que é o do financiamento das sociedades, nomeadamente no mercado de capitais¹⁰².

5.3. O modelo belga

Foi diferente o caminho seguido na Bélgica¹⁰³. Na transposição do regime da 2.ª Directiva, e no que respeita à regra da proibição da emissão de acções abaixo do par contabilístico, o legislador belga considerou apenas o universo das acções emitidas numa concreta operação de aumento de capital (cfr. art. 582, *Code des sociétés*).

Isto significa que numa operação de aumento de capital por novas entradas, a emissão de novas acções sem valor nominal pode ser efectuada por um valor inferior ao valor contabilístico das acções já emitidas por essa sociedade. Exige-se apenas que o par contabilístico daquela concreta

contabilístico das novas acções seria de 20, diferente do valor das acções já existentes (que é de 10). Por isso, o valor das novas entradas que exceda o par contabilístico, deverá necessariamente ser levado a ágio ou prémio de emissão (o qual poderá eventualmente, num momento subsequente, ser levado a capital numa operação de aumento de capital por incorporação de reservas). Cfr. FIGÀ-TALAMANCA, “Euro e azioni”, p. 334.

101 O valor contabilístico das *Stückaktien* apenas poderá ser modificado por uma operação de redução do capital social ou por um aumento do capital social por incorporação de reservas.

102 Pense-se, de novo, na sociedade com um capital social de 1.500, representado por 150 acções sem valor nominal (em que, portanto, o respectivo valor contabilístico de cada acção é de 10). Se a cotação em Bolsa das acções desta sociedade for de 4, também ela não conseguirá financiar-se no mercado bolsista, uma vez que não poderá emitir acções abaixo do par contabilístico (que é 10), e ninguém estará na disposição de subscrever acções por aquele preço quando as pode adquirir no mercado de capitais por um valor inferior.

103 Sobre o regime do direito belga, pode ver-se BOUËRE, “De l’euro aux actions sans mention de valeur nominale”, pp 117 ss.; Vide também PORTALE, “Dal capitale «assicurato» ...”, pp. 161 ss.; FIGÀ-TALAMANCA, “Euro e azioni”, pp. 326 ss.; Id., *Il valore nominale delle azioni*, pp. 31 ss.

emissão seja observado^{104, 105}. Dito doutro modo, com a regulamentação belga visa-se tão-somente assegurar que o montante do aumento do capital social ingressa efectivamente no património social, independentemente de o valor pago pelo subscriptores daquele concreto aumento de capital poder ser inferior ao que havia sido desembolsado pelos sócios numa anterior emissão de acções¹⁰⁶.

Sendo discutível se este modelo belga está de acordo com o regime imposto pela Segunda Directiva^{107, 108}, a verdade é que, com ele, inquestionavelmente se alcança uma flexibilidade, no que respeita ao financiamento das sociedades, que, de todo, não é conseguida pelo modelo alemão¹⁰⁹. O reverso da medalha, conforme atrás se chamou a atenção¹¹⁰, é que com esta configuração das acções sem valor nominal, fica ou pode ficar fragilizado o princípio da equitativa contribuição dos sócios, facilitando-se a diluição das participações dos sócios antigos. A fim de prevenir ou

104 Vide, também, a propósito das entradas em espécie, o regime do art. 444 Code des sociétés.

105 Sobre o par contabilístico de uma concreta emissão, vide *supra* nota 99. Assim, se uma sociedade pretender efectuar um aumento de capital social no valor de 2.000, mediante a emissão de 1.000 novas acções, isso significa que o par contabilístico daquela concreta emissão é de 2 por cada acção, sendo este o valor (mínimo) que tem de ser desembolsado por quem concorrer ao aumento de capital. I.é, a finalidade da lei é apenas a de conseguir que o valor do aumento do capital seja efectivamente realizado pelos sócios, independentemente do valor contabilístico das novas acções poder ser inferior ao valor contabilístico das acções anteriormente emitidas pela sociedade.

106 No exemplo referido na nota anterior, não seria obstáculo ao aumento indicado o facto de a sociedade ter anteriormente um capital social de 30.000, representado por 10.000 acções (em que, por isso, o valor contabilístico destas acções da sociedade era de 3).

107 Subjacente ao princípio da proibição da emissão das acções abaixo do par – que a Segunda Directiva consagra no seu artigo 8.º, n.º 1 – está efectivamente, como vimos (*supra*, pontos 1 e 4), a finalidade de assegurar a exacta formação do capital social (o que, com o regime belga, é alcançado), mas também uma equitativa contribuição por parte dos sócios, o que já não fica assegurado com o esquema jurídico adoptado na Bélgica. Questionando a conformidade do regime belga com o disposto na Directiva do Capital, vide PORTALE, “*Dal capitale «assicurato» ...*”, p. 162. No mesmo sentido, se bem compreendemos a posição do A., cfr. ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, pp. 140 ss..

108 Como veremos *infra*, nos pontos 7. e 8.2, o nosso legislador seguiu, no entanto, este modelo belga.

109 Retome-se o exemplo da nota 102. Apesar de o valor contabilístico das acções antigas ser de 10, e pensando numa hipótese em que a cotação em Bolsa das acções é de 4, nada impede que a sociedade emita novas acções abaixo do par contabilístico. Com feito, de acordo com a legislação belga, a sociedade pode realizar, p. ex., um aumento de capital de 3.000, através da emissão de 1.000 acções sem valor nominal (tendo, portanto, estas novas acções um valor contabilístico de 3).

110 Vide *supra*, ponto 4.

diminuir esse risco, o legislador belga consagrou algumas cautelas, nomeadamente: 1 – quando está em causa a emissão de acções abaixo do valor contabilístico, isso deve constar expressamente da ordem de trabalhos (art.582, I, Code des sociétés); 2 – a operação deve ser acompanhada de um relatório detalhado do conselho de administração justificando o preço de emissão e as consequências que a operação implica para os accionistas, relatório esse que deve ser acompanhado de um outro relatório elaborado por um ROC, que ateste que as informações do conselho de administração “são fiéis e suficientes para esclarecer a assembleia geral” (art.582, II, Code des sociétés)¹¹¹; 3 – a competência para o aumento de capital, através da emissão de acções abaixo do valor contabilístico das acções antigas, não pode ser delegada ao conselho de administração (art.606, 2º, Code des sociétés)¹¹².

6. A recepção da figura em Portugal: o DL 49/2010, de 19 de Maio. As motivações do novo regime jurídico

Feito este excuso, podemos agora mais facilmente perceber os contornos do regime jurídico das acções sem valor nominal, recentemente introduzido, em Portugal, pelo DL 49/2010, de 19 de Maio.

Antes, porém, de analisarmos o respectivo regime jurídico, importa sublinhar a principal, se não exclusiva, motivação que justificou a consagração desta figura entre nós. Conforme já escrevemos nesta Revista¹¹³, e o legislador assumidamente reconhece no Preâmbulo do DL¹¹⁴, as recentes alterações legislativas, que têm incidido sobre a matéria do capital social,

111 A falta deste relatório do conselho de administração determina a nulidade da deliberação da assembleia geral. Cfr. art. 582, IV, Code des sociétés.

112 Cfr. Figà-Talamanca, “Euro e azioni”, p. 328.

113 Cfr. “O capital social como entrave ao financiamento das sociedades...”, pp. 178 ss.

114 Não se deixe de fazer duas observações a propósito do que se pode ler no Preâmbulo do DL, onde o legislador escreve: “considera-se oportuno permitir em termos gerais a emissão de acções sem valor nominal, conferindo carácter genérico à solução que, excepcionalmente, e por razões conjunturais havia sido consagrada no DL 64/2009”. A primeira é a de que as razões conjunturais que justificaram o desastrado regime do DL 64/2009, parecem afinal ter carácter estrutural, justificando agora não uma intervenção pontual e transitória, mas uma alteração legislativa com carácter permanente e genérico. A segunda é a de que, pelo menos aparentemente, o legislador vem afirmar que a figura das acções sem valor nominal já havia sido, embora transitoriamente, consagrada no DL 64/2009, quando tal não corresponde à verdade. Na verdade, este DL não só não consagrou a figura das acções sem valor nominal, como as soluções legais nele prescritas em nada se aparentam com esta nova figura agora introduzida no nosso ordenamento jurídico.

prendem-se sobretudo com as dificuldades por que estão a passar algumas das nossas maiores empresas e com a impossibilidade de elas – porque têm a cotação bolsista das suas acções inferior ao respectivo valor nominal – conseguirem financiar-se através do recurso ao mercado de capitais¹¹⁵.

7. A consagração das acções sem valor nominal impróprias e a adopção do modelo belga

A consagração das acções sem valor nominal nos Estados-membros da União Europeia está condicionada pela Directiva do Capital, que impõe a adopção da figura do capital social (cfr. artigo 6.º) para o tipo sociedade anónima – o tipo social abrangido por aquele diploma comunitário –, pelo que o legislador português¹¹⁶ se limitou a consagrar no nosso ordenamento jurídico a figura das acções sem valor nominal impróprias.

Com efeito, mesmo as SA que adoptem a figura das acções sem valor nominal, têm necessariamente capital social (cfr. artigo 9.º, n.º 1, al. f) CSC), pelo que é possível a todo o tempo determinar o “valor contabilístico” das acções sem valor nominal. Importa, por outro lado, ter presente que o regime do capital social previsto no CSC¹¹⁷ é inteiramente aplicável às sociedades que adoptam esta nova figura, ressalvadas as particularidades que de seguida se analisarão.

O regime que resulta da Directiva foi, no entanto, como se referiu, transposto de forma absolutamente diversa por diferentes Estados-membros, sendo que o nosso legislador – apesar da sua duvidosa conformidade com o direito comunitário – estabeleceu um modelo que se aproxima do da legislação belga. São os traços essenciais desse regime, que nos propomos agora abordar.

115 Vide o que ficou dito sobre esta matéria, *supra*, no ponto 4.

116 Tal como, de resto, sucedeu em todos os outros Estados-membros que já adoptaram a figura.

117 Nomeadamente no que diz respeito ao capital social mínimo (cfr. artigo 276.º, n.º 3 CSC), ao diferimento do valor das entradas (cfr. artigo 277.º, n.º 2 CSC), à limitação da distribuição de bens aos sócios (cfr. artigos 32.º ss. CSC), ao exercício de certos direitos sociais (cfr., p. ex., artigos 77.º, 288.º, 291.º e 292.º CSC), etc.

8. Os dois conceitos axiais no novo regime jurídico: o valor de emissão e o valor contabilístico

A plena compreensão da figura das acções sem valor nominal, consagradas entre nós, passa pela correcta percepção de dois conceitos axiais do novo regime jurídico: o valor de emissão e o valor contabilístico¹¹⁸.

8.1. O valor de emissão como limite mínimo para a subscrição de acções. O princípio da exacta formação do capital social

Como vimos¹¹⁹, num ambiente societário de acções sem valor nominal, os sócios podem livremente fixar o montante das entradas que é imputado a capital social, sendo que o valor das entradas a que é dada tal destinação consiste precisamente no chamado valor de emissão. I.é, o valor de emissão – no caso das acções sem valor nominal – corresponde ao valor das entradas dos sócios que é levado ao capital social. É isso que, entre nós, inequivocamente resulta do disposto nos artigos 25.º, n.ºs 2 e 3 e 298.º, n.º 1 CSC¹²⁰.

Note-se que, mesmo no caso das sociedades com acções sem valor nominal, a lei visa assegurar que o valor do capital social é efectiva e inte-

118 Sobre a confusão terminológica que esta designação pode originar e as vantagens de utilização de uma expressão alternativa (“valor fraccional”, “valor aritmético”), vide o que ficou dito *supra*, na nota 89.

119 Cfr. *supra*, ponto 3.

120 Pode, por isso, dizer-se que o valor da emissão equivale, no momento da realização das entradas, ao valor nominal das tradicionais acções com valor nominal, uma vez que é este que determina, neste outro tipo de acções, o valor do capital social. Daí, que não se compreenda por que é que no artigo 341.º CSC, relativo às acções preferenciais sem voto, se tenha estabelecido que o dividendo prioritário, para as acções sem valor nominal, será de 5% do valor de emissão *deduzido de eventual prémio de emissão* [o itálico é nosso]. Idêntica solução não é prescrita para as acções com valor nominal (onde não se deduz ao valor nominal, o valor do ágio), pelo que aquele requisito adicional previsto para as acções sem valor nominal se deve ter por não escrito, atento o princípio de igualdade de tratamento entre sócios. Aquele enunciado normativo parece, efectivamente, assentar no facto de o legislador ter considerado, de forma errada, que o valor de emissão incluiria o prémio de emissão. Por isso, deve entender-se, que o legislador – de forma menos correcta – o que pretendeu afirmar foi que a atribuição do dividendo prioritário é, no caso das acções sem valor nominal, calculada em função do valor de emissão pago por cada sócio, não se atendendo, para este efeito, ao prémio de emissão. Vide, sobre esta matéria, *infra*, também nota 143.

gralmente realizado, pelo que o valor de emissão¹²¹ corresponde ao valor mínimo das entradas que os sócios devem realizar.

Não se deixe, no entanto, de dizer que também numa sociedade com acções sem valor nominal, nada impede que os sócios efectuem uma entrada de valor superior ao valor de emissão (ao valor que é imputado a capital social), mas, também aqui – tal como sucede, paralelamente, no caso de acções com valor nominal, relativamente à parte da entrada que excede aquele valor nominal –, o montante excedente, que não é imputado no capital social, deverá, em princípio, ser levado a ágio ou prémio de emissão¹²².

Assim, se se pretender constituir uma SA¹²³, com o capital social de 50.000€¹²⁴, através da emissão de 10.000 acções sem valor nominal, isso significa que o valor de emissão daquelas acções – e, portanto, o valor mínimo da entrada que cada sócio terá de realizar para subscrever uma acção – será de 5€^{125, 126}

É essa a solução que resulta, de modo cristalino, dos artigos 25.º, n.º 2 e 298.º, n.º 1 CSC, que consagra aquilo que epizeuxisticamente se pode designar como o princípio da proibição da emissão de acções abaixo do valor de emissão¹²⁷ – correspondente ao paralelo princípio da proibição da emissão de acções abaixo do par, estabelecido para as acções com

121 Que traduz afinal o valor do capital social, ou, se for o caso, do aumento do capital social.

122 É isso que resulta expressamente do artigo 295.º, n.º 3, als. a) e d) CSC, parte final.

123 Ou, é o mesmo, proceder a uma operação de aumento de capital social no mesmo valor de 50.000€.

124 É esse o valor mínimo imposto por lei – cfr. artigo 276.º, n.º 3 CSC.

125 Diferentemente do que sucede nas acções com valor nominal, em que a fixação deste valor determina antecipadamente o montante mínimo da entrada do sócio, no caso das acções sem valor nominal, o respectivo valor de emissão – e, portanto, o valor mínimo da entrada que cada sócio terá de realizar para subscrever uma acção – assenta agora num cálculo aritmético, que resulta da divisão do capital social (ou, se for o caso, do valor do aumento do capital social) pelo número de acções emitido.

126 O valor de emissão equivale, pois, ao valor contabilístico daquela concreta emissão de acções (vide, *supra*, o que ficou dito a propósito, no ponto 5.3). A utilização desta designação para se referir esta realidade – e que corresponde ao valor mínimo da entrada que deverá ser realizado pelo sócio – tem, no entanto, a inegável vantagem de permitir a sua distinção do chamado valor contabilístico relativo à totalidade das acções emitidas pela sociedade (que não de uma concreta emissão), que desempenha funções e tem finalidades distintas, conforme assinalaremos no ponto seguinte, em texto.

127 É essa de resto, *ipsis verbis*, a formulação do artigo 298.º, n.º 1 CSC, que prescreve: “É proibida a emissão de acções (...), no caso de acções sem valor nominal, abaixo do seu valor de emissão”.

valor nominal¹²⁸ – e com os quais se pretende precisamente assegurar o princípio da exacta formação do capital social¹²⁹. Com efeito, o valor da emissão não está relacionado – ao contrário do afirmado no Preâmbulo do DL – com o princípio da intangibilidade do capital social, ao menos da forma como este tem sido tradicionalmente entendido entre nós¹³⁰. Com este visa-se, de facto, prevenir a retirada de bens da sociedade em favor dos sócios, quando os mesmos sejam necessários para a cobertura do capital social. Diferentemente, com o regime em análise, do que se trata é de assegurar que ingressem no património social bens que correspondam efectivamente ao valor do capital social e que, portanto, seja garantida a exacta formação do capital social.

É, de resto, tendo em vista esta finalidade, que se comprehende a aplicação integral do regime das entradas em espécie às acções sem valor nominal. Também elas deverão ser avaliadas por um ROC que certifique agora que o valor do bem corresponde, pelo menos, ao valor da emissão (cfr. artigo 28.º, n.º 3, al. e) CSC), aplicando-se igualmente o regime da responsabilidade pela diferença (*Differenzhaftung*), quando o valor do bem entregue à sociedade não cubra o valor de emissão das acções respectivas (cfr. artigo 25.º, n.º 3 CSC).

8.2. A possibilidade de fixação de diferentes valores de emissão

Entre nós, seguindo o modelo belga, o legislador português veio permitir a fixação de diferentes valores de emissão para acções sem valor nominal, conforme resulta expressamente do artigo 298.º, n.º 3 CSC.

O regime necessita, no entanto, de algumas explicitações.

Em primeiro lugar, convém sublinhar que, apesar de poder variar, o valor de emissão nunca poderá ser inferior a 1 céntimo (cfr. artigo 276.º, n.º 3 CSC), consagrando-se assim regime idêntico ao previsto para o valor nominal das acções^{131, 132}.

128 Cfr. artigo 298.º, n.º 1 CSC, parte inicial.

129 Sobre este princípio, pode ver-se o nosso “Do capital social – Noção, princípios e funções”, *BFDUC, Studia Iuridica*, 33, 2.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2004, pp. 71 ss.

130 Sobre este princípio pode ver-se o nosso “Do capital social”, pp. 132 ss.

131 Deste modo, numa sociedade com um capital social de 50.000€, o máximo de acções sem valor nominal que poderão ser emitidas será de 5 milhões, uma vez que, nesta circunstância, o valor de cada acção corresponderá a 1 céntimo (50.000€ / 5.000.0000 acções = 0,01€).

132 O que significa que o valor contabilístico das acções sem valor nominal, a que faremos referência *infra* no ponto 8.3, não será também nunca inferior àquele montante.

Por outro lado, importa dizer que a fixação de diversos valores de emissão¹³³ apenas é possível para diferentes operações que incidam sobre o capital social. I.é, para a mesma emissão de acções (seja no momento constitutivo da sociedade, seja em posteriores aumentos de capital), o valor de emissão deve ser um só para todas acções emitidas no âmbito dessa operação¹³⁴.

Com este regime consagrado na nossa lei, consegue-se, como vimos, uma maior flexibilidade no financiamento da sociedade, permitindo contornar os constrangimentos que resultam do valor nominal das acções¹³⁵. Porém, como também se assinalou, este regime comporta o risco de diluição das participações dos sócios antigos.

Para de alguma forma acautelar e minimizar esse risco, o nosso legislador estabeleceu a obrigatoriedade – sempre que o valor de emissão, num aumento de capital, seja inferior ao valor de emissão de acções anteriormente emitidas – de a proposta de operação ser acompanhada de um relatório do conselho de administração “sobre o valor fixado e sobre as consequências financeiras da emissão para os accionistas” (artigo 298.º, n.º 3 CSC)¹³⁶. A finalidade do relatório será, por um lado, a de esclarecer os sócios e, por outro, apresentar a justificação económica para a fixação de um valor de emissão inferior¹³⁷.

Tenha-se, ainda presente que, estando em causa uma alteração do contrato de sociedade – que uma operação de aumento de capital social sem-

133 Podendo ser fixados, para um determinado aumento de capital social, valores superiores ou inferiores ao de uma anterior emissão de acções.

134 Desde logo, porque só dessa forma fica assegurado o fundamental princípio de direito societário de igualdade de tratamento entre os sócios.

135 Não é preciso, p. ex., com este modelo, quando as acções de uma determinada sociedade estejam cotadas em Bolsa abaixo do respectivo valor contabilístico, recorrer a uma operação acordeão (recorrer a prévia redução do capital social) para se conseguir colocar um aumento de capital social no mercado bolsista. Pense-se, uma vez mais, na sociedade com um capital social de 1.500, representado por 150 acções sem valor nominal (em que, portanto, o respectivo valor contabilístico de cada acção é de 10). Se a cotação em Bolsa das acções desta sociedade for de 4, nada impedirá que ela delibere um aumento de capital de 3.000, mediante a emissão de 1.000 novas acções (com um valor contabilístico de 3, inferior, portanto, ao valor da cotação bolsista) e que, consequentemente, se possa financiar no mercado de capitais.

136 O legislador português não foi, pois, tão longe como o legislador belga (cfr. *supra*, ponto 5.3.)

137 Será uma operação facilmente justificável, quando a sociedade necessite de se financiar no mercado bolsista e o valor da cotação das acções seja inferior ao respectivo valor contabilístico.

pre implica¹³⁸ –, a competência para deliberar sobre tal valor de emissão caberá, em princípio, aos sócios e já não aos administradores¹³⁹. O CSC consagra, no entanto, a possibilidade de a competência do aumento de capital social poder ser “delegada” no conselho de administração (cfr. artigos 456.º ss. CSC)¹⁴⁰. Deve, no entanto, considerar-se que, no caso do chamado aumento de capital social autorizado, não deve ser possível ao órgão de administração fixar um valor de emissão inferior ao valor contabilístico¹⁴¹, ficando essa competência exclusivamente reservada para a colectividade dos sócios. É solução idêntica à que está consagrada para situação paralela da eliminação do direito de preferência (cfr. artigo 460.º, n.º 3 CSC), em que está de igual modo em causa o risco da diluição das participações sociais dos sócios antigos.

Finalmente, nas acções sem valor nominal o valor de emissão não está relacionado nem desempenha uma função de organização intra-societária – de regulação dos direitos e deveres dos sócios –, a qual é realizada pelo chamado valor contabilístico. É a questão que abordamos no ponto seguinte.

8.3. O valor contabilístico das acções sem valor nominal e a função de organização

Ao contrário do afirmado no Preâmbulo do DL 49/2010, o valor de emissão não desempenha, ao menos primacialmente, uma “função organizativa”. Isso seria possível se se tivesse adoptado o modelo alemão – o que não foi o caso –, em que o valor de emissão de todas as operações sobre o capital é exactamente o mesmo¹⁴².

Com efeito, se se tomasse por referente, para este efeito, o valor de emissão – a terem-se verificado diferentes valores de emissão – isso leva-

138 E só aí a questão de eventual divergência entre sócios se colocará, uma vez, que no momento de constituição da sociedade, a fixação do valor de emissão resulta do consenso de todos os sócios.

139 O que não afasta a possibilidade de os sócios minoritários se considerarem prejudicados pela deliberação que venha a ser aprovada pela maioria e contra ela queiram reagir. Sobre o regime da impugnação das deliberações sociais, vide, por todos, COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, vol. II, pp. 443 ss.

140 Sobre a figura, pode ver-se o nosso *Variações sobre o capital social*, pp. 396 ss.

141 Sobre este valor contabilístico, vide *infra* o ponto seguinte.

142 E em que, portanto, houvesse necessária coincidência entre o número de acções detidas pelos sócios e o valor de emissão por elas pago.

ria a que sócios titulares de participações sociais absolutamente idênticas, pudessem afinal ter direito e/ou deveres sociais distintos¹⁴³, quando não é essa a solução pretendida, nem o regime que resulta da lei. O referente para a determinação dos direitos sociais não é, pois, o valor de emissão pago por cada sócio, mas – como de resto, desta vez acertadamente, se afirma no Preâmbulo – “a percentagem que a acção representa no universo accionista”.

Dito doutro modo, a medida dos direitos sociais de um sócio afere-se pelo valor da sua participação no capital social, sendo que este valor, no caso das acções sem valor nominal, não é obviamente o valor nominal (que não existe¹⁴⁴), mas o respectivo valor contabilístico, que consiste no valor que resulta da divisão do montante do capital social pelo número de acções emitidas¹⁴⁵. Ou seja, a função de organização é desempenhada por este assim designado valor contabilístico das acções sem valor nomi-

143 Pense-se no seguinte exemplo: uma sociedade foi constituída com um capital social de 50.000€ – subscrito em partes iguais por 5 sócios –, representado por 50.000 acções sem valor nominal, pelo que o respectivo valor de emissão de cada acção foi de 1€. Entretanto, procedeu-se a um aumento de € 50.000, através da emissão de 100.000 acções sem valor nominal, pelo que nesta operação, o valor de emissão de cada acção foi de 0,5€. Supondo que este aumento de capital social foi exclusivamente subscrito por dois novos sócios, Y e Z, cada um destes sócios pagou metade do valor que foi pago pelos 5 sócios fundadores (o valor de emissão das acções subscritas por Y e Z foi de 25.000€ cada), pelo mesmo número de acções (Y e Z são titulares também, cada um, de 50.000 acções). Ora, apesar disso, apesar de os 5 sócios fundadores terem pago o dobro do valor que Y e Z pagaram pelo mesmo número de acções, os seus direitos sociais são equivalentes, uma vez que a medida dos direitos se afere em função do número de acções de que se é titular e não em função do valor (de emissão) por elas pago. Cfr., p. ex., o exercício dos direitos sociais previstos nomeadamente nos artigos 77.º, 288.º, 291.º e 292.º CSC.

Diferentemente, no caso do artigo 341.º CSC, comprehende-se que excepcionalmente o direito do sócio ao dividendo prioritário seja calculado em função do valor de emissão e não já com base no valor contabilístico (embora esta circunstância torne bem mais complexo o regime da atribuição deste dividendo prioritário, quando tenha havido diferentes valores de emissão de acções). Com efeito, doutra forma – havendo diferentes valores de emissão – o sócio poderia não receber 5% do valor que investiu e que foi imputado no capital social. Vide também, sobre esta norma, *supra* o que ficou dito na nota 120.

144 Note-se que no CSC mantiveram-se ainda inúmeras referências ao valor nominal da participação social (cfr., *inter alia*, as normas dos art. 51.º, n.º 3, art. 63.º, n.º 2, al. c), art. 66.º, n.º 5, al. d), art. 87.º, n.º 1, al. c), art. 97.º, n.º 5, art. 346.º, n.ºs 1, 3 e 4, art. 347.º, n.º 7, al. b), art. 386.º, n.º 3, art. 382.º, n.º 2, al. c), art. 463.º, n.º 2, al. b), e art. 540.º, n.º 2), pelo que, em muitos, casos, haverá que interpretar aquelas normas legais, adequando-as às sociedades que optem pelas acções sem valor nominal.

145 Note-se que o valor contabilístico a considerar, para este efeito, não é o valor contabilístico das acções para uma concreta e determinada operação (que, na nossa lei,

nal, que resulta necessariamente da divisão referida, uma vez que todas as acções – independentemente do valor de emissão pago por cada uma delas – representa imperativamente a mesma fracção do capital social (cfr. artigo 276.º, n.º 4 CSC).

Este valor, de resto, é facilmente determinável – e, consequentemente, por regra fácil é determinar a medida dos direitos sociais de cada um –, uma vez que nos estatutos, para além do capital social (cfr. artigo 9.º, n.º 1, al. f) CSC), se deve igualmente referir o número de acções emitidas (cfr. artigo 272.º, al. a) CSC).

Deste modo, se uma sociedade tem um capital social de 100.000€, representado por 100.000 acções sem valor nominal, um sócio que seja titular de 10.000 acções, terá participações sociais com um valor contabilístico de 10.000€, e terá, por isso, em princípio¹⁴⁶, 10% dos direitos de voto, 10% do direito ao lucro, etc., independentemente de ter pago mais (ou menos) pelas suas 10.000 acções relativamente ao que outros sócios possam ter pago pela subscrição do mesmo número de acções. I.é, os seus direitos sociais dependem do respectivo valor contabilístico das acções de que é titular, e já não do valor de emissão pago por essas acções.

A este valor contabilístico, como referente para a determinação da medida dos direitos sociais, faz a lei expressa menção no artigo 92.º, n.º 1 CSC, a propósito da participação dos sócios num aumento gratuito do capital social. E a ele se refere também, embora agora elipticamente, no artigo 22.º, n.º 1 CSC¹⁴⁷, no que respeita à participação nos lucros.

9. A impossibilidade de cumulação, na mesma sociedade, de acções com e sem valor nominal

No regime das acções sem valor nominal, consagrado no direito português, importa ainda destacar o facto de na mesma sociedade não poderem coexistir acções com valor nominal e acções sem valor nominal (cfr. artigo 276.º, n.º 2 CSC).

se designou por valor de emissão), mas o valor contabilístico da totalidade das acções emitidas.

146 Em princípio, porque a regra da proporcionalidade entre os direitos sociais e a participação social pode ser afastada, como vimos, pelos sócios. Cfr. *supra*, nota 57.

147 Efectivamente, quando, no artigo 22.º CSC, a lei se refere aos “valores das respectivas participações sociais”, há-de entender-se que, no caso de acções sem valor nominal, a lei se quer referir ao valor contabilístico das acções, em função do qual os sócios participarão nos lucros da sociedade.

Nos EUA, em algumas jurisdições, permite-se que as sociedades possam emitir simultaneamente acções com e sem valor nominal. Nesses casos, o capital social – a existir – resultará da adição entre a soma do valor nominal das *par value shares* (quando existam) e o valor pago pelas *no par value shares* que é imputado a capital¹⁴⁸.

A solução portuguesa – alinhada, de resto, com a generalidade dos ordenamentos jurídicos europeus que já consagraram a figura¹⁴⁹ – é, no entanto, de aplaudir, uma vez que a opção pela possibilidade de cumulação dos dois tipos de acções iria densificar e tornar mais complexo o regime, o que, a acrescer ao facto de tratar de um sistema absolutamente inovador dentro do tradicional quadro jurídico societário, iria tornar ainda mais difícil a sua compreensão e aplicação¹⁵⁰.

10. A conversão de acções com valor nominal em acções sem valor nominal

Finalmente, uma última palavra sobre a conversão de acções com valor nominal em acções sem valor nominal que, com o regime consagrado entre nós, está extremamente simplificado.

A operação de conversão, porque implica necessariamente uma alteração dos estatutos (desde logo porque terá de ser eliminado o valor nominal das acções, que tem necessariamente de constar dos estatutos¹⁵¹), compete exclusivamente à colectividade dos sócios (cfr. artigo 85.º, n.º 1 CSC).

A deliberação de conversão deverá ser aprovada pela maioria exigida para a alteração do contrato¹⁵², podendo limitar-se – caso os sócios não

148 Cfr. § 102(a)12 do NYBCL. Vide MANNING/HANKS JR., *Legal capital*, p. 78; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, p. 85 e nt 182.

149 Foi essa a solução também consagrada na Alemanha, França e Itália. Na Bélgica, parece ser permitida a cumulação dos dois tipos de acções Cfr. BOUÈRE, "De l'euro aux actions sans mention de valeur nominale", p. 117; PORTALE, "Dal capitale «assicurato» ...", p. 162; e ALEMÁN LAÍN, *Función del valor nominal ...*, p. 214.

150 No mesmo sentido, PORTALE, "Dal capitale «assicurato» ...", p. 162.

151 Cfr. artigo 272.º, al. a) CSC.

152 Nas SA, a deliberação de alteração contratual, em primeira convocação (já não assim, em segunda convocação, em que a deliberação poderá ser validamente aprovada, independentemente do capital social representado na assembleia – cfr. artigo 383.º, n.º 3 CSC), só será válida, se estiverem presentes accionistas que detenham, pelo menos, acções correspondentes a um terço do capital social (devendo ainda ser aprovadas por dois terços dos votos emitidos – cfr. artigos 383.º, n.º 2 e 386.º, n.º 3 CSC).

pretendam alterar o valor contabilístico das acções sem valor nominal relativamente ao anterior valor nominal – que o capital social passa a estar representado pelo mesmo número de acções anteriormente existente, com a diferença de se tratarem agora de acções sem valor nominal¹⁵³. Caso pretendam fazer com que o valor contabilístico seja diferente do anterior valor nominal das acções, bastará que se estabeleça que o capital social passa a estar representado por um número diferente (maior ou menor) de acções sem valor nominal¹⁵⁴.

153 Suponha-se que uma sociedade tem um capital social de 50.000€, representado por 50.000 acções com o valor nominal de 1€ cada. Pretendendo adoptar o novo tipo de acções – mantendo o valor contabilístico idêntico ao anterior valor nominal das acções –, bastará que seja aprovada uma deliberação de alteração contratual, onde se estabeleça que o capital social passa a ser de 50.000€, representado por 50.000 acções sem valor nominal (que terão, portanto, um valor contabilístico de 1€ cada).

154 No exemplo referido na nota anterior, os sócios poderão aprovar a deliberação de conversão, estabelecendo que o capital social passa a estar representado por, *e.g.*, 100.000 acções sem valor nominal, caso em que o valor contabilístico das acções passará a ser de 0,5€.

Abreviaturas usadas:

AAVV	Autores Vários
AktG	Lei alemã sobre as sociedades anónimas e em comandita por acções, de 6 de Setembro de 1965
al.	alínea
BFDUC	Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra
CA 2006	Companies Act, de 2006 (Inglaterra)
CCit	Código civil italiano, de 16 de Março de 1942
CComf	Novo código de comércio francês (aprovado pela Ordinance, de 18 de Setembro de 2000)
Cfr.	confronte
CSC	Código das sociedades comerciais
DGCL	Delaware General Corporation Law
DL	Decreto-Lei
DSR	Direito das Sociedades em Revista
ECFR	European Company and Financial Law Review
EUA	Estados Unidos da América
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Alemanha)
GmbHG	Lei alemã sobre as sociedades de responsabilidade limitada, de 20 de Abril de 1892
Id.	Idem
MBCA	Model Business Corporation Act
n.º	número
NYBCL	New York Business Corporation Law
p.	página
RMBCA	Revised Model Business Corporation Act
RLJ	Revista de Legislação e de Jurisprudência
RS	Rivista delle Società
s.	seguinte
SA	Sociedade Anónima
SARL	Sociedade de Responsabilidade Limitada (França)
SQ	Sociedade por Quotas
SRL	Sociedade de Responsabilidade Limitada (Itália)
vol.	Volume
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht

RESUMO: As acções sectoriais são uma categoria de acções admitida por algumas ordens jurídicas estrangeiras que se caracterizam por terem alguns direitos sociais, nomeadamente o dividendo, definido por referência a um sector de actividade que não abrange a totalidade da actividade social, potenciando a obtenção de um maior lucro, tendo sido muito utilizadas durante o período da denominada bolha das “dot.com”, sobretudo nos EUA, por empresas que previram um potencial de crescimento das operações com a internet significativo (ex. Walt Disney Company; AT&T). O presente estudo visa introduzir a questão da admissibilidade da categoria em Portugal, indagando do regime aplicável aos aspectos mais relevantes da figura no que respeita à participação dos accionistas nos lucros e perdas sociais.

ABSTRACT: The “tracking stocks” are a class of shares accepted by some international legal systems that are characterized by having some social rights, namely the dividend, tracked to the performance of a particular division of activity that does not include all the social activity, enhancing the achievement of higher profit. In this sense some authors define TS as “shares issued by a company which pay a dividend determined by the performance of a specific portion of the whole company”, justifying its use by saying “a company will sometimes issue a tracking stock when it has a very successful division that it feels is underappreciated by the market and not fully reflected in the company’s stock price”. During the dot-com bubble, some companies that predated the bubble identified their Internet operations as high growth divisions that would benefit from a tracking stock, as Walt Disney Company and AT&T. The present study aims to introduce the question of admissibility of the category in Portugal, questioning the regime applicable to the relevant aspects of the “tracking stocks” with regard to shareholder participation in profits and social losses.

As “tracking stocks” como categoria de acções e a sua compatibilidade com o ordenamento jurídico português¹

1. Origem das *tracking stocks*

Professora da
Faculdade de Direito
da Universidade
Católica Portuguesa

I – *Tracking stocks* ou *tracking shares* é a denominação dada a uma espécie de acções surgidas no direito anglo-americano, em particular nos EUA, nos anos oitenta do século XX², e que também são designadas *alphabet sto-*

1 Este texto corresponde no essencial a um trecho da dissertação de Doutoramento em Direito (Ciências Jurídico-Comerciais), discutida em 11 de Fevereiro de 2010, na Universidade Católica Portuguesa, em Lisboa, tendo-lhe sido introduzidas ligeiras alterações.

2 Em 1984, a General Motors preparava-se para adquirir a *Electronic Data Systems*, tendo assumido o compromisso de emitir, a favor do cedente, acções “E”, que reflectiriam os resultados económicos de um sector de actividade da sociedade, permitindo aos vendedores manter, durante algum tempo, benefícios relativos à empresa cedida. A mesma empresa veio a utilizar o modelo das *tracking stocks* para a aquisição da *Hughes Aircraft*, em 1985. Outros exemplos de emissão de *tracking stocks* são apontados, como os que envolveram uma sociedade energética no sector do gás natural, uma sociedade de grande distribuição no sector de venda de automóveis usados e uma sociedade de produção de aparelhagem electrónica face à actividade de prestação de serviços de internet – vd. MIGNONE, Gianni, “*Tracking shares e actions reflet come modelli per le nostre azione correlate*”, in BBTC, 2003, n.º 5, p. 612, e ainda o texto que pode ser obtido em www.giuridicamente.com/usa.html. Nos EUA, a utilização desta categoria de acções já se encontra bastante desenvolvida, por comparação com os países europeus, onde só recentemente se iniciaram os estudos e foram formuladas propostas ou acolhidas legalmente. Para o Direito alemão, cf. os estudos de THIEL, Sandra, *Spartenaktien für Deutsches Aktiengesellschaften*, Carl Heymanns Verlag, Köln-Berlin-Bonn-München, 2001, p. 5 e ss, TONNER, Martin, *Tracking Stocks: Zulassigkeit und Gestaltungsmöglichkeiten von Geschäftsbereichsaktien nach Deutschem Aktienrecht*, Carl Heymanns, Köln-Berlin-Bonn-München, 2002, p. 5 e ss, BREUNINGER, Gottfried/KRUGER, Astrid, “*Tracking Stocks als Gestaltungsmittel im Spannungsfeld von Aktien- und -Steuerrecht*”, in *Gesellschaft Rechnungslegung Steuerrecht, Festschrift für Welf Müller zum 65. Geburtstag* (dirigido por PETER HOMMELHOFF/ ROGER ZATZSCH / BERND ERLE), C.H.Beck, München, 2001, p. 527 e ss, BAUMS, Teodor, “*Spartenorganisation, Traching Stocks und Deutsches Aktienrecht*”, in *Verantwortung und Gestaltung, Festschrift für Karlheinz Boujou zum 65. Geburtstag* (dirigido por THOMAS EBENROTH / DIETER HESSELBERGER / MANFRED EBERHARD RINNE), C.H.Beck, München, 1996, p. 19 e ss, NOLTE, Alexander F., *Tracking Stock Strukturen im US-Amerikanischen und Deutschen Aktienrecht*, Duncker & Humblot, Berlin, 2004, TAUSER, Kian, *Stapled Stocks, Tracking Stocks, Mittelbare Organschaft*, Hartung-Gorre Verlag, Konstanz, 2001 e SIEGER, Jurgen/ HASSELBACH, Kai, “*«Tracking Stock» im Deutschen Aktienrecht*”, in *Betriebs Berater*, 1999, 1, p. 1277 e ss e em “*«Tracking Stock» im Deutschen Aktien-und*

*cks ou lettered stocks*³. Estas acções foram transpostas para o direito francês sob a denominação *actions reflect, actions traçantes* ou *actions sectorielles* e, para o direito italiano, recentemente, sob a denominação *azioni correlate*⁴. Na Alemanha são conhecidas pela designação *Spartenaktien, divisionalisiert Aktien* ou *Bereichsaktien*⁵.

Kapitalmarktrecht", in AG, 2001/8, p. 391 e ss. Sobre o Direito dos EUA, para além das obras já identificadas em relação a outros ordenamentos jurídicos, refira-se a síntese geral contida em HAAS, Jeffrey J., "Directorial fiduciary duties in a tracking stock equity structure: a need for a duty of fairness", in *Michigan Law Review*, vol. 94, 1995-96, p. 2089 e ss. Sobre o Direito italiano, vd. SANDULLI, Michele / SANTORO, Vittorio (a cura di), *La Riforma Delle Società: Commentario del D. Lgs. 17 Gennaio 2003, n. 6*, Giappichelli, Torino, 2003, Tomo 2/I, p. 143 e ss (na análise do art. 2350.^º por FEDERICO MARTORANO), BASSI, Amedeo/ BUONOCORE, Vincenzo / PESCATORE, Salvatore (a cura di VINCENZO BUONOCORE), *La Riforma del Diritto Societario. Commento al. D. Lgs. n. 5-6 del 17 Gennaio 2003*, Giappicheli Edit, Torino, 2003, p. 37, LAMANDINI, Marco, "Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma", in *Riv. Soc.*, ano 47.^º, 2002, fasc.1, p. 139 e ss. Sobre o Direito francês, cf. MIGNONE, Gianni, "Tracking shares...", *op. cit* e, ainda, RIPERT, George/ ROBLOT, René/ GERMAIN, Michel, *Traité de Droit Commercial*, Tomo I, vol. 2 – *Les Sociétés Commerciales*, 18^{ème} ed., LGDJ, Paris, 2003, p. 330. Em relação a Portugal, cf. ANTUNES, José Engrácia, *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 79 e DOMINGUES, Paulo de Tarso, *Variações sobre o Capital Social*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 182, nota 689.

3 No Reino Unido, mas sem que estas acções possam ser admitidas à negociação em bolsa – cf. Relatório do grupo de trabalho da COB Francesa de 2000, in www.cob.fr, p. 6, que foi o Grupo especial presidido por RENÉ BARBIER DE LA SERRA, com vista à introdução das acções sectoriais em França.

4 MIGNONE, Gianni, "Tracking shares...", *op. cit.*, p. 610. Cf. ainda BIASI, Pierluigi de, "Burro e cannoni": le *alphabet stock*", in *Le Società*, 2002, n.^º 7, p. 815 e ss. Em termos de Europa continental, a categoria em análise aparece identificada na alteração à legislação societária italiana consubstanciada pelo D. Lgs 17 Gennaio 2003, n.^º 6, com a designação de *azioni correlate* ou *fornite di diritti patrimoniali correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore*. A reforma do Direito societário italiano, neste aspecto, visou favorecer o acesso ao mercado de capitais, doméstico e internacional, conferir uma maior autonomia estatutária e manter um regime de tutela dos diversos interesses envolvidos – cf., neste sentido, LAMANDINI, Marco, "Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma", *op. cit.*, p. 139 e ss. A autonomia negocial, por via estatutária, faz-se sentir sobre tudo na delimitação do conteúdo da participação social na sociedade anónima, quer em termos de direitos patrimoniais, como a participação nos lucros e perdas, quer em termos de direitos administrativos, como o direito de voto.

Vd., ainda, GALGANO, Francesco/ GENGHINI, Riccardo, *Il Nuovo Diritto Societário*, in *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia* (em colaboração), vol. 29, Tomo I, 3^a ed., Cedam, Padova, 2006., p. 208 e ss e p. 558 e ss.

5 PORTALE, Giuseppe, "Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»", in *Riv. Soc.*, ano 47.^º, 2002, fasc.1, p.163. Cf., ainda, HOPT, Klaus, "Direzione dell'impresa, controllo e modernizzazione del diritto azionario: la relazione della commissione governativa tedesca sulla corporate governance", in *Riv. Soc.*, ano 48.^º, 2003, fasc.1, p.199 e ss. O Direito japonês também já conhece a figura.

Esta categoria de acções não se encontra prevista no direito societário nacional, razão pela qual, atendendo à maior proximidade com o direito italiano, optámos por denominá-las, em língua nacional, acções sectoriais.

II – Como antecedentes da nova categoria foram identificadas duas situações. A primeira, na Bélgica, em 1885, quanto à *Société Nationale des Chemins de fer Vicinau* e, a segunda, na Holanda, em 1926, quanto à *NV Gemengd Bedruf haagsche Tramweg-Maatschappij*⁶. A Austrália e a Nova Zelândia também já tiveram emissões de acções sectoriais⁷. Na Europa, a primeira emissão das décadas mais recentes ocorreu em França, na sociedade *ALCATEL SA*, cotada na bolsa de Paris, em Outubro de 2000. No entanto, o maior número de emissões tem ocorrido nos EUA, onde, só em 2001, 30 sociedades emitentes de *tracking stocks* representavam cerca de 126 biliões de dólares americanos de capitalização bolsista⁸.

2. Noção de *tracking stocks* (acções sectoriais)

I – As *tracking stocks* ou *targeted stocks* são consideradas uma classe de acções comuns, segundo alguns autores, ou privilegiadas, na opinião de outros, caracterizando-se por terem uma *performance* que é avaliada em função do desenvolvimento apresentado pelos resultados económicos de

6 PORTALE, Giuseppe, "Dal capitale «assicurato»...", *op. cit.*, p. 163; THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, *op. cit.*, p. 143 e ss, p. 154 e ss e p. 166 e ss (para o direito belga) e p. 145 e ss, p. 156 e ss e p. 170 e ss (para o direito holandês).

7 Cf. relatório do grupo de trabalho da COB, citado, p. 6.

8 SIEGER, Jurgen/ HASSELBACH, Kai, "«Tracking Stock» im Deutschen Aktien-und Kapitalmarktrecht", *op. cit.*, p. 391. Como se disse já, em 1984, a General Motors (GM) adquiriu a *Electronic Data Systems (EDS)*, integrando-a no conglomerado do ramo automóvel existente, e procedeu à primeira emissão, da época moderna, de *tracking stocks*, sobre esta área de negócio, denominando as acções *GE-E* (as quais, em parte, serviram para pagar o preço de aquisição da *EDS* ao seu proprietário, o Sr. Perot – assim chamado o patriarca das acções sectoriais). O sucesso da operação foi de tal ordem que, logo no ano seguinte, a GM repetiu a operação com a emissão de uma nova classe de acções – *GE-H* – representativas da área de negócio resultante da aquisição da *Hughes Aircraft*. Nos anos 80 e 90 muitas outras emissões se seguiram nos EUA, como por exemplo a da *USX Corporation* (que utilizou as acções sectoriais como forma de separação dos negócios de petróleo e do aço, de modo inovador e fiscalmente não sujeito a tributação), estratégia esta que incentivou o recurso às emissões – cf. neste sentido, BILLETT, Matthew T. / VIJH, Anand M., "The market performance of tracking stocks", February 2001, in <http://ssrn.com/abstract=229549>, p. 7), a *Ralston Purina Group*, a *Cms Energy Corp*, a *Conectiv Inc.*, a *Geórgia Pacific Corp.*, a *Circuit Stores Inc.*, a *Pittston Company*, o *Fletcher Challenge Group*, a *Genzyme Corp.*, a *DLJ*, a *Dupont*, a *Microsoft*, a *R.J.Reynolds*, a *T.C.I.*, a *WorldCom*, a *Tele Communications Inc.*, a *A.T.T.*, a *Disney*, a *U.S. West* ou a *Sprint Corp.*.

uma área, ou sector de actividade económica, de uma empresa com várias actividades ou empresa diversificada⁹.

As acções sectoriais permitem que os seus titulares beneficiem de um rendimento, que consiste numa participação especial nos lucros produzidos no âmbito exclusivo de um sector de actividade de uma sociedade, que, para este efeito, funciona com uma certa autonomia contabilística, e pela atribuição de um direito preferencial à quota de liquidação, que toma por referência o valor do sector em causa¹⁰. Embora as acções sectoriais traduzam a existência de uma participação social no capital da sociedade como um todo (*GesamtGesellschaft*)¹¹, e não apenas no sector de referência – que não ganha autonomia patrimonial –, os direitos patrimoniais que lhes estão adstritos não se reportam à globalidade da actividade económica societária, embora sejam por ela influenciados – pelo menos em sentido negativo, como se demonstrará –, mas apenas ao sector a que foram afectas ou, para quem o admite, ao concreto negócio a que estão vinculadas¹². Nas palavras de JURGEN SIEGER/ KAI HASSELBACH estas acções não reflec-

9 As noções apresentadas são, sobretudo, de natureza económico-descritiva. Cf., neste ponto, CLAYTON, Matthew J. / QIAN, Yiming, "Wealth gains from tracking stocks: long-run performance and ex-date returns", November 2003, disponível em <http://ssrn.com/abstract=349720>, p. 2. Na página web <http://www.investopedia.com/terms/t/trackingstocks.asp>, as *tracking stocks* são definidas como "a stock issued by a parent company in order to create a financial vehicle that tracks the performance of a particular division or subsidiary".

10 Permitem dar destaque ao valor económico do sector em causa, o que por vezes não sucede quando analisado como parte da actividade global de um grupo empresarial ou sociedade com actividades múltiplas – cf., neste sentido, o relatório do grupo de trabalho da COB, citado, in www.cob.fr.

11 BAUMS, Teodor, "Spartenorganisation...", *op. cit.*, p. 22. A sociedade continua responsável com todo o seu património pela totalidade das dívidas, mesmo que originadas numa área ou sector.

12 MIGNONE, Gianni, "Tracking shares...", *op. cit.*, p. 611 e ss: no Reino Unido, o sector de actividade a que se vinculam os direitos é conhecido pela designação de *business group* ou *business segment*. Em Itália, depois da reforma do direito societário, que vigora desde Janeiro de 2004, admite-se a autonomização de determinados negócios através da constituição de "patrimónios destinados", pelo que alguns autores admitem a emissão de acções exclusivamente reportadas à evolução do negócio destinado autonomizado. Neste sentido também aponta MANES, Paola, "Sui «patrimoni destinati ad uno specifico affare» nella riforma del diritto societario", in *Contratto e impresa*, 2003, n.º 1, p. 181 e p. 205 e s. A distinção entre as acções sectoriais e o *patrimoni destinati* consiste em as primeiras conferirem uma participação no capital de uma sociedade, mas com os direitos patrimoniais limitados em função de um sector, que, para este fim específico, de retribuição dos accionistas, se distingue do património geral. Na segunda figura, estamos perante uma separação patrimonial, em sentido jurídico, com um regime de responsabilidade por dívidas de património autónomo, sem o recurso à técnica da cisão. Quando sejam emitidos instru-

tem o desenvolvimento da empresa como um todo, mas sim o resultado económico de um âmbito comercial restrito ou de uma sociedade-filha¹³.

Os direitos patrimoniais especiais podem traduzir-se na atribuição de um direito ao dividendo "majorado" ou privilegiado, mas sempre por referência e só ao sector de actividade determinado e num direito preferencial à restituição das entradas e repartição do remanescente patrimonial, em caso de liquidação, tomando por referência o sector de actividade a que se reportam (direito patrimonial sobre a quota de liquidação).

II – Na apresentação das *tracking stocks* na Europa Ocidental, em particular na Alemanha, encontra-se sempre presente a distinção entre duas gerações de acções sectoriais (fundadas numa análise histórico-temporal), correspondendo a dois modelos predominantes de utilização nas emissões: as acções sectoriais de primeira geração (correspondente ao denominado modelo-filha¹⁴) e as acções sectoriais de segunda geração (correspondente ao funcionamento da sociedade em termos de divisão por sectores).

Em qualquer dos casos, existe um sector de actividade de referência, dotado de certa autonomização face ao negócio principal da sociedade; mas a autonomização consiste apenas na criação de entidade juridicamente distinta nas acções sectoriais de primeira geração, em que a sociedade destaca bens do seu património e com eles constitui uma subsidiária integral, atribuindo as respectivas acções (que são sectoriais) aos accionistas da sociedade-mãe.

No modelo de acções sectoriais de segunda geração não há autonomização jurídica nem patrimonial, mas apenas contabilística, dotada de efeitos interno-societários. Assim, o sector a que pertencem as acções não está isento de, com o respectivo acervo patrimonial, não dotado de autonomia, responder por todas as dívidas societárias.

mentos financeiros que incidam sobre o património autonomizado, os direitos patrimoniais e administrativos reportam-se exclusivamente a esse património, e não já ao acervo de bens sociais.

13 SIEGER, Jurgen/ HASSELBACH, Kai, "«Tracking Stock» im Deutschen Aktien-und Kapitalmarktrecht", *op. cit.*, p. 391.

14 As acções de uma sociedade dependente são criadas como *tracking stocks*, mas o seu titular continua a ser a sociedade-mãe.

III – No que toca a outros direitos sociais, por exemplo, quanto ao direito de voto, podem existir soluções distintas, desde a exclusão do voto à sua limitação a assuntos relativos ao sector de afectação¹⁵.

Outra nota característica consiste na possibilidade de “anulação” destas acções em situações de transmissão ou encerramento do sector de actividade com que estão relacionadas. Nestas hipóteses, poderão ter direito a um “dividendo excepcional”, correspondente ao prémio da cessão ou anulação, ou serem convertidas em acções ordinárias¹⁶.

Assim, estamos perante uma participação social correspondente a uma fracção do capital social global, com particularidade ao nível dos direitos que a caracterizam¹⁷.

3. Funções e vantagens da emissão de *tracking stocks*

3.1. Funções

I – Ao longo do vasto período de emissões de acções sectoriais, sobretudo nos EUA, onde esta figura tem assumido maior importância e protagonismo e, consequentemente, onde os estudos económico-financeiros se multiplicam, os analistas atribuem-lhes funções distintas, muito em especial, num primeiro momento, a de realçar o valor do negócio subjacente à emissão – que tendem a considerar relativamente desvalorizado pelo mercado, no seio de empresas multi-funções –, e num segundo estádio, o de permitir o acesso directo dos investidores, através do mercado de capi-

15 MIGNONE, Gianni, “*Tracking shares...*”, *op. cit.*, p. 613. BIASI, Pierluigi de, “Burro e cannoni”, *op. cit.*, defende que, pelo menos, devem participar na decisão de aprovação da (não) distribuição de dividendos. PORTALE, Giuseppe, “Dal capitale «assicurato»...”, *op. cit.*, p. 164 e s., ao não admitir que possam ser emitidas acções do tipo *floating voting rights*, de influência norte-americana, em que o direito de voto é atribuído ou excluído em função da evolução bolsista da cotação das acções sectoriais.

16 A solução constará do regulamento da emissão, podendo questionar-se se deverão ser aprovadas as soluções em assembleias especiais de accionistas sectoriais – MIGNONE, Gianni, “*Tracking shares...*”, *op. cit.*, p. 613.

A conversão em acções ordinárias poderá ocorrer em outras situações previstas no respetivo regulamento de emissão.

17 Os autores consideram que se trata do enquadramento jurídico possível à luz da segunda Directiva comunitária em matéria de sociedades, que impede a criação de patrimónios autónomos dentro da sociedade – PORTALE, Giuseppe, “Dal capitale «assicurato»...”, *op. cit.*, p. 164.

tais, ao valor de bens – de “tecnologia e internet” (áreas onde as emissões predominaram) – já devidamente valorizados e com acesso vedado¹⁸.

II – A emissão de acções sectoriais insere-se também aqui na já nossa conhecida teoria da maximização do lucro para o accionista, que resulta da ficção da separação, dentro de uma empresa multi-actividades, do seu ramo de negócio atractivo e de rápido crescimento, dos restantes negócios sociais. Na verdade, a empresa procura alcançar um aumento global do seu valor pelo que a implementação de um “projecto” deste tipo implica, desde logo, a preparação e a distribuição de informação financeira (auditada, se a sociedade for aberta) para cada área separada, o que permite dirigir-se a dois tipos de investidores: os interessados no rápido crescimento do negócio, de cariz menos conservador, e os interessados no maior retorno do investimento pela via da distribuição de dividendos, de cariz mais conservador.

3.2. Vantagens e inconvenientes

I – A criação de inovações jurídicas é, normalmente, uma exigência da prática económica e societária, em obediência a interesses identificados, a que o legislador reconhece mérito e necessidade de regulação. Nesse sentido, é facilmente identificável um interesse económico nas acções sectoriais, ao permitir a atracção de investimento em capital, para um sector específico da actividade das sociedades, sem que se imponha a separação do património afecto à mesma, nomeadamente através da cisão ou da criação de uma sociedade dominada¹⁹. Nestas situações, também é significativa a economia de custos associados à alternativa conferida pelas acções sectoriais, nomeadamente em termos fiscais²⁰.

Do ponto de vista dos mercados de capitais internacionais, e na contraposição entre “velha” e “nova economia”, é clara a vantagem de satisfação das novas exigências de investimento diferenciado, associada, normal-

18 HAAS, Jeffrey J., “Directive fiduciary...”, *op. cit.*, p. 2104 e ss.

19 A vantagem reporta-se, quer à manutenção do controlo sobre a actividade, quer às sinergias que se produzem entre as diversas actividades desenvolvidas no seio da sociedade, quer aos aspectos fiscais envolvidos, nomeadamente quando se evita uma cisão dentro da sociedade – cf. o relatório do grupo de trabalho da COB Francesa de 2000, citado, in www.cob.fr, p. 4 e BAUMS, Teodor, “Spartenorganisation...”, *op. cit.*, p. 24 e ss.

20 Estas vantagens podem não existir em alguns países, como acontece no Reino Unido, quanto ao aspecto fiscal.

mente, a uma cotação mais elevada desta categoria, por comparação com as acções ordinárias²¹.

Por outro lado, para quem contribui para uma sociedade com entrada de um “estabelecimento”, as *tracking stocks* permitem manter a ligação ao bem conferido, ainda que tal suceda normalmente por um período de tempo limitado.

Pode ainda dar-se o caso de a emissão das acções sectoriais ser realizada como moeda de troca na aquisição de empresas, permitindo-se aos accionistas que vendem a continuação no negócio, apenas no ramo autonomizado, e não já na sociedade como um todo.

Aponta-se ainda como vantagem o facto de certas pessoas-chave, dentro do sector de actividade relacionado, poderem beneficiar do seu maior desenvolvimento, actuando de forma mais motivada, na qualidade de “accionistas” sectoriais. O factor de atracção e fidelização pode envolver os gestores do “ramo” autonomizado, sobretudo se forem talentosos, quando a sua remuneração estiver indexada aos resultados económicos apresentados pelo “seu” negócio, nomeadamente através da concessão de *stock options* sobre as acções sectoriais ou até mesmo atribuição directa das próprias acções sectoriais.

O facto de, na emissão de acções sectoriais, não existir autonomização jurídica de entidades emitentes, nem separação de patrimónios, que se mantêm da mesma sociedade, pode permitir o aproveitamento de benefícios associados à existência de uma empresa multi-actividades, com as relativas sinergias e economias de custos dos vários ramos (por exemplo, em termos de contabilidade, consultoria, gestão, etc.).

Na perspectiva do bom funcionamento dos mercados financeiros, da transparéncia e informação, a emissão de acções sectoriais fornece maior informação financeira ao público sobre o sector de referência da emissão, o que permite avaliar melhor os investimentos que se realizam, acabando com as assimetrias informativas.

Finalmente, podem ainda apontar-se vantagens relacionadas com a possível função de “meio de defesa anti-opa” hostil sobre a sociedade emitente²².

21 Estas emissões andam associadas normalmente à “nova economia” – cf. relatório do grupo de trabalho da COB, citado, p. 2, embora nos EUA tenham sido utilizadas nas actividades tradicionais.

22 PORTALE, Giuseppe, “Dal capitale «assicurato»...”, *op. cit.*, p. 165, tornando mais difícil a aquisição das acções da empresa do que sucederia se o negócio ou ramo estivesse constituído sob a forma de uma sociedade autónoma.

II – Na perspectiva oposta encontram-se os possíveis inconvenientes de uma emissão de acções sectoriais, nomeadamente²³ os resultantes da dificuldade em identificar e/ou individualizar com clareza o sector de actividade e bens que o compõem, para efeitos de determinação de valor e imputação de custos e proveitos²⁴, os resultantes da possibilidade de surgirem conflitos de interesses internos entre accionistas titulares de acções ordinárias e acções sectoriais e respectivos dirigentes, nomeadamente quando se trata da escolha entre alocação de meios à actividade sectorial ou à actividade geral, na definição estratégica que lhes é pressuposta, na alienação de bens ou na adopção de medidas de gestão, que podem afectar mais um grupo de accionistas do que o outro²⁵ ²⁶, nos entraves

23 PORTALE, Giuseppe, "Dal capitale «assicurato»...", *op. cit.*, p. 165. No mesmo sentido, cf. relatório do grupo de trabalho da COB, citado, p. 4 e ss.

24 Perigo que é contornado pela redacção de cláusulas pormenorizadas, e claras, sobre o modo e termos da distinção, ou até pelo estabelecimento de fórmulas a aplicar na repartição de créditos e débitos. As emissões ocorridas nos EUA são um exemplo da utilização destes mecanismos inseridos nas condições de emissão. Uma análise pormenorizada das emissões da GM e da US West Inc. pode encontrar-se no estudo de NOLTE, Alexander F., *Tracking Stock...*, *op. cit.*, p. 28 a 141. Nos EUA, em regra, as acções sectoriais são emitidas como categoria de *common shares*, embora também se utilize a sua criação como *preferred shares*, atendendo a que não se estabelece o direito ao pagamento de um dividendo privilegiado, no sentido usual nos países de sistema romano-germânico. Na verdade, no *certificate of incorporation* e nos *by-laws* é apenas usual determinar-se o montante a que podem ascender os dividendos, assim como declarações do *board of directors* que esclarecem o sentido da política de dividendos, sem que por estes factos passe a existir um direito subjetivo ao dividendo ou ao lucro disponível do ano, que apenas existirá na medida em que o *board* declare existirem "dividendos". Nas emissões já realizadas pôde até verificar-se uma tendência para o não pagamento de dividendos às acções sectoriais durante a sua existência. Cf., neste sentido, a obra citada, p. 40, p. 52 e ss e p. 58 e ss.

25 Este problema prende-se com o anterior, uma vez que a gestão da sociedade deve ser feita no interesse geral, e isto nem sempre corresponderá aos interesses dos accionistas sectoriais. Cf. HAAS, Jeffrey J., "How quantum...", *op. cit.*, p. 6. A importância das teorias desenvolvidas por este A. tem grande significado para os economistas e analistas norte-americanos, que o citam em praticamente todos os estudos consultados. Na verdade, segundo JEFFREY HAAS afirmou, a emissão de acções sectoriais não constitui fonte de uma maior transparéncia para os mercados, ao contrário do que se afirma. A explicação para esta aparente contradição, segundo o A., está patente no facto de grande número de empresas que recorrem a estas emissões terem vindo a retroceder caminho, regressando à situação anterior, com eliminação da estrutura das acções sectoriais, quer através da sua troca por acções ordinárias, quer pela venda dos bens-suporte do ramo de negócio de referência, quer pela via de recurso à técnica do *spin-off*.

26 Os conflitos de interesses podem criar grandes rivalidades entre accionistas e gestores de diferentes ramos, conflitos estes que podem degenerar em problemas de lealdade dos *directors*, atendendo a que, nas sociedades americanas, só existe um *board of directors* ou um *committee* do *board* para resolver os conflitos, sendo necessário utilizar a regra do *fiduciary*

resultantes da “duplicidade” ou “multiplicidade” de categorias de acções²⁷ e do facto de a sociedade ser única, com um só património – como já se referiu, os titulares das acções sectoriais ficam accionistas da sociedade como um todo e não apenas do ramo de negócio de referência. Por essa razão, o valor das acções sectoriais sofre influência (boa e má) da evolução das restantes acções (fenómeno conhecido pela designação *siamese twin syndrome*). Pelo que, se os resultados são muito negativos, *in extremis*, conducentes à insolvência, mesmo que a causa directa se encontre num dos ramos de negócio, o outro será igualmente afectado – os titulares das acções sectoriais não poderão ter, no âmbito do processo de insolvência ou falência, qualquer pretensão patrimonial sobre a sua área de negócio, nem direito ao reembolso de entradas, senão depois de satisfeitos integralmente todos os credores sociais, ordinários e privilegiados. Outros inconvenientes são os resultantes do agravamento dos custos contabilísticos, resultante da maior exigência de separação e clareza de contas, contabilidade e auditorias e os resultantes da maior complexidade do funcionamento das acções sectoriais como instrumento de mercado de capitais, face à maior apetência dos investidores e mercados por instrumentos mais simples, claros e tradicionais²⁸.

duty. Em dois casos, datados de 1999, o tribunal do Estado de Delaware teve oportunidade de se pronunciar sobre os deveres de fidelidade dos directores de sociedades com acções sectoriais, em situações em que se provou não terem interesses próprios, razão pela qual puderam beneficiar da protecção da *business judgement rule*, nas suas decisões, e que vieram a revelar um impacto negativo em negócios do grupo. Sobre estes casos, cf. HAAS, Jeffrey J., “How quantum...”, *op. cit.*, p. 7, nota 16, citando *Solomon v. Armstrong*, 1999, WL 182569 (Del.Ch.1999) e *General Motors Class H Shareholders Litigation*, 1999, WL 182565 (Del. Ch.1999). Vd., também, NOELTE, Alexander F., *Tracking Stock...*, *op. cit.*.

27 A este propósito pode questionar-se se a aquisição de mais de 90% do capital de uma sociedade obriga o adquirente a lançar uma oferta de aquisição sobre o remanescente, incluindo as *tracking stocks*, e caso a resposta seja positiva, tratando-se de acções admitidas à negociação em bolsa, mas em mercados diferentes, podem surgir algumas dificuldades na concretização da operação. Se toda a actividade estiver dividida em sectores poderão até deixar de existir acções ordinárias – cf. relatório do grupo de trabalho da COB, citado, p. 5. Como se sabe, a cada categoria de acções corresponderá uma assembleia especial de accionistas.

28 Cf. http://www.usatoday.com/money/markets/us/2004-09-20-notrack_x.htm.

4. Distinção das *tracking stocks* face a operações de reestruturação empresarial do tipo *spin-off* e *carve-out*

I – A emissão de acções sectoriais pode ser vista, numa perspectiva económico-financeira, como instrumento de reestruturação empresarial. Nessa visão deve distinguir-se de outros instrumentos semelhantes ou afins, também utilizados pela prática, mas com funções e formas de actuação distintas. Em especial, importa distinguir as acções sectoriais das operações de reestruturação empresarial denominadas *spin-off* e *carve-out*²⁹.

Nas operações de reestruturação do tipo *spin-off* opera-se uma distribuição de acções de uma sociedade subsidiária, que se constitui por destacamento de uma sociedade principal, em favor dos accionistas desta última. Com a reestruturação, a subsidiária ganha autonomia jurídica e patrimonial face à sociedade principal, e os accionistas desta tornam-se accionistas daquela, na mesma proporção de capital que detêm, sem que para o efeito tenham que despender recursos adicionais³⁰.

Numa reestruturação do tipo *carve-out* realiza-se uma oferta pública inicial (*initial public offering* ou IPO) de acções de uma sociedade, subsidiária da sociedade principal, que se constitui naquele momento, mantendo a sociedade principal a maioria do capital da subsidiária, de forma a assegurar a influência sobre a tomada de decisões.

As acções da subsidiária objecto da IPO são oferecidas ao público, para subscrição, mediante contrapartida monetária, não ficando, por isso, reservadas para os accionistas da sociedade principal³¹.

II – Uma emissão de acções sectoriais, enquanto operação de reestruturação empresarial, apresenta pontos de contacto quer com a técnica do *spin-off*, quer com a do *carve-out*, nomeadamente, quanto à primeira, na medida em que as atribuições de acções sectoriais, por norma, são feitas em benefício dos accionistas já existentes, em atenção à participação por eles detida no capital da sociedade, numa base proporcional. Quanto à segunda, os pontos de contacto existem na medida em que, em ambos os casos, as operações possibilitam o aproveitamento das sinergias entre os ramos de negócio da unidade *tracked* e as outras áreas de actuação da

29 HAAS, Jeffrey J., "Directorial fiduciary...", *op. cit.*, p. 2105, em especial a nota 54, e p. 2109 e ss; NOLTE, Alexander F., *Tracking Stock...*, *op. cit.*, p. 34.

30 LANGNER, Sabine, "Tracking stocks", disponível em <http://ssrn.com/abstract=302173>, p. 3; CHEMMANUR, Thomas / PAEGLIS, Imants, "Why issue tracking stock? Insights from a comparison with spin-offs and carve-outs", June 2000, disponível em <http://ssrn.com/abstract=250522>, p. 2.

31 CHEMMANUR, Thomas / PAEGLIS, Imants, "Why issue tracking stock... ", *op. cit.*, p. 2.

sociedade. Neste último caso, e no que toca à existência de um órgão de gestão da sociedade e das áreas autonomizadas, também se verifica que há semelhanças, uma vez que eles serão geridos pelas mesmas pessoas.

5. *Tracking stocks* na experiência estrangeira

5.1. Direito comunitário

I – A União Europeia assenta nos princípios definidores de um mercado comum, acrescidos da uniformização de políticas comuns e instituição de órgãos com competências próprias, que se substituem aos órgãos nacionais, ou a eles se sobrepõem, nomeadamente no que concerne a políticas monetárias, cambiais e outras. O funcionamento da União Europeia, através dos seus órgãos próprios, e com base num sistema jurídico coerente constituído, designado por Direito comunitário ou Direito da União Europeia, e que é obrigatório, quer para os Estados-membros, quer para os cidadãos e empresas, tem vindo a revelar-se cada vez mais abrangente, acompanhando as tendências financeiras internacionais e o fenómeno da globalização das economias e mercados.

Uma vez que o Direito comunitário é composto por fontes de hierarquia, importância e efeitos diversos – matéria que não cumpre aqui aprofundar, mas que se pressupõe por conhecida nos seus aspectos essenciais –, importa verificar em que medida podemos encontrar, no seu seio, algum suporte jurídico de base para o acolhimento das acções sectoriais (de forma directa ou indirecta).

II – Analisando o Direito comunitário, quer originário, quer derivado, relativo às sociedades anónimas e mercado de capitais, não se encontram normas expressas sobre a problemática das acções sectoriais. Apesar disto, tem-se afirmado que a existência, em alguns ordenamentos jurídicos de Estados-membros da União Europeia, de regras e princípios aplicáveis às emissões de acções sectoriais, de âmbito estritamente nacional – desde que não sejam contrárias ao Direito comunitário – e, sobretudo, se acolhidas por um grande número de Estados-membros –, podem constituir um ponto de desenvolvimento das liberdades fundamentais do mercado comum (liberdade de circulação de pessoas, mercadorias e capitais e liberdade de estabelecimento) e um princípio de continuidade de uniformização do Direito ao nível europeu, devendo ser encarados como factores de reflexão e reconhecimento³².

32 THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, *op. cit.*, p. 107, aceita que as concepções dominantes nuns Estados-membros possam estabelecer critérios que venham a ser utilizados nas relações

5.2. França

I – Em França, as *actions reflect* foram emitidas pela primeira vez pela sociedade ALCATEL, para o sector de actividade OPTRONICS – pelo que se passaram a denominar “*actions O*”³³.

Vários estudos foram efectuados sobre o tema, com vista a apurar a conformidade da emissão das acções sectoriais com a lei das sociedades de 1966, em particular com vista à tomada de posição sobre as seguintes questões³⁴: em que medida as acções sectoriais estão de acordo com o princípio da igualdade de tratamento dos accionistas; se as acções sectoriais importam a violação da proibição de pacto leonino, prevista no Código Civil; se as acções sectoriais violam a regra da proibição de distribuição de dividendos fictícios e se as acções sectoriais constituem uma forma de abuso de maioria.

O tema das assembleias especiais foi especialmente abordado, à luz dos princípios gerais societários, segundo os quais as acções de categorias têm assembleias especiais e os direitos que lhes estão atribuídos não podem ser retirados sem o acordo das mesmas, com excepção dos casos especialmente previstos nas condições de emissão, como as situações de “anulação” e conversão em acções ordinárias.

II – À luz do enquadramento societário vigente, a admissibilidade das acções sectoriais é uma realidade, mas em moldes distintos do Direito norte-americano, nomeadamente no aspecto das referidas assembleias especiais. Para defesa dos interesses particulares da categoria alguns autores consideram adequada a possibilidade destes accionistas nomearem um administrador independente, ante a dificuldade de constituição de um órgão de gestão para uma actividade sem autonomia jurídica.

Como notas características do regime jurídico em causa, que permite a criação das acções sectoriais, destaca-se o facto de a lei admitir a existência de diferentes categorias de acções, particularmente as privilegiadas, que podem conferir direito a um dividendo prioritário e serem dotadas (ou não) de direito de voto. As acções sectoriais podem conferir ainda um direito ao pagamento retroactivo de lucro sectorial, sendo necessário prever, nos estatutos da sociedade, as características desta espécie de acção nos

entre Estados, com vista à aproximação do Direito da União Europeia e dos seus órgãos.
33 MIGNONE, Gianni, “*Tracking shares...*”, *op. cit.*, p. 611; PORTALE, Giuseppe, “*Dal capitale «assicurato»...*”, *op. cit.*, p. 163; THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, *op. cit.*, p. 159 e ss.

34 Destaca-se o trabalho do grupo especial em 2000, com vista à introdução das acções sectoriais em França, já citado, e cujo relatório está disponível em www.cob.fr.

seus vários aspectos, nomeadamente quanto aos direitos patrimoniais e às possibilidades de retorno à situação anterior à emissão (por conversão, amortização ou reaquisição). A introdução das acções sectoriais conduz, em regra, a uma alteração estatutária, que carece de autorização dos accionistas ordinários e de categorias já existentes, por maioria qualificada, apenas se tornando necessário o consentimento individual dos antigos sócios se com a emissão se alterarem os seus deveres perante a sociedade³⁵.

Do ponto de vista da introdução da categoria no mercado de capitais, destacam-se as preocupações com a transparência da emissão e informação aos investidores, elementos fundamentais ao correcto funcionamento dos mercados financeiros, e que influenciam o cálculo do valor das acções sectoriais³⁶.

5.3. Itália

I – As acções sectoriais foram introduzidas, em 2003, sob a designação de *azioni correlate ou fornite di diritti patrimoniali correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore* no art. 2350, § 2.º do CCI. Ao lado das *azione correlati*, o legislador inovou na admissibilidade de criação de patrimónios dedicados (Secção XI do Capítulo V relativo às sociedades por acções)³⁷.

35 THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, op. cit., p. 180 e ss.

36 Cf. relatório do grupo, parte III, p. 22, na versão informática obtida no sítio www.cob.fr, que se manifesta na exigência de elaboração de contabilidade analítica e na instituição de mecanismos aptos a prevenir e resolver os conflitos de interesses na afectação da riqueza entre o sector de referência e a actividade geral. O relatório do grupo de trabalho chama a atenção para o facto de algumas características das acções sectoriais, do modelo americano, não poderem ser transpostas para França, por inadequação à legislação societária: matérias relativas ao voto, dispensa de assembleias especiais para decidir sobre o reembolso ou conversão ou atribuição forçada de acções sectoriais em substituição da repartição de dividendos.

37 Segundo PORTALE, Giuseppe, "Dal capitale «assicurato»...", op. cit., p. 166 e s., os patrimónios de destinação já são conhecidos desde a época oitocentista, mas aparecem, agora, dinamizados como instrumentos que permitem a circulação de bens e do investimento, sem perdas das garantias inerentes à autonomização patrimonial. A previsão legal admite o destaque de um acervo patrimonial para realização de fins específicos, ou para um único negócio (*affare*) – art. 2447.º, CCI, § 1 e 2 – com a inerente possibilidade de emissão de instrumentos financeiros *ad hoc*. Esta figura inspira-se na associação em participação e outros modelos contratuais de associação aos lucros da empresa, como as situações dos art. 2549.º e 2554.º do CCI. Nos patrimónios destinados não se pode estar na presença de *tracking stocks*, uma vez que estas são participações no capital da sociedade, em sentido unitário (representam uma fração do capital). Já o património separado representa uma

Mas já antes da nova redacção do art. 2350.^º do CCI, PIERLUIGI DE BIASI defendia a conformidade das acções sectoriais com o ordenamento societário italiano, nomeadamente porque as considerou conformes com os princípios imperativos da responsabilidade do devedor com todo o seu património, da unicidade do património social, do igual valor nominal para todas as acções, da proibição de pacto leonino, da indisponibilidade dos direitos administrativos, da distribuição de dividendos em face de lucros efectivos e da taxatividade das formas de balanço³⁸.

II – No actual Direito italiano, a autonomia da vontade permite uma regulação muito ampla dos direitos que integram o conteúdo das acções sectoriais, inclusive em termos de direito de voto – que pode ser limitado a certos assuntos ou completamente excluído³⁹.

5.4. Alemanha

I – Não existe na legislação societária vigente uma menção expressa às *tracking stocks*, nem um especial regime jurídico a elas dedicado. Tal facto não tem impedido a doutrina alemã de estudar o tema, detalhadamente, e de apreciar o problema da admissibilidade da criação duma estrutura de *tracking stocks* à luz do Direito societário, do mercado de capitais e do regime fiscal vigente.

Dos estudos citados pode retirar-se ser a doutrina favorável à criação das *tracking stocks*, no âmbito da lei vigente⁴⁰. A base jurídica da argumentação assenta, sobretudo, na interpretação do § 11 da *AktG*, onde se prevê a

situação de autonomia, em que os bens afectos apenas respondem pelas dívidas relativas ao negócio que conduziu à criação do património destinado. Outra diferença entre as acções sectoriais e os patrimónios destinados é que, nas primeiras, apenas há uma autonomização contabilística e não já patrimonial, nem de responsabilidade – vd. NICCOLINI, Giuseppe/ D'ALCONTRES, Alberto Stagno, *Società di Capitali: Commentario*, vol. I, *op. cit.*, p. 299 e BASSI, Amedeo / BUONOCORE, Vincenzo / PESCATORE, Salvatore (a cura di VINCENZO BUONOCORE), *La Riforma del Diritto Societario...*, *op. cit.*, p. 37 e s.

38 BIASI, Pierluigi de, "Burro e cannoni", *op. cit.*, p. 822,

39 A admissibilidade da criação de acções sectoriais é defendida por MARCO LAMANDINI também para as cooperativas que seguem a forma "por acções" – LAMANDINI, Marco, "La riforma della struttura finanziaria...", *op. cit.*, p. 3 do documento informático.

40 Cf., nomeadamente, NOLTE, Alexander F., *Tracking Stock...*, *op. cit.*, p. 157 e ss; SIEGER, Jurgen/ HASSELBACH, Kai, "«Tracking Stock» im Deutschen Aktien-und Kapitalmarktrecht", *op. cit.*, p. 391 e ss e, ainda, "«Tracking Stock» im Deutschen Aktienrecht", *op. cit.*, p.1278; THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, *op. cit.*; BAUMS, Teodor, "Spartenorganisation...", *op. cit.*, p. 29; KOPP, Thomas, "Tracking stocks", disponível em <http://ssrn.com/abstract=139876>.

criação de categorias de acções diferentes daquelas que a lei tipifica (ordinárias e acções preferenciais sem voto), em conjugação com vários outros preceitos societários (§ 60, III; § 271, II, 2, *AktG*), favoráveis ao princípio da autonomia estatutária, na vertente de liberdade de estatuição. O principal obstáculo que se apresenta ao intérprete é o texto do § 23, V, da *AktG*, que estabelece a regra segundo a qual os estatutos apenas se podem afastar das disposições legais quando estas expressamente o admitem. Esta norma, numa possível interpretação alargada, que limita a autonomia privada, associada ao facto de o legislador, em 1998, com a alteração da lei societária efectuada através da *KonTraG*, ter qualificado as acções como títulos de investimento, conduziu alguma doutrina a duvidar da conformidade das *tracking stocks* com o regime societário vigente⁴¹.

Dando prevalência ao princípio decorrente do § 11 *AktG*, face ao § 23, V (interpretado de forma restritiva no sentido de conceder autorizações estatutárias expressas para derrogação ou autorizações de contexto normativo implícitas, desde que não se viole o espírito da lei societária), conclui-se, em geral, pela admissibilidade das *tracking stocks*, assim como pela possibilidade de criação de acções preferenciais com direito de voto⁴².

A competitividade das sociedades numa economia globalizada, aliada à intenção manifestada pelo legislador, nas últimas reformas do Direito das sociedades, no sentido de modernizar, internacionalizar e fortalecer as sociedades nacionais no mercado de capitais, são também argumentos importantes invocados na apreciação do problema. Chega-se mesmo a defender que as disposições sobre acções devem ser reforçadas pelas regras do mercado de capitais, ao nível dos deveres de informação, publicidade e transparéncia – sobretudo nas sociedades cotadas – uma vez que se aceite que as acções são instrumentos de financiamento e investimento.

II – Na Alemanha também se discutiu a questão de saber se uma sociedade com estrutura de *tracking stocks* poderia perder a natureza jurídica de sociedade, à luz das suas características essenciais: entidade jurídica autónoma dotada de personalidade jurídica, com o capital dividido em acções, responsabilidade limitada dos sócios ao valor do capital subscrito e com uma organização, em que se distinguem órgãos de gestão, de fiscalização e assembleia geral, com competências próprias definidas por lei.

41 Cf. TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 361 e ss.

42 Cf. TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 363 e s.

MARTIN TONNER, que analisa detalhadamente o problema, não tem dúvidas em afirmar que a sociedade anónima com estrutura *tracking stocks* não sofre mutação da sua natureza jurídico-societária⁴³.

5.5. Reino Unido

I – A admissibilidade da criação de uma estrutura de capital com acções sectoriais não está expressamente regulada no *Companies Act* de 1985, mas é pacífica a sua criação por decisão de cada sociedade que nelas tenha interesse⁴⁴. O *board of directors*, único órgão competente para a gestão e fiscalização da sociedade (à semelhança do que ocorre nos EUA), conduz os negócios da sociedade, muito embora existam competências típicas da assembleia geral (alteração dos estatutos, medidas de capital, nomeação de membros do *board* e revisores de contas, aprovação de contas anuais e dissolução da sociedade – conforme *Table A* do *Companies Act* de 1985). Atendendo à concentração de funções no *board*, é usual a distinção entre membros executivos, encarregues da gestão, e não executivos, que se ocupam da fiscalização. A criação das acções sectoriais insere-se no âmbito das funções de gestão⁴⁵, carecendo de aprovação da assembleia geral apenas no caso de ser necessária uma alteração estatutária para a sua introdução⁴⁶.

II – O direito inglês, caracterizado pela sua grande flexibilidade, admite a existência de categorias de acções cujo conteúdo é livremente fixado pelos estatutos⁴⁷, devendo observar-se o princípio do tratamento igualitário dos accionistas.

43 Cf. TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 365 e ss.

44 THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, *op. cit.*, p. 146 e ss, p.157 e ss e p. 175 e ss. A primeira emissão ocorreu em 30 de Abril de 1999 pela *United News et Media plc*, com a aquisição da *US-Unternehmens CMP Media Inc.* – SIEGER, Jurgen/ HASSELBACH, Kai, “«Tracking Stock» im Deutschen Aktienrecht”, *op. cit.*, p. 1278. Dada a continuidade do *Companies Act* de 2006 face ao de 1985, em matéria de categoria de acções, pode considerar-se que a análise efectuada à luz deste mantém-se actualizada, nos termos já indicados para as acções preferenciais.

45 Nos estatutos pode, desde logo, conferir-se uma autorização para a emissão das acções sectoriais, pelo que não será necessário o consentimento da assembleia geral, bastando uma decisão do *board* para a sua introdução – THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, *op. cit.*, p. 178.

46 À *special resolution* da assembleia geral acresce uma deliberação por categoria de acções emitidas (*class voting*), e uma autorização individual dos accionistas antigos, se a introdução das novas acções ocasionar alteração ou agravamento dos seus deveres.

47 THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, *op. cit.*, p. 175, pelo que se conhecem nomeadamente as seguintes categorias: *ordinary shares*, *preference shares*, *deferred shares*, *non-voting shares*, *rede-*

No direito inglês manifestam-se algumas especialidades como sucede com o direito de voto das acções, que pode ser variável em função do valor de mercado do sector ou ramo de negócio a que se reporta, adaptando-se o poder de voto automaticamente aos valores relativos das áreas de actuação de uma mesma sociedade.

5.6. EUA

I – Nos EUA, desde os anos oitenta do séc. XX que se recorre à emissão de acções sectoriais, embora a sua importância seja relativamente pequena quando comparada com as emissões de acções ordinárias⁴⁸. Por regra, a sua emissão faz-se por aumento de capital, aquando da admissão ao mercado bolsista, mas podem surgir também como modo de retribuição dos accionistas, em substituição do pagamento do dividendo. Normalmente as emissões apenas representam uma parte do interesse económico representado pelo sector de actividade – cerca de 20%⁴⁹.

II – As normas jurídicas fundamentais resultam do Direito vigente no Estado de Delaware, assentando fundamentalmente numa base contratual, que permite uma ampla configuração dos direitos atinentes às acções sectoriais nos estatutos da sociedade: estas podem não conferir direito de voto ou conferi-lo em termos iguais às acções ordinárias, e, bem assim, conferir direitos de voto distintos consoante as categorias (mesmo nesta hipótese a repartição pode não ser estanque, sofrendo alterações em função da capitalização bolsista de cada categoria). Esta autonomia manifesta-se igualmente em matéria de atribuição de dividendos, podendo ser deixada completamente ao critério dos administradores, que podem conferir direitos percentuais em função da actividade sectorial (25%, por exemplo). Também a distribuição do lucro sectorial não é limitada pela apresentação de um lucro global⁵⁰.

emable shares, convertible shares e labour shares. Vd, ainda, SEALY, Len /WORTHINGTON, Sarah, *Cases and Materials...*, *op. cit.*, p. 426 e ss e DAVIES, Paul L., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, *op. cit.*, p. 820 e ss.

48 Para uma visão geral do Direito vigente nos EUA, em especial no Estado de Delaware, cf. HAAS, Jeffrey J., "Directorial fiduciary...", *op. cit.*, p. 2089 e ss; THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, *op. cit.*, p. 32 e ss, p. 36 e ss e p. 40 e ss; NOLTE, Alexander F., *Tracking Stock...*, *op. cit.*, p. 30 e ss.

49 Cf. Relatório do grupo de trabalho da COB, citado, p. 7.

50 THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, *op. cit.*, p. 38.

A criação das acções sectoriais, sendo da competência do *board of directors*, pode resultar da emissão de diferentes categorias de acções ou de séries, previstas nos estatutos, sem necessidade de alteração destes e de autorização dos accionistas⁵¹.

O fenómeno denominado *squeeze-out* é também muito frequente, permitindo a recompra pelo emitente e anulação das acções sectoriais⁵². Adicionalmente, é comum prever-se a faculdade de conversão antecipada, por iniciativa do emitente, em acções ordinárias, mediante o pagamento de um prémio ou, em caso de “alienação” do sector pela constituição de sociedade dominada, a conversão em acções desta, em substituição das acções sectoriais.

Finalmente, em caso de liquidação também se admite que se preveja o regime a que se subordinam as acções sectoriais de forma distinta do aplicável às acções ordinárias.

6. O enquadramento jurídico nacional

6. 1. No âmbito do CSC

6.1.1. As tracking stocks como categoria de acções

I – As acções sectoriais caracterizam-se por estarem especialmente ligadas aos resultados económicos de um sector da actividade, ligação essa que, com maior frequência, se reporta à atribuição do direito a participar, preferencialmente, nos lucros anuais produzidos pelo sector de actividade de referência – e não à globalidade dos negócios sociais – com a seguinte limitação: o apuramento dos lucros distribuíveis é feito por referência à actividade global da sociedade (nesse sentido, a influência dos resultados de actividades não afectas é de mote negativo, impedindo a distribuição de lucros,

51 De um outro ponto de vista a emissão das acções pode ser uma forma de repartição de dividendos ou bens sociais pelos accionistas, mediante atribuições em espécie, em substituição de dinheiro – THIEL, Sandra, *Spartenaktien...*, op. cit., p. 41.

52 Isto não significa que se caracterizem como emissões transitórias, pois numerosos exemplos americanos demonstram o contrário – cf. Relatório do grupo de trabalho da COB, citado, p. 7. A reposição da situação anterior à criação da estrutura de *tracking stocks* pode ser facultativa ou obrigatória para os titulares das acções. Consoante o caso, utilizam-se categorias de acções distintas, como as *redeemable shares* ou as *convertible shares*, estabelecendo-se nos estatutos as condições em que a sociedade pode, ou tem, de exercer a opção de reaquisição, quer em termos financeiros (valor da contrapartida), quer nas demais condições de operacionalidade da decisão ou escolha.

mesmo que o sector de referência os tenha produzido, quando pelo balanço e demonstração de resultados se verifique não estarem reunidas as condições para uma legal e válida distribuição anual de lucros da sociedade)⁵³.

Nessa medida, questiona-se se as acções sectoriais são uma espécie de acções privilegiadas sem direito de voto, por referência a um sector de actividade da sociedade ou, diversamente, uma categoria de acções distinta das acções ordinárias, dotadas de especiais direitos patrimoniais sobre um sector de actividade de referência^{54, 55}.

Na resposta a esta questão está a pressupor-se a admissibilidade da sua criação no quadro jurídico nacional, solução que já foi justificada a propósito da criação de acções preferenciais distintas das previstas expressamente pelo legislador, justificação que melhor procuraremos demonstrar nas páginas seguintes.

A questão colocada não é descabida, uma vez que o principal problema que lhe está associado se prende com o regime jurídico aplicável, num e outro caso, se considerarmos que qualquer das hipóteses deve ser tida por lícita⁵⁶.

53 MIGNONE, Gianni, "Tracking shares...", *op. cit.*, p. 614.

54 Nessa medida não há violação do princípio da paridade de tratamento dos accionistas, nem da regra "uma acção, um voto" – MIGNONE, Gianni, "Tracking shares...", *op. cit.*, p. 614. Cf., ainda, BEDOGNI, Carla, "Azioni, strumenti finanziari partecipativi e obbligazioni", in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, 2004, n.º 2, p. 185 e ss.

55 SIEGER, Jurgen/ HASSELBACH, Kai, "«Tracking Stock» im Deutschen Aktien-und Kapitalmarktrecht", *op. cit.*, p. 392 e ss.

56 Na Alemanha, é entendimento pacífico, entre os autores por nós analisados, que a emissão das acções sectoriais tanto pode ocorrer através de uma emissão de acções de categoria distinta da ordinária, em função do modo como se definem os direitos especiais ao dividendo e quota de liquidação ou reembolso – à luz do disposto no § 11, Abs.2, *AktG* – como através de emissão de acções preferenciais sem voto relativas a um sector, ao abrigo dos §§ 139 e ss *AktG*. A doutrina afirma mesmo que ambas as possibilidades existem, tudo consistindo em apurar as consequências daí resultantes. Desde logo, se as acções sectoriais forem emitidas como acções dotadas de direito de voto e forem consideradas acções especiais (de categoria), haverá medidas fundamentais da vida societária que não podem ser adoptadas sem o acordo expresso dos seus titulares, obtido em assembleia de categoria, por maioria qualificada de $\frac{3}{4}$ dos votos correspondentes ao capital social. Serão estas as decisões que versam sobre matérias como aumentos e reduções de capital ou fusões. E isto equivale a dizer que se concede a estes accionistas um direito de bloquear decisões de assembleia geral contrárias aos seus interesses – o que, afirmam os autores, pode ser dificilmente aceitável por uma sociedade emitente quando as acções sectoriais representem apenas uma pequena parte do capital social global (por exemplo: se o âmbito da empresa representado pelas acções sectoriais é de apenas 10% do total do capital social, bastará uma participação de 2,5% – 1/4 das acções sectoriais emitidas) para que se possam vetar decisões importantes da assembleia geral – JURGEN SIEGER/ KAI HASSELBACH. Cf., também, TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 59 e ss. Mas este A. suscita a dúvida

Em primeiro lugar, deve recordar-se aqui a posição assumida quanto à liberdade de criação de outras acções com privilégios patrimoniais distintas das acções preferenciais sem voto e preferenciais remíveis.

Nesse ponto, pudemos referir-nos ao art. 22, n.º 1, do CSC, em matéria de configuração do conteúdo patrimonial da participação social, onde se consagram duas regras: primeiro, a regra segundo a qual a participação nos lucros é proporcional ao valor nominal das entradas de capital realizadas pelos sócios; segundo, a regra de que o lucro de referência para efeitos de repartição entre os sócios é o lucro da sociedade como um todo.

Analizada a primeira regra, dissemos, então, que estamos perante uma disposição supletiva, podendo nos estatutos criar-se uma solução de par-

de saber se, ao abrigo do § 60, III, da *AktG*, se permite uma distribuição vertical do lucro – como é necessária para as acções sectoriais – ou apenas a fixação de um critério distinto do estabelecido pelo § 11, Abs. 1, *AktG*, relativo ao lucro da sociedade apurado como lucro total. Em favor da admissibilidade da autonomia estatutária, invoca o § 60, III, *AktG* e o argumento utilizado por SANDRA THIEL, relativo às prestações acessórias na sociedade anónima, segundo o regime do § 55, em que a distribuição do lucro é feita por referência às prestações, configurando como que uma espécie de nível prévio de acção sectorial prevista pela lei (p. 62). Segundo MARTIN TONNER esta interpretação não é contrariada pelo disposto nos §§ 139 e ss *AktG*, nem a preferência sectorial é adequada a provocar uma exclusão do direito de voto. Já se as acções sectoriais forem emitidas como acções preferenciais sem voto, o problema mencionado não surge, uma vez que a necessidade de decisões especiais só ocorre quando há várias espécies de acções com direito de voto. Talvez seja este o motivo que tenha conduzido a que o mercado de capitais alemão tenha dado preferência, na aceitação, de emissões de acções sectoriais preferenciais sem direito de voto (ou melhor dizendo, como fazem alguns autores, como direito de voto parcial, pois as acções preferenciais sem voto como acções de categoria gozam do direito de voto parcial sempre que as deliberações da assembleia geral sejam aptas a provocar intervenção nos seus direitos especiais – necessária deliberação especial com $\frac{3}{4}$ dos votos).

A opção pela consideração das acções sectoriais como acções preferenciais sem voto tem como consequência a aplicação do regime jurídico-legal destas acções, quer quanto ao limite de emissão (metade do capital social), quer quanto à definição da prioridade do pagamento do lucro distribuível apurado e quota de liquidação ou reembolso face aos restantes sócios.

A limitação, supressão ou oneração dos privilégios patrimoniais só pode ocorrer com autorização dos accionistas da categoria, através do funcionamento da sua assembleia, segundo o regime da maioria legal ou estatutária.

ticipação nos lucros (e no resultado remanescente da liquidação) em termos distintos⁵⁷.

No que respeita à segunda, importa distinguir uma parte do seu sentido, que entendemos constituir norma imperativa, daquela que, em conformidade com a primeiramente identificada norma supletiva, deve ser entendida como supletiva.

Assim, a lei estabelece que “o lucro de referência para efeitos de repartição entre os sócios é o lucro da sociedade como um todo”, de forma imperativa, no sentido de não poder ser distribuído um lucro apurado em contabilidade específica de um sector quando o resultado económico da sociedade, numa visão conjunta de todas as suas actividades, se revele não lucrativa.

Já são conhecidas as disposições relativas quer ao apuramento do lucro, quer à distinção em lucro apurado e lucro distribuível. A norma imperativa deduz-se do conjunto das disposições legais que regulam ambas as matérias.

Ao invés, não nos parece sustentável uma interpretação que afirme estarmos perante uma norma imperativa no sentido de o lucro a repartir por uma categoria de accionistas ter que ser necessariamente apurado pelo resultado global, afastando-se assim a possibilidade da criação das acções sectoriais.

Tal como anteriormente afirmámos, a admissibilidade da introdução das acções sectoriais é simultaneamente justificada com base nos art. 24.^º e 302.^º do CSC. Admitindo a possibilidade de as acções sectoriais conferirem, pelas suas características tradicionais, direitos especiais no sentido do art. 24.^º do CSC, está aberta a via da possibilidade da sua constituição como categoria de acções. Aceitando, nesta lógica de raciocínio, que as acções sectoriais representam uma espécie autónoma face às outras acções do emitente (ordinárias ou de outra espécie), atendendo aos direitos especiais ao dividendo e/ou ao reembolso (admitido pelo art. 22.^º do CSC), então elas formam uma categoria de acções (art. 24.^º), têm direito de voto, em geral, e em especial (quando possa ser limitado, coartado ou suprimido algum privilégio da categoria, direito este que deve ser exercido em assembleia geral de categoria).

Ao invés, se as acções são emitidas como acções privilegiadas sem direito de voto, na base da mesma norma do art. 22 e do art. 341.^º e ss, fica justificada a sua admissibilidade, ao que acresce o facto de, em regra,

Em geral, a doutrina defende que a concessão de direitos de preferência sobre o sector de referência, sendo permitido pelo § 11 AktG, não faz surgir um privilégio no sentido do § 139 – BAUMS, Teodor, “Spartenorganisation...”, *op. cit.*, p. 29.

57 Quanto aos limites a esta possibilidade em termos de criação de um pacto leonino cf., na Parte I, o Cap. III.

não se colocarem grandes problemas, atendendo a que os titulares destas acções estão privados do direito de voto⁵⁸.

6.1.2. Conteúdo activo das tracking stocks como participação social

6.1.2.1. Direitos de natureza patrimonial

I – A particularidade mais relevante das acções sectoriais é a sua estruturação com base nos lucros de uma área de negócio, que não abarca toda a actividade de uma sociedade. Nenhuma dúvida subsiste, no entanto, sobre o apuramento do lucro ao nível da sociedade como um todo, e consequente impossibilidade de repartição de lucro na *tracked unit* ou sector de referência quando as contas anuais apresentem resultados negativos do exercício, mesmo que a área de negócio de referência das acções sectoriais apresente, contabilisticamente, em termos analíticos, resultados positivos muito favoráveis.

II – Até à data, que seja do nosso conhecimento, não se discutiu na doutrina nacional a questão de saber se a norma supletiva do n.º 1 do art. 22.º do CSC se reporta apenas à participação proporcional nos lucros em função do critério do valor nominal da participação de capital ou se também se deve considerar incluída na interpretação da expressão legal “lucro da sociedade” uma menção (supletiva ou imperativa) ao carácter global do lucro da sociedade, por oposição ao lucro sectorial, apurado para uma área de negócio no âmbito de uma possível estrutura de acções sectoriais.

Desde logo, cumpre esclarecer que, à data da elaboração dos projectos e ante-projectos de reforma da legislação das sociedades comerciais, que vieram a dar origem ao CSC, o problema não surgiu. Não é de estranhar tal facto, pois, na verdade, aqueles projectos reportam-se a épocas em que as acções sectoriais não eram ainda suficientemente conhecidas, nem utilizadas pelas sociedades dos países mais importantes de contacto com a ordem jurídica nacional, para que pudesse suscitar o interesse do “legislador” nacional e dos autores dos vários projectos, e nem sequer eram conhecidas em Portugal. A origem histórica das acções sectoriais,

58 Segundo SIEGER, Jurgen/ HASSELBACH, Kai, “Tracking Stock» im Deutschen Aktien-und Kapitalmarktrecht”, *op. cit.*, p. 392, o mercado de capitais alemão tem dado preferência a este tipo de emissões, até porque, nestes casos, não há uma exclusão total do direito de voto, que se mantém sempre que possam existir deliberações dos sócios que provoquem intervenções nos direitos especiais dos titulares das *tracking stocks*, exigindo-se, então, uma deliberação de aprovação com maioria de $\frac{3}{4}$ dos votos dos accionistas da categoria.

mencionada, dá-nos informação do carácter recentíssimo do instrumento, mesmo nas economias mais desenvolvidas, como sejam os EUA, com um mercado de capitais bastante dinâmico. Esta “omissão”, por outro lado, não pode ser vista como forma de interpretar o texto legal no sentido de afastar do seu âmbito a possível referência às acções sectoriais, atendendo a que os cânones da interpretação jurídica normativa actualista justificam, quando o texto legal nos fornece um mínimo de correspondência verbal, que se possa adaptar o seu âmbito às novas realidades económico-sociais, que o Direito visa regular. São, portanto, estas as razões fundamentais pelas quais entendemos que o legislador do CSC consagrou, no art. 22.º, n.º 1, uma norma supletiva em matéria de âmbito de referência do direito ao lucro, quando o pressupõe associado ao lucro de toda a sociedade. Não deixamos, no entanto, de reafirmar uma ressalva já acima identificada: a menção ao lucro de toda a sociedade apenas pode ser afastada para se permitir a criação de acções cujo direito ao lucro se reporta a uma área de negócio, que não engloba a totalidade das áreas desenvolvidas pela sociedade, mas já não pode ser afastada para se permitir a distribuição de lucros no âmbito da área sectorial se, no conjunto das áreas de negócio desenvolvidas, a sociedade não apresenta lucro distribuível. A norma impeditiva deste resultado não é já o art. 22, n.º 1, mas o art. 33.º do CSC, que tem carácter imperativo, e visa salvaguardar o cumprimento do princípio da intangibilidade do capital social.

Neste ponto, o sistema jurídico nacional instituído pelo CSC parece-nos indiscutível, aplicando-se aqui as normas relativas ao apuramento do lucro distribuível – a sociedade é uma só, com um único património, muito embora possa elaborar contabilidade separada por ramos de negócios ou áreas –, seguindo o exemplo dos sistemas romano-germânicos europeus e afastando-se, de forma clara, do sistema norte-americano, em que a distribuição do lucro sectorial não é limitada pela obtenção do lucro global⁵⁹.

III – A limitação da repartição do lucro segundo o apuramento global pode ser contornada, segundo afirmações da doutrina alemã, mediante inserção de cláusulas estatutárias que permitam o pagamento, nos anos seguintes, dos lucros de “área” não pagos em certos anos, de forma retroactiva, a partir do lucro de balanço distribuível⁶⁰.

59 TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 66 e ss.

60 TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 67; SIEGER, Jurgen/ HASSELBACH, Kai, “«Tracking Stock» im Deutschen Aktien-und Kapitalmarktrecht”, *op. cit.*, p. 395. Ocorre então uma aplicação analógica do regime das acções preferenciais sem voto. Na Alemanha tem-

Para este efeito, é considerada fundamental a inserção de uma cláusula estatutária, na falta de previsão legal expressa, quando as acções sectoriais não sejam consideradas acções preferenciais sem voto – a cláusula estatutária constitui a fonte do direito ao pagamento retroactivo do lucro de “área”^{61, 62}.

-se discutido muito a possibilidade de remunerar as acções sectoriais, que não possam ser remuneradas pelo lucro da sua área, em virtude de a empresa apresentar prejuízos em anos sucessivos, utilizando as denominadas “outras reservas” da empresa, como parte integrante das reservas de lucro e que, segundo o seu regime jurídico, são de utilização livre (§ 266-A, III, *HGB*). A utilização destas reservas livres, que permite ao balanço apresentar um ganho, impõe a colaboração da direcção e do conselho de vigilância na elaboração e aprovação das contas anuais (por regra da sua competência, nos termos do § 174 *AktG*). Nesta utilização de reservas está subjacente um dever fiduciário para com os accionistas, consequente ao princípio do tratamento igualitário, que impede, juridicamente, a ocorrência dos designados subsídios transversais (de área a área), sob pena de responsabilização dos membros da direcção. Como modo de resolução das questões suscitadas pela não remuneração das acções sectoriais em sociedades com perdas duradouras, também se discute a possibilidade de utilização da reserva legal e das reservas de capitais, ao abrigo do § 150 *AktG*. A este propósito, tem-se dito ser possível que as reservas legais sejam transformadas, através da transferência para o ramo lucrativo dos activos que representam, uma vez que esta operação não afecta o conjunto das reservas societárias – sendo que, daqui, resultarão consequências ao nível da cotação em bolsa, conforme explicita TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 73 (esta técnica não é usada no âmbito das empresas da “nova economia” pois aqui a distribuição de dividendos é pouco relevante, esperando o mercado uma rápida ascensão das cotações).

61 TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 70 apresenta um exemplo de formulação da cláusula estatutária, nos seguintes termos: “se o lucro de balanço de um ou vários anos não for suficiente para distribuição do dividendo fixado para os titulares de acções sectoriais, então os montantes que faltam serão pagos, posteriormente, sem juros, e saem do ganho de balanço dos anos subsequentes e designadamente antes da distribuição de lucros sobre quaisquer outras espécies de acções” (nossa tradução).

62 Também aqui, quando se trata de definir o conteúdo da participação social resultante das acções sectoriais, a doutrina estrangeira admite uma ampla autonomia estatutária. Assim, MARCO LAMANDINI defende que cabe aos estatutos determinar os direitos que pertencem às acções sectoriais, nomeadamente podendo prever-se que as perdas produzidas por outros sectores a que as acções não se reportam devam ser suportadas prioritariamente pelas acções não sectoriais, ou que, em caso de produção de lucros na sequência de anteriores perdas do sector não relacionado, mas que necessariamente afectam a distribuição dos lucros devidos às acções sectoriais, haja que repor, num primeiro momento, a situação das acções sectoriais, e só depois, em relação aos restantes accionistas, ou até situações semelhantes às descritas, para o caso da repartição do activo líquido em caso de dissolução e liquidação da sociedade. Todos os autores acima citados que apreciaram esta problemática, na Alemanha, tomaram posição favorável à criação de nova categoria de acções, que não reconduziram necessariamente às acções preferenciais sem voto. O mesmo sucede nos EUA ou em França.

Salvo melhor opinião, não entendemos que a consagração do direito ao pagamento retroactivo⁶³ constitua uma forma de contornar qualquer disposição legal de carácter imperativo, mas tão-só a forma de concretizar o conteúdo do direito patrimonial ao dividendo que se pretende conferir, estabelecendo uma forma de, a partir de lucros efectivamente obtidos, compensar o investimento accionista, que não pôde ser realizado num dado ano comercial, em face das normas de apuramento e distribuição de lucros societários. Ao instituir-se um sistema deste tipo, consagra-se um “privilégio” patrimonial em favor dos titulares de acções sectoriais, limitando a correspondente pretensão remuneratória dos accionistas a quem não tenha sido conferido um privilégio idêntico. A admissibilidade do procedimento fundamenta-se na autonomia privada e nas disposições legais dos art. 22.^º e 24.^º do CSC.

IV – Em geral, nas *tracking stocks* não existe uma definição exacta da percentagem de lucro sectorial a repartir, que possa fundamentar uma pretensão de pagamento retroactivo, à semelhança do que sucede nas acções preferenciais sem voto⁶⁴.

Para ultrapassar a dificuldade, a doutrina, no estrangeiro⁶⁵, tem sugerido que em cada ano comercial se apure o lucro distribuível por sector de actividade autonomizado e representado pelas *tracking stocks*, e se proceda à tomada de uma deliberação de distribuição desse lucro, sob a forma de aplicação de resultados, que não será imediatamente exequível, uma vez que o lucro que pode ser repartido pelos accionistas é apenas o lucro apurado em função da actividade global da sociedade, segundo as regras vigentes em matéria de distribuição de lucros e bens sociais pelos accionistas. A deliberação tomada ficará, então, suspensa – sujeita a condição suspensiva de, no/s ano/s seguinte/s, se conseguir obter lucro global que permita, em primeiro lugar, realizar o pagamento retroactivo do lucro sectorial, já objecto de deliberação de distribuição, que assim se torna eficaz⁶⁶.

63 Mais conhecido, em Portugal, pela designação de dividendo cumulativo.

64 Conforme dispõe o art. 342.^º, n.^º 2, do CSC e a posição doutrinária que entende existir um direito subjectivo à repartição do lucro do exercício sem necessidade de deliberação de distribuição, como se exige para as acções ordinárias. Sobre a questão, cf. o desenvolvimento já realizado no capítulo anterior.

65 A aplicação desta teoria em Portugal não enfrenta dificuldades, se considerarmos que as acções em causa não se enquadram no tipo do art. 341.^º do CSC, não se lhes aplicando, portanto, directamente o regime especial aí previsto, mas sim o regime geral aplicável às acções ordinárias.

66 TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 69, para o caso alemão, mas também aplicável ao caso português.

Se o lucro dos anos seguintes não for suficiente para satisfazer todas as pretensões sobre lucros até à data suspensas, também se defende que cabe aos estatutos estabelecer o critério dos pagamentos a realizar – nomeadamente o critério histórico do surgimento do direito. Nesta construção, a pretensão de pagamento posterior é parte integrante da quota sobre o lucro do ano comercial em que aquele se verifica, mas cuja concretização apenas é realizada pelo pagamento posterior.

Se o pagamento posterior se tornar inviável na sua realização devido a perdas globais duradouras, tem-se entendido, na Alemanha, que o pagamento deve poder ser realizado mediante o recurso a reservas da empresa do tipo “outras reservas”, como parte integrante das “reservas de lucro”. A desafectação das “outras reservas” conduz a que ocorra, se forem suficientes, um ganho de balanço, com o qual se satisfarão as pretensões de pagamento posterior⁶⁷.

A transposição desta ideia para o ordenamento português não ocorre nos mesmos termos atento o já exposto sobre o regime das reservas acima descrito.

V – Por outro lado, convém recordar que a participação nos lucros do ramo do negócio, autonomizado este em benefício do titular das acções sectoriais, implica a exclusão dos accionistas “ordinários”, e de todos os que não detenham acções desta categoria, da participação nos lucros produzidos pelo ramo de negócio de referência. Estamos, assim, perante uma participação exclusiva dos titulares das acções sectoriais nos lucros da área, mas não já perante uma participação necessária ou obrigatória, uma vez que também em relação ao ramo de negócio das acções sectoriais se devem suscitar problemas equivalentes ao do “autofinanciamento”, i.e., equivalentes ao da possibilidade de retenção na sociedade de lucros por decisão dos sócios (e, eventualmente, da administração, nos países em que esta opção se coloca).

VI – Como já tem sido afirmado, as acções sectoriais também se caracterizam pela concessão de um direito à atribuição preferencial do saldo excedente da liquidação da sociedade, uma vez pagas as dívidas sociais.

⁶⁷ TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 71 e s. A norma que permite a dissolução das reservas livres é o § 266-A, III, HGB, sendo da competência da direcção a decisão sobre a sua utilização. Alguma doutrina também admite o recurso à reserva legal e à reserva de capitais – vinculadas – embora, nestes casos, existam condicionalismos decorrentes do § 150 AktG.

O património remanescente é, por esta característica, primeiramente afecto ao reembolso das entradas dos titulares das acções sectoriais.

Porém, pode questionar-se qual o património sobre o qual os accionistas gozam de preferência, em caso de liquidação, uma vez que numa sociedade com acções sectoriais se cria a ficção de existência de mais de um património, correspondente a cada sector de actividade a que se reportem as acções sectoriais e as demais categorias criadas.

Considerando que o sector de actividade de referência das acções sectoriais não goza de autonomia jurídica ou patrimonial, é natural que, em sede de liquidação da sociedade, este tipo de acções não goze de preferência sobre o património afecto ao sector, ficando os seus titulares adstritos às regras de repartição do activo líquido a que se sujeitam os demais accionistas⁶⁸. Mas a autonomia da vontade, expressa por cláusula estatutária, pode também aqui criar uma situação jurídica de preferência na distribuição do activo líquido, em caso de liquidação em favor dos titulares das acções sectoriais, que tome por referência os bens e direitos afectos ao ramo de negócio⁶⁹. Esta prática é característica de muitas das emissões de acções sectoriais lançadas, não se identificando obstáculos à sua admissibilidade em Portugal, à luz do disposto nos art. s 22.^º e 24.^º, uma vez respeitada a regra da prioridade do reembolso das dívidas da sociedade para com todos os credores sociais.

68 Os titulares podem não ter perfeito conhecimento deste regime, quando subscrevem as acções; assim, em Itália já sucedeu uma situação semelhante, nos anos oitenta, quando foram emitidos certificados de associação em participação. Vd. decisões judiciais já proferidas (destacando-se arresto do App. Génova, 19 maggio 1988 (C.I.I.A. c. Astrua Testori e Monti), in *Riv. Dir. Comm e Dir. Gen delle Obbligazioni*, 1989, II, p. 133, anotado por MARIO CAPPONI, apud MIGNONE, Gianni, "Tracking shares...", op. cit., p. 616, nota 34).

69 Cf. TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, op. cit., p. 83. A liberdade de estatuição concedida aos accionistas, dentro dos limites da lei, mediante cláusula estatutária, permite fundamentar a admissibilidade de participação nos lucros não proporcional à quota de capital detida, assim como uma participação no excesso de liquidação que tome por referência uma área ou sector de actividade para os titulares das *tracking stocks*, e não já todo o património sobrante. Na Alemanha, a opinião dominante defende mesmo a admissibilidade de exclusão do direito à quota de liquidação, para alguns accionistas, desde que tal se encontre previsto nas condições da emissão.

Por identidade de razão, admitem-se direitos à quota de liquidação por sectores, por não contrariarem o § 212 *AktG*, que permite alcançar o objectivo das *tracking stocks*, de participação no aumento do valor patrimonial do seu vínculo de investimento.

Este modelo não é, no entanto, muito usado nos EUA, que optam pela consideração do património global, por razões fiscais, fundamentalmente. Cf. TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, op. cit., p. 84 e ss.

6.1.2.2. Direitos de natureza administrativa, em particular o direito de voto

I – Nas emissões já realizadas nos mercados externos existem dois modelos de acções sectoriais quanto ao direito de voto. O primeiro modelo, mais tradicional, confere um ou mais votos por acção, que permanecem invariáveis durante toda a emissão. Já no segundo modelo, utilizado em emissões como a da *General Motors* ou da *Alcatel*, os direitos de voto são variáveis ou flutuantes, em atenção à evolução da cotação das respectivas acções (*floating voting rights*).

O segundo modelo, como se verifica pelos exemplos apresentados, não é de uso exclusivo de emissões ocorridas nos EUA, tendo sido utilizado já na Europa, na primeira emissão de acções sectoriais ocorrida no continente (França). A sua compatibilidade com o sistema português deve, no entanto, ser objecto de análise atenta, à luz do CSC, o que não faremos por se situar fora do âmbito do direito ao lucro.

II – Na perspectiva da existência do direito de voto as acções sectoriais oferecem, como possibilidade, duas alternativas: a atribuição do voto pleno em assembleia geral, sem prejuízo da aplicação dos regime de impedimento de voto, situação característica das acções ordinárias ou de categoria especial não tipificada ou a supressão do direito de voto, pela inclusão das acções sectoriais na categoria de acções privilegiadas sem direito de voto, caso em que este apenas surge na esfera jurídica dos titulares das acções em situações especificamente previstas na lei.

Já quanto à extensão do poder de voto, para além das considerações que se impõem em função da opção tomada pela atribuição ou supressão do voto (como regra), deve ainda atender-se às regras estatutárias, em que a posição dos titulares das acções sectoriais aparece, por vezes, reforçada, quer pela atribuição de direitos de voto sobre matérias sensíveis à área de negócio de referência, quer impondo-se a formação de maiorias qualificadas exigentes para a tomada de certas decisões⁷⁰.

III – A autonomia estatutária que domina a definição dos direitos que integram as acções sectoriais manifesta-se também nos direitos adminis-

70 Na emissão das acções sectoriais da *Alcatel* O exigia-se uma maioria de 2/3 dos votos das acções sectoriais para alteração dos direitos dos seus titulares – cf. LANGNER, Sabine, “Tracking stocks”, disponível em <http://ssrn.com/abstract=302173>, p. 5 (revelando o facto de, nesta emissão, ser curioso que o desinvestimento no ramo de negócio pudesse ser decidido pelo conselho de administração sem o consentimento dos titulares das acções sectoriais).

trativos, muito em especial no direito de voto, pelo menos segundo a concepção dominante.

MARCO LAMANDINI defende, ao invés, que a autonomia estatutária conhece alguns limites, uma vez que se estes accionistas têm os seus direitos patrimoniais indexados aos resultados de um sector de actividade, mas sofrem a influência negativa da restante actividade social, pelo que não podem ficar alheios à gestão em geral e confinados ao sector de referência. Não obstante, este autor reconhece a autonomia estatutária, até porque ela resulta da nova redacção da lei societária italiana – ordenamento jurídico em relação ao qual se pronuncia – a qual prevê que os direitos de voto possam subordinar-se à verificação de condições particulares de natureza não potestativa. Assim, em matéria de gestão, a autonomia contratual pode até conferir a um representante dos accionistas sectoriais poderes de gestão – numa base fiduciária – subordinados ao órgão de gestão da sociedade, aproximando-se dos *trusts* no que se reporta à gestão, e não já à separação patrimonial⁷¹.

Porém, face ao Direito português, em matéria de exclusão do direito de voto ou sua limitação, a autonomia da vontade não goza da mesma amplitude que se verifica em termos de limitação dos direitos patrimoniais, pois não existe uma norma expressa de conteúdo idêntico ao do art. 22.º, aplicável ao direito de voto.

Pelo contrário, o CSC estabelece no art. s 341.º e ss, em matéria de acções preferenciais sem voto, um princípio de admissibilidade da supressão do voto, em certa dimensão (até 50% do capital social), apenas quando são atribuídas vantagens patrimoniais específicas (previstas na lei), que funcionam como contrapartida da supressão do direito ao voto (o qual volta a poder ser exercido se a contrapartida não for realizada/ paga, nos termos previstos). Daqui parece resultar a existência de um princípio geral no sentido de o afastamento do direito de voto ser admissível, nas condições previstas na lei, como na citada matéria das acções preferenciais, ou em acções dotadas de semelhanças patrimoniais, que não se reconduzam exactamente ao modelo legal, sem que, no entanto, exista uma obrigatoriedade de limitar ou suprimir o voto pelo facto de se concederem tais vantagens. Mais resulta a proibição de afastamento *tout court* do direito de voto por cláusula estatutária.

Também a limitação do direito de voto parece, à luz do CSC, apenas poder ocorrer nos casos previstos na lei (e quando esta o admira, nos esta-

71 LAMANDINI, Marco, "Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni", in *BBTC*, vol. LVI, 2003, n.º 5, p. 529.

tutos), o que se confirma quer pelo disposto no art. 384.º, n.º 1, quer ainda pelo facto de estar proibida a criação de novas acções com voto duplo (art. 531.º).

6.1.2.3. Definição estatutária de regras sobre reaquisição forçada, amortização, exoneração e conversão em acções de outra categoria

I – A relativa novidade das acções sectoriais, e a forte possibilidade de as mesmas serem associadas a uma área de negócio que venha a revelar perdas em anos comerciais sucessivos, conduziu a que, desde cedo, nas várias emissões internacionais efectuadas, se procurassem formas de salvaguarda dos titulares, de actuação expedita e justa, face a determinados acontecimentos (denominados *trigger events*)⁷².

Surgem, neste contexto, nomeadamente cláusulas contratuais da emissão que prevêem a reaquisição forçada das acções sectoriais, se o ramo de negócio de referência apresentar (por exemplo) prejuízos durante três exercícios consecutivos. Em contrapartida da reaquisição, os titulares das acções sectoriais receberão ou o seu valor nominal (regra) em dinheiro, ou acções de outro sector de actividade da mesma sociedade⁷³. A reaquisição forçada pode ainda ser deixada ao critério da entidade emitente, em face das condições descritas nos termos da emissão, sem que os titulares possam exigir que as acções lhes sejam adquiridas por esta via.

O princípio da ligação tão estreita quanto possível entre os direitos atribuídos às acções sectoriais e a actividade do sector manifesta-se, como se viu já, em situações de encerramento do sector, ou casos semelhantes, em que se coloca a questão de amortizar as acções sectoriais, permitir a exoneração dos accionistas ou converter a sua posição privilegiada na de accionistas ordinários⁷⁴.

II – Das condições de emissão constará a descrição das situações que conferem direito/impõem obrigação de alienação das acções sectoriais, sendo que as mais importantes situações que a prática conhece se reportam à alienação do “sector de referência” ou à sua admissão à cotação em bolsa, de forma autónoma. Também pode acontecer uma situação de troca das acções *tracking stocks* com acções de uma sociedade-filha, que se crie para o efeito⁷⁵.

72 KOPP, Thomas, “Tracking stocks”, *op. cit.*, p. 7; HAAS, Jeffrey J., “Directorial fiduciary...”, *op. cit.*, p. 2090 e ss e p. 2128 e ss.

73 TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 77.

74 Cf. Relatório do grupo de trabalho da COB, citado, p. 3.

75 BAUMS, Teodor, “Spartenorganisation...”, *op. cit.*, p. 24.

A descrição das condições deve contemplar o modo de cálculo da contrapartida da reaquisição, o seu objecto (dinheiro ou outras acções), o momento do seu pagamento e respectivos juros e, bem assim, se for caso disso, o prémio de compensação devido para o caso de as acções sectoriais estarem cotadas em bolsa por um valor superior ao valor das acções ordinárias.

6.1.2.4. Direito à cisão do sector de referência

I – O ordenamento jurídico societário impõe que a sociedade apure o lucro distribuível em função da sua actividade global, e não apenas em face de um âmbito ou sector comercial.

A criação de pretensões ao pagamento de lucros que se reportam apenas a um sector de referência – como sucede nas acções sectoriais – pode, assim, ter uma natureza obrigacional, mas não podem ser distribuídos aos accionistas, como lucros, bens que a lei veda que sejam distribuídos nessa qualidade.

É perante esta realidade que têm surgido as cláusulas contratuais que conferem aos titulares de acções sectoriais um direito à cisão do ramo de negócio de referência, que se apresente lucrativo, mas cujos lucros não possam ser distribuídos em face da norma legal que obriga à sua apreciação ao nível da sociedade como um todo⁷⁶.

II – Para que uma tal cisão seja susceptível de concretizar será, no entanto, necessário obter uma deliberação de aprovação, por maioria de 2/3 dos votos correspondentes ao capital social em assembleia geral⁷⁷, e deliberação especial, concordante, por maioria, dos accionistas de cada categoria de acções existentes com direito de voto, a não ser que se considere que a deliberação de aprovação da cisão se encontra já conferida e estabelecida nas condições da emissão, quando na respectiva redacção

76 TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, op. cit., p. 75, para o caso alemão, mas também aplicável ao caso português. MARTIN TONNER alude ainda ao facto de, o § 133 da UmWG (lei da transformação de sociedades), apesar de prever a responsabilidade solidária pelo cumprimento de todas as obrigações anteriores à cisão, não ser um obstáculo à adopção desta solução, por não existir, com a cisão do sector, qualquer agravamento de responsabilidades preexistentes. A operação pode mesmo ser considerada vantajosa, uma vez que para as obrigações contraídas depois da cisão já funciona o princípio da separação de responsabilidade, libertando-se o "património sectorial" lucrativo cindido de possíveis responsabilidades por dívidas futuras dos ramos não lucrativos.

77 Não será facilmente alcançável um acordo dos accionistas dos ramos que têm prejuízos.

da cláusula de atribuição contratual se confere o direito à cisão⁷⁸ – o que, como se apresentou, é uma solução difícil de aceitar.

III – A inadmissibilidade da cisão por decisão exclusiva dos titulares das *tracking stocks*, mesmo que fundamentada num suposto direito estatutário à cisão – também contestado –, bem como as demais regras de direito societário imperativo sobre apresentação dum lucro global, condição indispensável ao pagamento de lucros sectoriais, reconduzem estas soluções ao mero quadro das hipóteses, deixando aos titulares das *tracking stocks* quase só – senão exclusivamente – a via da solução que se traduz na alienação das acções em mercado, ou numa situação desesperada, na possibilidade de, por deliberação social, se operar um regresso à estrutura societária convencional, sem as *tracking stocks*.

6.1.3. Introdução da estrutura de tracking stocks

I – A introdução duma estrutura societária com acções sectoriais pode ocorrer no momento da constituição da sociedade ou em momento posterior, sendo este o caso mais frequente, e que corresponde à função das acções sectoriais como medida de reestruturação empresarial.

A introdução das acções sectoriais no momento da constituição da sociedade não suscita problemas de maior, uma vez que será o resultado

78 Num raciocínio semelhante, que seguimos de perto, cf. TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 75 e s., referindo-se à construção da cláusula estatutária como constitutiva de um direito à cisão, sujeito a condição quase resolutiva de esgotamento das reservas da sociedade. Mas na Alemanha este entendimento parece encontrar oposição na doutrina e na jurisprudência, que dificilmente aceitam a tomada de posição de certos accionistas em desfavor de outros, sem que estes tenham oportunidade de tomar posição sobre o assunto (p. 77). Trata-se do princípio fundamental da competência única da assembleia geral para objectos de decisão que afectam todos os accionistas, decisão que não pode ser eliminada estatutariamente. Já se admite que nos estatutos se dispense a deliberação especial das categorias de acções afectadas. O fundamento jurisprudencial desta posição encontra-se na decisão do Tribunal OLG Karlsruhe de 1922, onde se discutia o afastamento de direitos especiais de acções de uma categoria (A), por decisão dos accionistas de outra espécie (B), solução admitida pelos estatutos. Segundo o tribunal, os accionistas titulares de acções A teriam direito a participar na assembleia geral que deliberasse sobre o afastamento dos seus direitos – de preferência, no caso – ao lado dos accionistas B, não podendo ser excluída essa participação na tomada de decisão que a todos afectava.

Neste ponto, existe uma clara diferença de soluções entre a Alemanha e os EUA, mais flexível, e que, por isso, oferece maior atracividade às *tracking stocks*.

do acordo unânime dos accionistas originários⁷⁹. Já a sua introdução em momento posterior, cria algumas questões de relevo, nomeadamente as que se prendem com a necessidade de alteração estatutária para a criação da nova categoria de acções, as respectivas deliberações sociais associadas à alteração e as medidas legais e estatutárias, que porventura possam existir, no sentido de proteger os interesses e direitos dos accionistas existentes até à data da sua criação.

A criação das acções sectoriais pode ainda ser o resultado da extensão da actividade da empresa para uma área de negócio já anteriormente desenvolvida ou o resultado da decisão de aquisição/início de laboração em ramo negocial que se adquire ou se vem a desenvolver *ex novo*.

Em qualquer das variantes, a criação das acções sectoriais pode realizar-se pelas mesmas vias: através de um aumento de capital (por novas entradas, em dinheiro ou em espécie) decidido pela assembleia geral ou através de um aumento de capital autorizado, decidido pelo órgão de administração (art. 458.º CSC).

Em geral, entende-se que fica excluída a possibilidade do aumento de capital por incorporação de reservas, mesmo quando a sociedade apenas estenda a actividade de um ramo de negócio já desenvolvido, por esta modalidade de aumento de capital implicar a atribuição de acções aos antigos accionistas da mesma categoria das já existentes, na proporção do valor nominal do capital detido, se outra não for a regra de participação na repartição dos lucros, não se colocando aqui a possibilidade de introdução de novas categorias, com direitos distintos, mesmo que delas venham a beneficiar todos os accionistas à data do aumento de capital (art. 91.º e 92.º do CSC)⁸⁰.

II – Realizando-se a introdução das acções sectoriais por via de um aumento de capital em dinheiro, quem for accionista, à data da deliberação de aprovação do aumento de capital, goza do direito de preferência na subscrição das acções (458.º e ss), se não tiver ocorrido limitação ou supressão do direito, fundamentada no interesse social (art. 460.º)⁸¹.

79 CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 3ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, p. 338 e ss, para a criação de acções privilegiadas em geral.

80 Através do aumento de capital por incorporação de reservas é questionável se se podem criar *tracking stocks*. Parte da doutrina estrangeira recusa essa admissibilidade, uma vez que entende só ser permitida a criação de acções de igual espécie ou categoria já existente. Esta é a posição de JURGEN SIEGER/ KAI HASSELBACH, mas já não a de MARTIN TONNER – cf. a sua obra *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 272 e ss.

81 Ao modelo de protecção europeia assente na atribuição de um direito de preferência legal à subscrição das novas acções contrapõe-se nos EUA o regime fundado nos princí-

Duvidosa é a questão de saber se será também necessário obter um consentimento individual de todos os accionistas afectados, quando o aumento de capital cria uma estrutura de *tracking stocks*, até à data inexiste⁸², quando tenha sido excluído o direito legal de preferência. Fundamentando uma resposta negativa, pode aduzir-se que a situação dos antigos accionistas, ao nível patrimonial, não é afectada, quando só a partir da operação se cria o sector de referência, base da preferência na distribuição dos lucros, e para a qual contribuem as novas entradas de capital. Já no que respeita à diminuição da importância dos antigos accionistas, em termos de direito de voto, se pode acrescentar que se trata de um efeito decorrente da adopção, pela maioria, da decisão de excluir o direito de preferência na subscrição, efeito que ocorre, existe ou não, criação de nova categoria de acções.

A deliberação de exclusão do direito legal de preferência adoptada deve ser cuidadosamente objecto de reflexão e obedecer aos requisitos legais, em matéria de justificação, sob pena de ser impugnável.

III – A criação das acções sectoriais pode tornar-se necessária para cumprir uma função de moeda de pagamento de aquisição de uma nova área de negócio, no âmbito de um aumento de capital por entradas em espécie, sendo beneficiários das novas acções aqueles que fazem a aportação dos bens/entradas em espécie, suporte do aumento de capital.

Podem aqui surgir realidades distintas, nomeadamente quando uma sociedade convencional adquire o património de outra, fazendo um aumento de capital por entradas em espécie do seu próprio capital com o referido património, e emitindo acções sectoriais, que vem a atribuir aos antigos sócios da sociedade adquirida, ou quando uma sociedade com estrutura de acções sectoriais, já criada, para um determinado âmbito negocial, promove a extensão para novo âmbito ou âmbito comercial já

pios fiduciários desenvolvidos pela jurisprudência, que impendem sobre a administração da sociedade – Cf. TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 123 – porque não existe um direito legal de preferência que seja estatutariamente inderrogável.

82 Situação paralela à da introdução de acções preferenciais sem voto, sem preferência dos antigos accionistas na subscrição da nova emissão, com fundamento no facto de, por esta via, se criar um prejuízo para os antigos accionistas.

Na Alemanha, a doutrina em geral recusa-se a aceitar a lógica inerente a este raciocínio, não impondo o consentimento individual – LUTTER, Marcus, in *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz* (ZÖLLNER, Wolfgang eds.), Band 1, 2. Lieferung, §54-75, Carl HeymannsVerlag, Köln- Berlin-Bonn-München, 1986, no comentário ao § 60, Rdnr. 17. Neste sentido, cf. ainda as posições de ZÖLLNER, KRIEGER e BEZZENBERGER *apud* TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 127, nota 230.

desenvolvido, emitindo novas acções sectoriais para aqueles que proporcionam a expansão ou desenvolvimento do negócio (entrega das acções é a contrapartida da aquisição do novo negócio ou das condições que permitem o desenvolvimento do já realizado).

A realização de aumento de capital por entradas em espécie carece sempre, à luz do CSC, de deliberação da assembleia geral, não sendo possível aqui a atribuição cumulativa de competência decisória ao órgão de administração e estando, de *per si*, excluído, o direito legal de preferência na subscrição das novas acções.

IV – A introdução da estrutura de *tracking stocks* pode ocorrer também no âmbito de uma operação de fusão por incorporação, atribuindo-se aos accionistas da sociedade incorporada acções desta categoria⁸³.

A introdução das *tracking stocks*, nas diversas situações apresentadas, pressupõe uma tomada de posição dos accionistas existentes, em assembleia geral, não sendo uma matéria da competência exclusiva da administração da sociedade, nem se podendo considerar uma decisão de gestão ordinária⁸⁴.

6.1.4. Conflitos de interesses

I – Nos EUA foi bastante debatido o problema dos conflitos de interesses suscitados pelas acções sectoriais. Os principais conflitos surgem, quer por existir um órgão de gestão único para a sociedade, quer porque alguns administradores são detentores de acções sectoriais e outros não, quer porque entram em choque os interesses da sociedade como um todo, com os interesses do sector relativo às acções sectoriais⁸⁵. As situações mais

83 TONNER, Martin, *Tracking Stocks...*, *op. cit.*, p. 276 e ss.

84 O ordenamento português não oferece aos administradores a flexibilidade existente no sistema norte-americano, em que a decisão cabe ao *board of directors*.

85 Com as acções sectoriais pode obter-se uma situação próxima do grupo societário sem pluralidade de sociedades e distinção entre controlante e controlada. Cf. HAAS, Jeffrey J., "Directorial fiduciary...", *op. cit.*, p. 2089 e ss, e, em especial, p. 2144 e ss. Este A. estende o âmbito dos deveres de cuidado e de lealdade, para além do sentido tradicional na jurisprudência e doutrina americana, formulada para a gestão da sociedade sem acções sectoriais, defendendo a formulação estatutária de um âmbito maior, com adesão voluntária por parte dos membros do *board*, considerando que o direito vigente não é adequado às necessidades de regulamentação e protecção que surgem numa sociedade com acções sectoriais, sendo necessário criar um novo dever dos *directors*. Por isso, afirma, em conclusão: "the duty of care and the business judgment rule only require directors to adhere to a minimal standard of care and prudence. The duty of loyalty, with its focus on the corporation as a

importantes respeitam a casos em que os administradores devem decidir sobre a alocação de bens, recursos ou oportunidades da sociedade em favor de um *business group* ou de outro, situações de reembolso de acções ou autorização para pagamento de dividendos favoráveis ou desfavoráveis a uma classe de acções, situações em que se devam realizar negociações internas na sociedade ou entre diferentes *business group*, situações em que é necessário escolher entre determinadas políticas públicas ou propostas normativas e incentivar ou desencorajar condutas através dos canais de *lobby* ou situações em que é preciso decidir se se exerce ou não a opção de troca de acções de um grupo com outro ou de sucessivo aumento de capital com emissão de acções sectoriais ou acções comuns.

O tema tem tal importância nos EUA que, no que respeita ao modo de resolução do conflito, a doutrina tem defendido que os padrões normais (baseados no tradicional *fiduciary-duty analysis* ou *fairness total*, também conhecido por *sinclair test*) não são adequados para tutelar os conflitos que surgem quando existem acções sectoriais⁸⁶.

Em termos de jurisprudência são escassos os dados existentes, mas, ao que se pôde apurar, pelo menos uma situação já foi apreciada pelos tribunais norte-americanos, na emissão de *tracking stocks* pela *General Motors*, em *Delaware* (25 Junho de 1999)⁸⁷.

II – O clássico conflito entre o interesse social no autofinanciamento, encabeçado pelas administrações das sociedades, e a maximização da repartição dos lucros, defendido por alguns grupos de accionistas, surgiu nas sociedades anónimas com estrutura de *tracking stocks*, de forma específica, quer no que concerne ao entesouramento dos lucros (que se retêm), quer na afectação de recursos entre sectores, como forma de tentar alcançar um lucro de balanço.

whole, is ill-equipped to handle the disproportionate ownership problems of a tracking stock corporation that play out in unorthodox ways. While the traditional duties of care and loyalty can and should continue to play a role in the corporate governance of tracking stocks corporations, a new duty is needed to ensure that directorial decisions and policies are made in a way that promotes fairness and reasonableness rather than favoritism and neglect" (p. 2177).

86 MIGNONE, Gianni, "Tracking shares...", *op. cit.*, p. 616. Alguns autores ensaiaram a elaboração de um *duty of fairness* para a situação em análise.

87 Cf. Relatório do grupo de trabalho da COB, citado, p. 10, relativamente à cisão do sector a que se reportavam as acções sectoriais, contestado pelos accionistas, tendo o tribunal considerado que a situação estava claramente prevista no prospecto de emissão e, por isso, os subscritores acederam nessa condição, não havendo motivos para a contestação ou indemnização.

Porém, no âmbito das emissões de *tracking stocks* e dos estudos sobre elas realizados, tem-se afirmado a importância do princípio do *pure play*, nos termos do qual se pretende evitar a criação de vantagens para uns accionistas em desfavor de outros, particularmente através de técnicas de “financiamento transversal”, *i.e.*, de sector a sector na mesma sociedade.

Como forma de evitar abusos da administração das sociedades que conduzam a este resultado, pode recorrer-se ao princípio do tratamento igualitário dos accionistas, fundamental ao normal funcionamento das sociedades.

Não se exclui também a responsabilização dos membros dirigentes, por violação do dever de boa gestão (*sã e prudente*), em benefício de todos os sócios.

Adicionalmente tem sido proposto que, nos estatutos, se criem exigências de deliberação especial dos titulares de *tracking stocks*, nomeadamente quanto à aprovação de contas e aplicação de resultados.

Em última instância, há que apelar ao denominado dever de lealdade entre os accionistas, como forma de correção de possíveis comportamentos de desvio ao fim presente na criação das *tracking stocks*.

6.2. No âmbito do Cód.VM

Nos termos do Cód.VM foram criados especiais deveres de informação aos investidores sobre a incidência da actividade global quanto aos direitos patrimoniais associados às acções sectoriais. Assim, é, desde logo, aplicável o princípio contido no art. 7.º, relativo à qualidade da informação e, sendo caso de exigibilidade de elaboração de prospecto de oferta pública, o disposto no art. 135.º, n.º 1.

Tratando-se de sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado acresce, ainda, a informação anual sobre o governo das sociedades (art. 245.º -A, n.º 1, al. a) e d), a informação sobre as contas anuais, a informação semestral (art. 246.º), a informação trimestral (art. 246.º -A), a informação consolidada (art. 248.º -C) e outras possíveis informações relevantes sobre o conteúdo e vicissitudes das acções em causa, ou da situação da sociedade (art. 249.º).

RESUMO: em consonância com o que sucede noutras ordenamentos jurídicos, a estipulação de cláusulas de garantia (também ditas *representations and warranties*) em contratos de compra e venda de participações sociais de controlo tem vindo a assumir relevância crescente em Portugal. Tais cláusulas – sua necessidade (ou mera conveniência), «categorização» e qualificação jurídica – constituem o objecto do presente estudo.

ABSTRACT: similarly to what happens in other legal systems, warranty clauses (also said representations and warranties) in agreements pertaining to the purchase of controlling blocks of shares (or other stock) have become increasingly relevant in Portugal. The need (or mere convenience) for such clauses, their categorization and legal qualification are analysed in this paper.

FÁBIO CASTRO RUSSO*

Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo

Introdução*

A par das que têm que ver com a determinação do preço, as cláusulas de garantia assumem uma importância nuclear¹ nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo², tanto assim sendo que a ine-

* O artigo que ora se publica tem por base a dissertação de mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios (UCP) que defendi publicamente em Dezembro de 2009 e que conclui em 30 de Junho desse ano, achando-se as referências bibliográficas actualizadas até tal data). Não sendo meu propósito desvirtuar a génesis do texto, optei por o alterar o mínimo possível, essencialmente em aspectos formais. Permito-me ainda agradecer aos Senhores Drs. Eduardo Verde Pinho e Jorge Simões Cortez todo o apoio que me prestaram, o mesmo fazendo relativamente ao Senhor Professor Doutor José Engrácia Antunes, que orientou a mencionada dissertação com total disponibilidade e sentido propedêutico. 1 V. Andrea Tina, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, Giuffrè, 2007, 126-8.

2 De modo a delimitar adicionalmente o objecto do presente texto, pressuporei – à semelhança do que faz Tommaso UBERTAZZI (*Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, CEDAM, 2008, 7-8) e sem prejuízo de me afastar pontualmente destes «princípios» em benefício da exposição –, que os contratos de compra e venda de participações sociais de que aqui me ocupo importam a *transmissão do controlo* (v., sobre o ponto, José ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica*

* Assistente da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa (Porto); advogado estagiário na Morais Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva & Associados

xistência de garantias convencionais (também ditas *declarações e garantias*, *representations and warranties*³ ou apenas *reps and warrs*) é para alguns AA. uma hipótese meramente académica⁴.

As garantias em causa, cuja estipulação se funda na autonomia privada das partes⁵, são um instrumento de repartição do risco contra-

da Empresa Plurissocietária, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2002, 483 ss.) de uma sociedade (comercial) anónima fechada (doravante também «sociedade-alvo»), quedando assim excluídos problemas específicos do direito dos valores mobiliários. Supõe-se também que não há lugar à emissão de novas ações (p. ex. mediante aumentos de capital com realização em espécie) e que se está perante «operações», para utilizar uma expressão corrente, de dimensão média ou grande, pois é nestas que mais provavelmente haverá lugar a uma negociação pormenorizada do clausulado contratual, incluindo as *reps and warrs*, e, nessa medida, a um verdadeiro *procedimento* de aquisição (cfr. n. 12)), sem conexão (imediata, pelo menos) a outra ordem jurídica que não a portuguesa. Por ser a hipótese «normal», partiu-se-a do princípio de que o património da sociedade-alvo integra uma empresa. Por fim, não serão aqui abordados os «leilões» que podem ter lugar nesta sede (cfr., p. ex., Gerhard PICOT, «Wirtschaftliche und wirtschaftsrechtliche Aspekte bei der Planung der Mergers & Acquisitions», in Gerhard PICOT (Hrsg.), *Handbuch Mergers & Acquisitions*, 4. Aufl., Stuttgart, Schäffer-Poeschel, 2008, 31-36). No domínio das cláusulas de garantia, apenas relevarão as que visam tutelar o adquirente, já que as demais são «residuais» (TINA, *op. cit.*, 128, em nota).

3 A influência anglo-saxónica é marcante (UBERTAZZI, *op. cit.*, 2), o que se demonstra pelos anglicismos utilizados. Essa influência fez com que determinadas práticas contratuais – de que são exemplo a *due diligence* e o *closing*, v. *infra* – se tornassem «património comum à *communitas mercatorum*» (Carlo MONESI, «Considerazioni generali», in Ugo DRAETTA, Carlo MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Milano, Giuffrè, 2007, 10).

4 Francesco L. GAMBARO, «Brevi considerazioni in tema di così detta *Due Diligence*», *Riv. dir. priv.*, 2006, 899. De resto, as cláusulas de garantia alastraram à contratação comercial internacional em geral (neste sentido, v. Bruno COVA (a cura di), «Le dichiarazioni e garanzie», in DRAETTA, MONESI, *I contratti*, cit., 479). No entanto, é de salientar que as *representations and warranties* não têm merecido particular atenção por parte da doutrina portuguesa, sem prejuízo de honrosas exceções: v. os recentes estudos de José ENGRÁCIA ANTUNES («A empresa como objecto de negócios: "Asset Deals" Versus "Share Deals"», ROA, 2008, 715-93, esp. 782-5) e de António PINTO MONTEIRO e Paulo MOTA PINTO («Compra e venda de empresa: A venda de participações sociais como venda de empresa ("share deal")», *RLJ*, 2007, 76-102, esp. 93-4).

5 Ao contrário do que sucede em «operações» que podem ter efeitos análogos, como sejam fusões, cisões e aumentos de capital por realização de entradas em espécie, os intervenientes dispõem aqui de uma ampla margem de liberdade (ANTUNES, «A empresa», cit., 738; MONESI, «Considerazioni», cit., 6). Essa liberdade manifesta-se também nos *considerandos* do contrato, onde a descrição dos «pressupostos» do negócio visa (também) possibilitar a invocação de eventuais vícios da vontade (identicamente, v. Emiliano RUSSO, «Le tutele legali nelle acquisizioni societarie», in DRAETTA, MONESI, *I contratti*, cit., 451). Avultam, de entre esses vícios, os erros atinentes a motivos essenciais (art. 252.º, n.º 1, *in fine*, CC) ou à «base do negócio» (art. 252.º, n.º 2, e arts. 437.º a 439.º dos preceitos

tual⁶. Este resulta da tendencial *assimetria informativa* em que o comprador se encontra face ao vendedor⁷ e não é normalmente repercutido de forma plena no preço aquando da sua determinação⁸.

À inclusão de garantias convencionais em negócios deste tipo não é indiferente o cada vez maior número de *share deals*⁹ (nomeadamente dos que importam a «transmissão indirecta»¹⁰ da empresa) e consequente ocaso de certos *asset deals* (como o trespasso, que tem por objecto a transmissão directa da empresa¹¹). Criou-se, pois, um autêntico «procedimento

codicísticos). Uma vez que se exige que esteja em causa «aquilo que for directamente o objecto do negócio» (Heinrich Ewald HÖRSTER, *A Parte Geral do Código Civil Português: Teoria Geral do Direito Civil*, Coimbra, Almedina, 1992, 570), será necessário que a transmissão da empresa seja tida como o objecto do negócio, dependendo assim a tutela do errante da posição a tomar quanto à possibilidade de equiparação entre *asset deals* e *share deals* (cfr. n. 17; vd., p. ex., o ac. do Tribunal da Relação de 24/06/2008, proc. 119/03.6TBANS.C1, onde se aceitou a existência de um erro sobre o objecto). Temática afim e discutida em Itália é a das *garantias implícitas*, de que seria possível exemplo a inclusão de documentos de prestação de contas como anexos do contrato. No entanto, entende-se aí que a natureza das obrigações (cfr. cap. 6) é de molde a exigir um acordo expresso sobre as mesmas (TINA, *op. cit.*, 282 ss., esp. 291; aparentemente aceitando a garantia implícita, cfr. MONTEIRO, PINTO, «Compra», *cit.*, n. 98).

6 Mauro RUBINO-SAMMARTANO refere-se, no âmbito da «garantia» *ex lege* nos contratos em geral, à «atribuição normativa do risco da não conformidade» (*Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, Giuffrè, 2006, 4). V. tb. cap. 6.

7 Daí que as garantias percam importância lá onde tal assimetria não se verifique: *v. g.*, *management buy-outs*.

8 A qual segue essencialmente um de três modelos: *i*) preço determinado directamente pelas partes; *ii*) preço não determinado, mas determinável (ou, se determinado, «ajustável») mediante a aplicação de parâmetros e fórmulas (possivelmente por um terceiro); *iii*) preço em parte determinado (*base amount*), em parte eventual (*contingent*), porquanto condicionado à verificação de um evento futuro, no que se acha compreendida, portanto, uma cláusula dita de *earn-out* (Giorgio BERNINI, «Acquisizione di società e determinazione del prezzo», *Celimp*, 1993, 1047). Os referidos parâmetros e fórmulas têm frequentemente que ver com índices económico-financeiros, como o celebérrimo *EBITDA* (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*).

9 Embora menos do que antes do início da crise económico-financeira em 2007: num contexto de crise, o eventual passivo oculto da sociedade-alvo não será despicando, podendo determinar a escolha de um *asset deal* (o qual não acarretará, em princípio, a assunção de dívidas do transmitente).

10 Jorge Manuel COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. II, Coimbra, Almedina, 2009, 401; ANTUNES, «A empresa», *cit.*, 723 (remete-se para a n. 2 quanto à configuração dos *share deals* visados).

11 Embora nem todos os *asset deals* importem a transmissão da empresa, são aqui considerados aqueles em que isso sucede (as chamadas *business acquisitions*), como é o caso do trespasso (art. 1112.º CC), designadamente o que se baseie numa compra e venda (art. 874.º CC). Neste contexto, diga-se com a doutrina dominante que a empresa é uma coisa

de aquisição de empresas»¹², perguntando-se mesmo se, em alguns casos e para certos efeitos (*v. g.*, aplicação da tessitura normativa atinente à compra e venda de bens onerados/coisas defeituosas à empresa), os *share deals* não deverão ser equiparados aos *asset deals*¹³.

Parece assim justificar-se a escolha das mencionadas cláusulas de garantia como tema deste trabalho. Nesta senda, abordarei as razões na génese da sua estipulação, de seguida analisando as várias compartimentações possíveis das *reps and warrs* e, bem assim, eventuais limitações às mesmas, após o que me pronunciarei sobre a sua natureza jurídica.

Uma nota final: não cabendo aqui o estudo desse tema, utilizarei como «conceito operativo» de empresa comercial (em sentido objectivo) o que é proposto por Coutinho de Abreu: «uma unidade jurídica fundada em organização de meios que constitui um instrumento de exercício relativamente estável e autónomo de uma actividade comercial»¹⁴. Ademais, e à semelhança de parte da doutrina¹⁵, utilizarei as expressões «empresa» e «estabelecimento» em sinonímia.

móvel incorpórea (Jorge Manuel COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. I, 6.^a ed., Coimbra, Almedina, 2006, 239) idónea a constituir objecto do direito de propriedade (ABREU, *Curso*, vol. I, cit., 240; ANTUNES, «A empresa», cit., n. 130; Fernando GRAVATO DE MORAIS, *Alienação e Oneração de Estabelecimento Comercial*, Coimbra, Almedina, 2005, 64-5).

12 Tomo a expressão de empréstimo da citada obra de UBERTAZZI, na qual se destaca, justamente, o carácter *procedimental* da aquisição de empresas. Para aí remeto quanto às várias fases do *iter aquisitivo* (*op. cit.*, 25-34; v. tb. ANTUNES, «A empresa», cit., 748-9). Não obstante, permito-me chamar a atenção para dois ou três aspectos *procedimentais* cujo conhecimento julgo ser relevante para a adequada compreensão dos contratos aqui em causa (a *due diligence*, também relevante neste contexto, é referida *infra* no corpo do texto).

13 Porque o património social não se confunde com a empresa, sendo as mais das vezes composto também por bens «não empresariais», a protecção *ex lege* do comprador dependerá de a equiparação ser «de duplo grau», ou seja, não apenas quanto à «transmissão» da empresa, mas também quanto ao inteiro património desta, *nele incluída a empresa*. Para quem entenda que as obrigações (débitos) não compõem o património empresarial (*v.*, p. ex., ABREU, *Curso*, vol. I, cit., 218-20; contra, aparentemente, ANTUNES, «A empresa», cit., 757), este «duplo grau» de equiparação é da maior importância (defendendo aliás COUTINHO DE ABREU essa equiparação de «duplo grau»: *Curso*, vol. II, cit., 402).

14 ABREU, *Curso*, vol. I, cit., 241. V., do mesmo A., *Da Empresarialidade (As Empresas no Direito)*, Coimbra, Almedina, 1996.

15 ABREU, *Curso*, vol. I, cit., 202; MONTEIRO, PINTO, «Compra», cit., n. 4. Reconhece-se, porém, que a letra da lei se refere prevalentemente ao *estabelecimento* quando está em causa o objecto de negócios (assim, MORAIS, *op. cit.*, 18).

1. Da necessidade (ou mera conveniência) de estipulação de *reps and warrs*

Como se disse, não é claro que as normas constantes dos arts. 905.^º ss. e 913.^º ss. CC sejam aplicáveis aos vícios e faltas de qualidade da empresa «transmitida» aquando da compra e venda de participações sociais de controlo. Mercê da subsistência dessa dúvida, a prudência aconselharia um comprador sensato a exigir ver os seus instrumentos de tutela expressa e convencionalmente regulados¹⁶. No entanto, e ainda que essas normas fossem aplicáveis à *empresa*¹⁷, as cláusulas de garantia continuariam a

16 Cfr. ABREU, *Curso*, vol. II, cit., 400, referindo-se expressamente a «cláusulas de garantia».

17 Em Itália, entende-se predominantemente que essa equiparação não é possível (cfr. indicações bibliográficas em Maurizio PINTO, «Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione», RS, 2003, nn. 4 e 6). Na Alemanha, pelo contrário, a opinião largamente dominante aceita-a (v. Claus-Wilhelm CANARIS, *Handelsrecht*, 24. Aufl., München, Beck, 2006, 143 e 159). Este último A. chega mesmo a afirmar que «Objekt des Kaufvertrags ist [...] allein das Unternehmen und nicht etwa der Anteil an der Gesellschaft» (*ib.*, 158). Sublinhe-se, a propósito, que, ao contrário do que entre nós sucede, a empresa não é aí uma coisa (§ 90 BGB *versus* art. 202.^º, n.^º 1, CC). Por esta razão, as disposições relativas à compra e venda de coisas (§§ 433 ss. BGB) apenas são aplicáveis à empresa por remissão expressa da lei (§ 453 I BGB). Entre portas, a doutrina mais recente tende a admitir a «transmissão indirecta» e consequente possibilidade de equiparação de *share deals* a *asset deals* (cfr., a título ilustrativo, ABREU, *Curso*, vol. II, cit., 400-3 (v. tb. *Da empresarialidade*, cit., 342-58, esp. 351); ANTUNES, «A empresa», cit., 729 e 780-1 (defendendo uma «via intermédia»); Paulo OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 3.^a ed., Coimbra, Almedina, 2007, 401; MONTEIRO, PINTO, «Compra», cit., 81). Os AA. citados entendem que a equiparação apenas seria de admitir em certas hipóteses, para o efeito relevando, no entender de ENGRÁCIA ANTUNES, «a morfologia do poder de controlo societário, a vontade das partes contratantes, e o fundamento das normas legais aplicandas» («A empresa», cit., 730-1). Contra, porém, cf., p. ex., Pedro ROMANO MARTINEZ, *Direito das Obrigações (Parte Especial)*, 2.^a ed., Coimbra, Almedina, 2000, 123-4, considerando estar-se perante uma hipótese de *culpa in contrahendo*.

O tema é claramente especioso e careceria de aturada reflexão. Ainda assim, deve dizer-se que, sob o prisma económico, é certamente a empresa que constitui «o verdadeiro objecto do contrato» de compra e venda de participações sociais de controlo (TINA, *op. cit.*, 282). No entanto, interpõe-se entre comprador e vendedor a sociedade-alvo, a qual goza de personalidade jurídica (art. 5.^º CSC) e é titular da empresa, porquanto esta integra o seu património. Uma transmissão da empresa, ainda que «indirecta», pelo vendedor de participações sociais ao respectivo comprador importaria, pelo menos aparentemente, uma excepção aos princípios *res inter alios acta* (art. 406.^º, n.^º 2, CC), e, pior, *nemo plus juris ad alium transferre potest quam ipse habet*, sendo assim juridicamente impossível. É certo que haveria subsídios interpretativos em sentido contrário (arts. 26.^º, n.^º 6, al. b) e 56.^º, al. c), L 6/2006, de 27 de Fevereiro, art. 10.^º, n.^º 12, CIRS (entretanto revogado pela L 15/2010, de 26 de Julho) e 52.^º, n.^º 8, CIRC): no entanto, nessas hipóteses estaria talvez

constituir meio privilegiado de protecção do adquirente de participações sociais de controlo.

Com efeito, a tutela *ex lege* pressupõe normalmente a indagação de estados subjectivos (seja do vendedor¹⁸ – aí valendo o art. 799.º, n.º 1¹⁹, CC –, seja do comprador²⁰). Ora, em face das dificuldades probatórias com que se poderá deparar, o adquirente preferirá certamente instituir um sistema garantístico «automático», o qual, como veremos, é oferecido pelas cláusulas de garantia, cujo objecto é tão-somente a assunção de um risco²¹.

ínsita uma «repressão» de possíveis fraudes à lei, pelo que não se poderia retirar delas uma consequência de regime.

Por fim, cabe sublinhar que, segundo parte da doutrina, se estará perante um problema dogmaticamente enquadrável no âmbito da «desconsideração da personalidade jurídica» (na forma de *Zurechnungsdurchgriff*). Assim, cfr., p. ex., ABREU, *Curso*, vol. II, cit., 175; FRANCESCO GALGANO, «Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società», *Celmp*, 2004, pp. 537-544 (aparentemente); ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, «Transmissão da empresa societária: algumas notas», 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. I, Coimbra, Coimbra Editora, 2007, 438. Ora, não é claro que assim seja, e isto por dois motivos: de uma banda, «não deve recorrer-se a uma solução que passe pela desconsideração do instituto quando um resultado justo seja possível através do recurso a soluções que resultam da lei (da aplicação da norma interpretada) ou de contrato», aí se incluindo «os casos em que não pode ser ignorado que a sociedade, enquanto pessoa colectiva, está “implicada” nos contratos celebrados pelos seus membros», tal como ocorre quando está em causa a «venda da maioria ou da totalidade das participações sociais de uma sociedade» (MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, Coimbra, Almedina, 2009, 125-126). De outra, a «desconsideração» tem sobretudo que ver, na sua acepção clássica, com um abuso da personalidade jurídica (neste sentido, v. TINA, *op. cit.*, 181-2; GALGANO, aliás, refere-se à repressão de um «possível abuso da personalidade jurídica» («Cessione», cit., 544), o que não está aqui em causa.

18 P. ex., arts. 908.º, 914.º, *in fine*, e 915.º, *in fine*, CC.

19 Na eventualidade de estar em causa a responsabilidade pré-contratual do vendedor (art. 227.º CC), interessará saber se a responsabilidade em causa assume carácter obrigacional ou delitual (se é que não se trata de um *tertium genus*). Sobre o ponto, v., p. ex., ALMEIDA, *Contratos I*, cit., 188. De todo o modo, também nesta sede parece valer a presunção de culpa vigente para a responsabilidade obrigacional (*ib.*, 204). Como se sabe, coloca-se ainda o problema dos danos indemnizáveis, o qual não pretendo analisar (segundo TINA, *op. cit.*, 78, existiria «jurisprudência unânime» em Itália no sentido de os danos indemnizáveis apenas abrangerem o interesse contratual negativo).

20 V. g., erro ou dolo, nomeadamente para efeitos de anulação ou de redução do preço (art. 911.º), quando o erro seja incidental. No âmbito do art. 909.º CC bastará a prova do erro, irrelevantemente ao estado subjectivo do vendedor. Cfr. tb. n.º 104.

21 Enquanto «efeito económico», pois a assunção do risco é a causa e não tanto o objecto da garantia, que consistiria no «binómio sujeição-expectativa» (CORRIAS, Paoloeftisio,

Ainda no tocante ao regime legal, alguns dos «remédios» oferecidos ao comprador afiguram-se inadequados à compra e venda de participações sociais: pense-se na anulação do contrato (arts. 905.º e 913.º CC)²², cujo efeito retroactivo (art. 289.º, n.º 1, CC) é dificilmente coadunável com contratos deste tipo. É «razoável pensar que ao fim de uma longa negociação o adquirente tenha maior interesse em “conservar” o contrato de aquisição, ainda que accionando os remédios previstos para os vícios da coisa vendida compatíveis com a conservação da aquisição»²³.

Um outro «remédio» disponibilizado pela lei – a redução do preço – poderá também surtir poucos efeitos práticos, uma vez que será extremamente difícil, na falta de regulação convencional, prever o montante dessa redução (cfr. o art. 884.º CC *ex vi* art. 911.º do mesmo diploma). Como calcular a redução do preço devida p. ex., por graves deficiências na maquinaria (que se repercutam na empresa como um todo)?

As incertezas e insuficiências da tutela *ex lege* militam, portanto, no sentido de ser altamente aconselhável proceder-se à redacção de cláusulas de garantia²⁴, até pela pormenorização e «adaptação» ao caso concreto que permitem.

Por fim, importará sublinhar a influência anglo-saxónica (e a *case-law* que lhe subjaz) no sentido de que contratos deste tipo contenham um sistema regulatório próprio e *a se stante*²⁵. Neste sistema (que até costuma

Garanzia pura e contratti di rischio, Milano, Giuffrè, 2006, 49 e 264).

22 Alguns AA. defendem tratar-se de resolução, fundamentalmente por se estar já numa fase «executiva» do contrato: cf., p. ex., ANTUNES, «A empresa (...), cit., 778, e João BAPTISTA MACHADO, «Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas», in *João Baptista Machado. Obra Dispersa*, vol. I, Braga, Scientia Jurídica, 1991, 31-124, esp. 36-7.

23 UBERTAZZI, *op. cit.*, n. 595. Em sentido idêntico (note-se que o A. exclui a possibilidade de anulação do contrato), v. TINA, *op. cit.*, 232, e Gerhard PICOT, «Vertragliche Gestaltung des Unternehmenskaufs», in PICOT, *Handbuch*, cit., 235.

24 V. ANTUNES, «A empresa», cit., 782; MONESI, Carlo, «Considerazioni», cit., 9. Duas circunstâncias adicionais militam neste sentido: i) por se estar perante uma compra e venda mercantil (art. 463.º, n.º 5, CCom), o prazo para a denúncia de defeitos (art. 916.º CC) seria, para certa doutrina (MARTINEZ, *Direito*, cit., 142 e nota) e *ex art.* 471.º CCom, de 8 dias contados do conhecimento do defeito (cfr., v. g., o ac. da Tribunal da Relação de Lisboa de 01/07/2004, CJ, 2004, I, 69-71); ii) a dificuldade de determinação do dano (TINA, *op. cit.*, 276).

25 V. PICOT, «Vertragliche», cit., 208 e 236; CASSOTTANA, *op. cit.*, 2-3). Chega-se ao extremo de se excluir a aplicabilidade da tutela *ex lege*, normalmente por via da redacção de uma cláusula dita de *exclusive remedy* (também conhecida como *no other remedy*, *entire agreement* ou *merger clause*), aceite por BONELLI («Acquisizioni», cit., 312-3, cfr., porém, 323-4 e o interessante caso afí relatado) mas não por UBERTAZZI (*op. cit.*, 304), pois importaria uma violação do art. 1229 CCit, relativo a cláusulas de exoneração de responsabilidade (cfr. *infra*, cap. 6, quanto ao «sucedâneo» art. 809.º CC). Face ao nosso direito, uma cláusula

recorrer a cláusulas de siglas e definições) acham-se também compreendidas, como é bom de ver, as *reps and warrs*²⁶.

2. A *due diligence* e a estipulação de garantias voluntárias

Em contratos da sorte daqueles de que aqui me ocupo, é já usual²⁷ realizar-se a denominada *due diligence*²⁸, por via de regra²⁹ em momento prévio ao da transmissão das participações sociais para a esfera jurídica

destas deve antolhar-se nula, pois as normas constantes dos arts. 905.^º e 911.^º CC, *inter alia*, são imperativas (art. 912.^º, n.^º 1, *a contrario sensu*). V. Fernando PIRES DE LIMA, João de Matos ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, vol. II, 4.^a ed., Coimbra, Coimbra Editora, 1997, 204.

26 Acresce que o objecto destas cláusulas não se limita à empresa ou mesmo ao património social, abarcando também meras «situações operativas» (p. ex., inexistência de contencioso fiscal: cfr. *infra*, a propósito das garantias analíticas) e, naturalmente, o objecto imediato dos respectivos contratos: a transmissão das participações.

27 Não creio, porém, que se trate de um ónus do comprador. Prevê o art. 471.^º CCom (directa ou analogicamente aplicável) que os contratos se considerarão «perfeitos, se o comprador examinar as cousas compradas no acto da entrega e não reclamar contra a sua qualidade, ou, não as examinando, não reclamar dentro de oito dias». Essa exameinação depende, como tal, da entrega (cfr., porém, n. 24, que não bole com o aqui exposto), ocorrendo esta, por via de regra, apenas após a realização da *due diligence*. Cfr. PICOT, «Das vorvertragliche», cit., 164, com base no similar § 377 HGB; contra, aparentemente, v. MONTEIRO, PINTO, «Compra», cit., n. 5.

É ainda discutido se a *due diligence* não implica uma possível pré-constituição «[d]a prova do conhecimento dos eventuais vícios ou da sua fácil cognoscibilidade» (GAMBARO, «Brevi considerazioni», cit., 898), sendo este aspecto relevante quando se entenda que a posição do comprador é afectada pelo conhecimento ou fácil cognoscibilidade de eventuais defeitos. Em sentido afirmativo, cfr. PICOT, «Das vorvertragliche», cit., 196, e «Vertragliche», cit., 251; Silvio TERSILLA, «Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione», *Dir. comm. int.*, 2004, 109 (com base no art. 1491 CCit); TIMMERBEIL, STANCKE, «Einführung», cit., 26 (invocando o § 442 I BGB); TINA, *op. cit.*, 326 e 337 ss.; UBERTAZZI, *op. cit.*, 224. Ainda assim, não se olvide que a complexidade da *due diligence* frequentemente impedirá que se verifique uma «fácil cognoscibilidade» (PINTO, «Le garanzie», cit., n. 85).

TINA propõe, porém, um caminho alternativo, que consistiria em interpretar a vontade do comprador que conhece os defeitos como sendo de comprar as participações sociais (o A. rejeita a equiparação *asset deals/share deals*) sem esses defeitos, um pouco à semelhança do que se prevê no art. 893.^º CC.

28 V. ELFRING, «Legal Due Diligence Reports», *JuS*, 2007, *Beilage zu Heft 5*, 3-15.

29 Casos há em que a *due diligence* tem lugar uma vez celebrado o contrato – e em que, por conseguinte, é entregue ao comprador uma *disclosure letter* (cfr. cap. 5) –, mas parecem constituir a excepção.

do comprador³⁰. No contexto procedural, a *due diligence* mais não é do que uma detalhada «auditoria» da sociedade-alvo (sob várias ópticas, interessando a jurídica para os presentes efeitos).

A *due diligence* permite uma correcta avaliação dos riscos e oportunidades³¹ em que incorrerá o comprador das participações sociais, influindo no objecto do negócio (*asset ou share deal*), na determinação do preço³² e, que é o que neste momento nos interessa, nas cláusulas de garantia³³. De resto, a influência sobre estas cláusulas é demonstrada pela respectiva sistematização, *espelho* da *due diligence*³⁴. Querendo formular uma *rule of thumb*, pode talvez dizer-se que a extensão (e «credibilidade») da informação obtida em sede de *due diligence* se encontra em relação de *proporcionalidade inversa* com o conteúdo das cláusulas de garantia³⁵.

3. As garantias formais

Se atentarmos no respectivo conteúdo, as garantias podem, numa primeira aproximação, ser divididas em dois núcleos³⁶, o primeiro constituído pelas garantias ditas *formais* ou *legais*³⁷ (*legal warranties*), o segundo pelas de tipo «económico» ou patrimonial (*business warranties*).

As *garantias formais* têm essencialmente que ver com as participações sociais³⁸, visando asseverar o pleno *status socii* do comprador. Por

30 O comprador achar-se-á já vinculado, embora não de forma «irreversível» (v. TINA, *op. cit.*, 44).

31 V. g., possibilidade de dedução de prejuízos fiscais, embora esta apenas mediante especial autorização do Ministro das Finanças, de harmonia com o n.º 9 do art. 52.º CIRC.

32 Não só quanto ao montante, mas também quanto ao seu pagamento imediato integral ou parcial e consequente diferimento no tempo.

33 Em sentido próximo, cfr. ANTUNES, «A empresa», *cit.*, 753 (referindo uma função probatória); PULITANÒ, Enzo, «La *due diligence* legale», in DRAETTA, MONESI, *I contratti*, *cit.*, 114 e 139.

34 PICOT, «Das vorvertragliche», *cit.*, 167.

35 Semelhantemente, PICOT, «Vertragliche», *cit.*, 238.

36 Cfr., p. ex., BONELLI, «Acquisizioni», *cit.*, 301.

37 V. tb. TINA, *op. cit.*, 333 ss.. Os AA. italianos referem-se normalmente a «garantias legais», mas, à semelhança do que faz ENGRÁCIA ANTUNES («A empresa», *cit.*, 783), prefiro a expressão «formais», de modo a evitar o paradoxo que seriam «garantias convencionais legais»...

38 Neste contexto, são também estipuladas garantias tendo por objecto aspectos atinentes aos contraentes (v. g., «existência» da sociedade contraente: «as Partes foram validamente constituídas e existem à luz do respectivo ordenamento jurídico»). No entanto, penso que estaremos perante um *tertium genus*, até pelas consequências decorrentes da não verificação da situação afiançada (no exemplo dado, provável responsabilidade pré-contratual de quem actuou como «representante»).

este motivo, a sua importância é claramente de menor grau do que a das *garantias patrimoniais*³⁹. Com efeito, a protecção *ex lege* do comprador no tocante às participações não é questionada, sendo as objecções movidas unicamente à sua tutela quanto ao património social e, mais concretamente, quanto à empresa.

De todo o modo, são comuns as garantias respeitantes à titularidade das participações sociais por parte do vendedor⁴⁰, à categoria das acções objecto de aquisição⁴¹, à percentagem, em termos de capital, a que correspondem as participações vendidas (à data da celebração do contrato e à data do *closing*, de modo a evitar variações na cifra do capital durante o *período intercalar*⁴²), e outras de índole análoga⁴³.

39 Em sentido idêntico, cfr. TERSILLA, «Le clausole», *cit.*, 127; TINA, *op. cit.*, 333, embora salientando, não obstante, a conveniência na estipulação das mesmas (*ib.*, 346-347). Este último A. considera que as «*legal warranties* reentram geralmente no esquema das garantias legais previsto para o contrato de compra e venda ou no do *aliud pro alio*». O *aliud pro alio* – entrega não consentida de uma prestação diversa da devida (art. 837.º CC) – traduz uma violação do princípio da integralidade (art. 406.º, n.º 1, CC) enquadrável no cumprimento defeituoso, sendo-lhe aplicáveis, no entender de ROMANO MARTINEZ, os arts. 913.º e ss. CC, embora se deva dizer que o A. rejeita a equiparação *asset deals/share deals* (*Direito*, *cit.*, 135 e 124; contra, porém, v. LIMA, VARELA, *Código*, vol. II, *cit.*, 207). No contexto específico da «transmissão indireta da empresa», os AA. italianos tendem também a aceitar a aplicabilidade desta figura, embora não por via do regime da compra e venda de bens onerados. Cfr., desenvolvidamente, TINA, *op. cit.*, 254 ss.; v. tb. n. 17.

40 Ao contrário do que se poderia supor, a consequência (da falta de titularidade) não seria a nulidade contemplada na lei civil para a venda de bens alheios (art. 892.º CC), mas – por estarmos no âmbito da *lex mercatoria*, cfr. n. 24 –, uma obrigação de aquisição (ao terceiro) a cargo do vendedor (cfr. art. 467.º, § único).

TERSILLA coloca ainda a hipótese de existir «um contrato que limita a transmissibilidade das participações sociais» («Le clausole», *cit.*, 108), embora o caso fosse de fácil resolução atento o consignado no art. 328.º CSC (e, já agora, art. 406.º, n.º 2, CC).

41 Por se vir a encontrar arredado do direito de voto (art. 341.º, n.º 3, CSC), o comprador não teria provavelmente interesse em ser titular de acções preferenciais sem voto.

42 A utilidade desta garantia tem que ver com a inexigibilidade de culpa do devedor para que a mesma possa ser executada. Com efeito, ela determinaria, no entender de TINA, que o vendedor respondesse por um eventual aumento de capital deliberado durante o *período intercalar*, ainda que tivesse votado contra (*op. cit.*, 346-7, em nota). Numa transmissão de controlo, porém, o problema apenas se poderia colocar no quadro do art. 456.º CSC, pois nos demais casos aplicar-se-iam os arts. 386.º, n.º 3, e 383.º, n.º 2, CSC.

43 P. ex., falta de integral liberação das acções, pois o direito aos lucros poderá ser afectado (art. 27.º, n.º 4, CSC).

4. As garantias «económicas»

Como se disse, maior atenção parecem merecer as garantias *económicas* ou, num sentido menos amplo, *patrimoniais*, que atendem sobretudo aos seguintes aspectos respeitantes, *lato sensu*, à sociedade-alvo⁴⁴: *i)* consistência patrimonial; *ii)* capacidade creditícia; *iii)* «situações operativas»; *iv)* gestão durante o *período intercalar*.

Em função da sua maior ou menor abstracção, as garantias em relevo poderão ser gerais (*sintéticas*) ou específicas (*análíticas*)⁴⁵, sem prejuízo da sua natural permeabilidade.

a) As garantias sintéticas

A principal garantia sintética é que visa assegurar o valor do património líquido social por referência a uma determinada data, a qual normalmente coincidirá com a de encerramento do último exercício ou do *closing*⁴⁶. No entanto, e porque esse valor dependerá dos critérios contabilísticos utilizados, comportando estes alguma elasticidade, será conveniente que a *lex contractus* regule também este aspecto, prevendo, p. ex., a utilização dos mesmos critérios utilizados nos três exercícios anteriores. Mais importante, porém, será indicar a quem cabe apurar o valor do património social líquido, tarefa de que é normalmente incumbido um terceiro⁴⁷.

Uma outra garantia de tipo sintético é a «garantia de balanço», pela qual se afiança que a situação patrimonial da sociedade-alvo encontra adequada expressão no respectivo balanço e corresponde, como tal, à «verdade»⁴⁸. A diferenciação desta garantia face à que respeita ao valor do património social líquido traduz-se no seu carácter individualizante, pois assegura ao comprador que as «contas» da sociedade-alvo (cada uma delas) se encontram contempladas nas contas do balanço.

44 V. CASSOTTANA, *op. cit.*, 7-15.

45 Cfr., p. ex., RUBINO-SAMMARTANO, *op. cit.*, 93.

46 Caso em que não será possível indicar *a priori* um valor exacto (já que a cláusula será redigida previamente à data de referência), pelo que se deverá indicar um valor *não inferior* a um determinado limiar (BONELLI, «Acquisizioni», cit., 303).

47 As partes tendem a não aceitar que uma das delas fique incumbida de apurar este valor: o comprador (que é quem se encontrará mais bem posicionado para o fazer) tenderá a optar por uma contabilidade «prudente» (v. exemplo em BONELLI, *ib.*).

48 Não num sentido «absoluto», bem entendido, mas porque «conforme à lei e aos princípios contabilísticos referidos no contrato» (BONELLI, «Acquisizioni (...)», cit., 304). Certos elementos do património social – nomeadamente os atinentes ao activo imobilizado – poderão ser excluídos da garantia de balanço, já que o comprador poderá avaliá-los em sede de *due diligence* (últ. A. e ob. cit., 307).

Por fim, e embora sem real autonomia face à anterior, a prática conhece ainda a «garantia do passivo»⁴⁹, certificando esta a inexistência de débitos (passivo) não constantes dos documentos fornecidos ao comprador, *maxime* do balanço.

b) As *garantias analíticas*

Garantias de tipo analítico são aquelas que se referem a concretos elementos (ainda que por categorias) do acervo patrimonial da sociedade-alvo ou, em geral, capazes de afectar esse acervo (de que são exemplo a sua capacidade creditícia e as «situações operativas» adiante referidas).

Deste modo, e principiando por aquelas que se relacionam com os créditos (pecuniários) de que a sociedade-alvo é titular, vai-se impondo a garantia relativa à exigibilidade, valor, inoponibilidade de excepções e constituição de adequada provisão de determinados créditos⁵⁰, como sejam os relativos a *entidades especialmente relacionadas*⁵¹ ou credores de dúvida solvibilidade⁵². A cláusula de garantia pode mesmo prever a cessão⁵³, pelo respectivo valor nominal e a favor do vendedor (ou de um *factor*), dos créditos que não venham a ser satisfeitos aquando do respetivo vencimento ou em determinado prazo após o mesmo, no que se acha implícita uma função de garantia idêntica à de uma convenção *del credere*⁵⁴. Tratar-se-á, pois, de uma cessão, por via da compra e venda de créditos (art. 578.º, n.º 1, CC), suspensivamente condicionada⁵⁵.

49 RUBINO-SAMMARTANO, *op. cit.*, 95.

50 V. TINA, *op. cit.*, 376-7.

51 Cfr. art. 58.º, n.º 4, CIRC, quanto às «entidades especialmente relacionadas» (p. ex., sociedades coligadas). Embora também os débitos de que a sociedade-alvo é devedora perante «entidades» deste tipo possam ser objecto de cláusulas de garantia, é de salientar que alguns deles (como os que resultam de suprimentos concedidos pelos sócios) não são tidos em conta para este efeito, já que são normalmente cedidos ao comprador de participações sociais.

52 Em certos casos (*v. g.*, quando o comprador pretenda uma sociedade *cash-free/debt-free*), prescinde-se da garantia e estipula-se a satisfação dos créditos aquando do *closing* (BONELLI, «Acquisizioni», *cit.*, 306).

53 Em rigor, e porque os créditos são da sociedade-alvo (e não das partes na compra e venda), o comprador não estará a ceder, limitando-se a «fazer com que» a sociedade-alvo ceda (estará possivelmente em causa uma promessa de prestação de facto de terceiro). Cf. tb. n.º 98.

54 Sobre esta, v. Pedro ROMANO MARTINEZ, Pedro FUZETA DA PONTE, *Garantias de Cumprimento*, 5.ª ed., Coimbra, Almedina, 2006, 115-6.

55 E não de uma cessão de créditos futuros, pois os créditos já se encontram constituídos. V. Luís Manuel de Teles MENEZES LEITÃO, *Cessão de Créditos*, Coimbra, Almedina, 2005, 474.

Passando agora ao *activo immobilizado* (corpóreo ou incorpóreo), as garantias que se lhe referem têm sobretudo que ver com o respectivo valor⁵⁶ e, no caso da maquinaria integrada no immobilizado corpóreo, adequado estado de conservação atendendo à respectiva vetustez.

No tocante ao rédito da sociedade, que claramente influi sobre o seu valor⁵⁷, as garantias atinentes aos resultados da sociedade-alvo – apelidadas de *reditícias* pela doutrina italiana – são, obviamente, de grande importância para o comprador. Poderão referir-se a resultados de exercícios pretéritos ou futuros, relevando sobretudo estes, já que aqueles estarão cobertos pela «garantia de balanço». De resto, a garantia de resultados futuros⁵⁸ fará particular sentido quando o preço tenha sido determinado em função de um juízo de prognose (p. ex., *discounted cash flows*). No entanto, e à luz do inerente risco, não é comum o vendedor aceitar garantir resultados futuros, principalmente se tivermos em conta que se encontrará normalmente alheado da gestão da sociedade-alvo.

Chegamos assim às garantias sobre determinadas «situações operativas»⁵⁹, que, embora não directamente atinentes ao património societário (ou ao seu rédito), são cada vez mais frequentes. De entre elas, destacam-se as que respeitam a obrigações tributárias e «ambientais», estas últimas de grande importância no âmbito de empresas societárias industriais. À laia de garantias omnicompreensivas⁶⁰ – que seriam já garantias *sintéticas* –, dir-se-á que, como mínimo, será oportuno que o vendedor afiance a inexistência⁶¹, aquando da celebração do contrato (ou do *closing*), de processos judiciais ou procedimentos administrativos (ainda que apenas «ameaçados») contra a sociedade-alvo por incumprimento da legislação aplicável nestes âmbitos. No entanto, o comprador poderá ter interesse

O mesmo vale quanto ao *factoring*, que, de resto, será de vencimento, já que se dispensa a função de financiamento (*op. cit.*, 513).

56 V., porém, n. 48.

57 A importância do rédito é óbvia: em paridade de património, é evidente que uma sociedade que apresente resultados líquidos positivos valerá mais do que uma sociedade com resultados líquidos negativos, pois o aumento da capacidade reditícia dependerá de investimentos substanciais ou de (incertas) dinâmicas de mercado.

58 Segundo TINA (*op. cit.*, 414 e 422), estas garantias não poderiam ser «totais», sob pena de nulidade por consubstanciarem um pacto leonino (v. art. 994.º CC).

59 RUBINO-SAMMARTANO, *op. cit.*, 98-9.

60 Exemplo (BONELLI, «Acquisizioni (...)", *cit.*, 307): «o vendedor garante ao comprador que a sociedade cujas acções ou quotas este último adquire respeita, e sempre respeitou, toda a legislação existente em matéria ambiental». Na falta de uma *disclosure letter*, é natural que o vendedor não queira aceitar uma cláusula deste tipo, de alcance praticamente ilimitado.

61 Numa versão mais moderada, o vendedor apenas garantirá não ter conhecimento desses factos (v. tb. cap. 5 e n. 71).

em ver asseveradas muitas outras «situações operativas», quer de sentido negativo (v. g., inexistência de contencioso acima de um determinado «patamar»⁶²), quer de sentido positivo (p. ex., celebração e vigência de determinados contratos, registo e eficácia de direitos de propriedade industrial – como patentes e marcas – titularidade ou licenciamento de direitos de propriedade intelectual⁶³, cumprimento da legislação laboral). Especial atenção merecem os contratos celebrados pela sociedade-alvo, cuja importância pode ser vital: basta pensar em certos contratos de financiamento ou de distribuição⁶⁴, em que a inexistência de determinadas cláusulas de cessação contratual (como as de *change of control/ownership*⁶⁵, *cross defaults*⁶⁶ e rácios financeiros, bem como a possibilidade de denúncia num curto prazo) será fundamental para o comprador. Para evitar «surpresas» desagradáveis, será ainda conveniente ver assegurada a celebração desses contratos em condições normais de mercado (*at arm's length*)⁶⁷.

Por fim, também a gestão da sociedade-alvo durante o *período intercalar* é frequentemente «garantida»⁶⁸, prevendo-se a necessidade de obtenção

62 Que poderá ser o da «franquia» para a execução das garantias (cfr. cap. 5).

63 V. g., direitos atinentes à protecção jurídica dos programas de computador (cfr. DL 252/94, de 20 de Outubro, e CDADC) comercializados por uma *software house*.

64 Cfr. tb. ANTUNES, «A empresa», cit., n. 96; TINA, *op. cit.*, 395. V. g., empresa societária que se dedique exclusivamente à distribuição de relógios de uma única marca.

65 PICOT, «Vertragliche», cit., 213. Embora ambas tenham que ver com o « controlo» da sociedade-alvo, as cláusulas de *change of control* distinguem-se das de *ownership*, já que nestas estará em causa a transmissão das participações da sociedade-alvo, ao passo que aquelas terão frequentemente que ver com a transmissão das participações (e, sobretudo, dos correlativos direitos de voto) dos sócios «controladores».

66 Está aqui em causa um possível incumprimento contratual «em cadeia» (p. ex., o incumprimento de um contrato de locação financeira com a sociedade de locação financeira ABC é considerado incumprimento para efeitos do contrato de mútuo celebrado com o banco XYZ). Cfr., detalhadamente, Joana Forte PEREIRA DIAS, «Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: *a pari passu*, a negative pledge e a cross default», in AAVV, *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*, vol. IV, Coimbra, Almedina, 2003, 966 ss., salientando, de resto, que não terá que estar em causa um incumprimento em sentido técnico (967, em nota).

67 BONELLI, «Acquisizioni», cit., 308. Como é evidente, esta garantia tem ligação com aquela outra relativa aos créditos sobre entidades especialmente relacionadas.

68 Dogmaticamente, e embora vários AA. as qualifiquem como de garantia (v., p. ex., RUBINO-SAMMARTANO, 100), obrigações como as aqui em destaque, que impõem ao garante um «comportamento», devem talvez ser qualificadas como obrigações em sentido técnico, e não como meras «assunções do risco» (cfr. TIMMERBEIL, STANCKE, «Einführung», cit., 29, que se referem a *covenants*). Para BERNINI, cláusulas deste tipo (que impõem vínculos e limites de «gestão corrente» no período intercalar) são «ilegítimas» e «de natureza vexatória», já que o «núcleo dos poderes de gestão [dos membros do órgão de administração da sociedade-alvo] aparenta ser intangível, enquanto expressão de um princípio de ordem pública», o

do consentimento do comprador relativamente a transacções que não tenham que ver com a «gestão corrente» (*ordinary course of business*) da sociedade-alvo, *maxime* em virtude do seu elevado valor.

5. Limitações, execução e garantia das garantias

A função de repartição do risco que preside às *reps and warrs* e o seu «automatismo» fazem com que sejam quase sempre acordadas limitações às mesmas, o que não é de estranhar. Estas limitações devem ser entendidas num sentido amplo, pois abrangem não só as hipóteses em que se circunscreve o próprio objecto da garantia, mas também aquelas em que, independentemente desse objecto, se determina a impossibilidade de execução (enquanto «accionamento») das garantias ou em que se restringem os eventuais deveres indemnizatórios que venham a resultar dessa execução. Como se comprehende, as duas formas de limitação (uma de pendor subjectivo, a outra marcadamente objectiva) encontram-se próximas, como próxima também se encontra a problemática da execução das garantias. Justifica-se, pois, o tratamento unitário destes aspectos, bem como, porque complementar, da *garantia das garantias*.

No campo das limitações, uma das mais recorrentemente acordadas é a que determina a inaplicabilidade das *reps and warrs* ao que haja sido objecto de expressa comunicação ao comprador na chamada *disclosure letter*⁶⁹. Esta consiste num documento através do qual o vendedor comunica ao comprador determinados factos – sobretudo prejudiciais – atinentes à sociedade-alvo⁷⁰, parecendo assim dever ser qualificada como uma declaração de ciência. Ainda neste contexto – de limitações «subjectivas» –, as garantias são por vezes delimitadas pelas referências nelas feitas ao estado subjectivo do vendedor, falando-se, na gíria própria destes contratos, de

que se demonstra pela impossibilidade de influência na gestão por parte da assembleia geral. Por tais motivos, apenas seria possível prever uma gestão conforme aos «padrões» pretéritos («Acquisizioni, cit., 1041). Contra, v. TINA, *op. cit.*, 433-7. Embora não estejamos, de uma perspectiva técnica, perante um acordo parassocial, a *ratio* do art. 17.º, n.º 2, CSC e as competências exclusivas dos membros do órgão de administração de uma sociedade anónima (arts. 405.º e 406.º CSC, admitindo que o art. 373.º, n.º 3, desse diploma não é aplicável) levam-me a concordar com BERNINI. No quadro dos acordos parassociais, v. tb. Ana Filipa LEAL, «Algumas notas sobre a parassocialidade no Direito português», RDS, 2009, 1, 159-63. Atento o disposto no art. 11.º, n.os 1 e 2, da Lei da Concorrência, estas «garantias» poderão ainda colocar problemas jusconcorrenenciais.

69 Sobre a *disclosure letter*, v. UBERTAZZI, *op. cit.*, 222-5.

70 V. tb. n. 27.

best knowledge clauses. A enunciação dos factos afiançados será então precedida de expressões como «tanto quanto é do conhecimento [acrescenta-se ocasionalmente «razoável»] do vendedor [...]»⁷¹. As garantias passarão assim a ser *fracas*⁷².

As limitações mais importantes são, porém, as que têm que ver com os «patamares» de responsabilidade, já que é comum definir-se uma «franquia» (ou *basket amount*) e um «tecto máximo» (ou *liability cap*) de indemnização⁷³. Sendo acordada uma franquia, a execução das garantias dependerá de o valor a ressarcir pelo vendedor igualar ou superar a franquia⁷⁴. Esta será absoluta ou relativa consoante o vendedor deva ressarcir o comprador apenas do dano que excede a franquia ou não⁷⁵. Por seu turno, o *liability cap* – que é duramente negociado entre os contraentes⁷⁶ – visa circunscrever a indemnização que venha a ser devida pelo vende-

71 Noutras latitudes: «to the seller's [best] knowledge, «nach besten Wissen und Gewissen». Cfr. TIMMERBEIL, STANCKE, «Einführung», cit., 29; TINA, *op. cit.*, 504, em nota. O ónus da prova (do conhecimento) recairia então sobre o comprador (art. 342.º, n.º 1, CC), não parecendo relevante o disposto no art. 799.º, n.º 1, CC, pois a culpa do vendedor não é relevante para este efeito. Numa versão «mitigada», poderá ser acordado que o ónus da prova do conhecimento do vendedor recaia sobre este (cfr. o art. 344.º, n.º 1, CC). Cfr., neste sentido, PICOT, «Vertragliche», cit., 239.

72 PICOT, «Vertragliche», cit., 239. Cfr. n. 88.

73 É de frisar que, sempre que o preço resulte da aplicação de um múltiplo a um índice económico-financeiro, o valor a versar pelo vendedor ao comprador resultará também da aplicação desse múltiplo. Assim, um «dano» de € 500.000 gerará, se o múltiplo for, *v. g.*, 7, uma obrigação de indemnização de € 3.500.000 (cfr. tb. Mark C. HILGARD, «Berechnung des Schadens bei Verletzung von Garantien eines Unternehmenskaufvertrages», ZIP, 2005, 1816 e n. 37). Para obviar a este efeito, BONELLI propõe a redacção de uma cláusula com o seguinte teor: «any indemnification due by the Seller according to this Agreement shall be computed without regard to any multiple, price-earnings or equivalent ratio implicit in the negotiation and/or in the settlement of the Price» («Acquisizioni», cit., 312). Por outro lado, costuma acordar-se na redução da indemnização em função da percentagem de direitos de voto a que correspondam as ações (últ. A. e *op. cit.*, 313). Note-se que o art. 812.º CC não parece ser directamente aplicável ao caso, pois a possível pré-fixação do montante da indemnização devida por violações das garantias não equivale à fixação de uma cláusula penal substitutiva da indemnização, o que decorre da natureza jurídica da garantia (cfr. cap. 6). Ainda assim, poder-se-á justificar uma aplicação analógica desse preceito (cfr. TINA, *op. cit.*, 486-7).

74 TINA, *op. cit.*, 501.

75 A franquia poderá ainda respeitar ao valor atinente a cada «desconformidade» do evento garantido face à realidade ou ao valor total dessas «desconformidades» (cfr. exemplo em TERSILLA, «Le clausole», cit., 144).

76 As negociações sobre as cláusulas de garantia serão tanto mais fáceis quanto menor seja o «tecto» máximo de responsabilidade definido, pois este poderá privar de efeito prático boa parte das garantias.

dor a um valor máximo, não parecendo atentar contra o estatuído nos arts. 809.º e 810.º CC⁷⁷. A *fortiori*, também a exclusão dos lucros cessantes (caso se entenda que a indemnização os deve abranger⁷⁸) se afigura válida, já que apenas coloca em causa o *quantum* indemnizatório, e não a própria indemnização.

Também nas limitações às garantias pode enquadrar-se a dedução convencional de determinadas quantias ao ressarcimento que venha a ser devido. A aludida dedução contemplará sobretudo indemnizações que a sociedade-alvo (ou o comprador) percebam ao abrigo de contratos de seguro, bem como, devido à superveniente redução da carga tributária a pagar pela sociedade-alvo, poupanças fiscais que venham a ser obtidas por mor da verificação do evento objecto de garantia⁷⁹. No fundo, a dedução constituirá um afloramento do princípio *compensatio lucri cum damno*⁸⁰.

Matéria afim desta (basta pensar na franquia já abordada) é a da execução das garantias. Neste contexto, estabelece-se um prazo dentro do qual os riscos cobertos pelas garantias se deverão verificar, oscilando este as mais das vezes entre 12 a 24 meses pós-closing⁸¹, excepto em matéria tributária⁸². Este prazo não deve ser confundido com o de execução (ou «accionamento») das garantias uma vez materializados os mencionados riscos, pois poderá não coincidir com aquele. Com efeito, o prazo de execução tenderá a ser policromático, podendo referir-se à execução de cada garantia (p. ex., até 30 dias após a verificação do evento garantido) e ou das garantias na sua globalidade (*v. g.*, nunca depois de decorridos 36 meses do closing). Assim, é dentro deste prazo que o comprador deverá proceder à chamada *notice of claim*⁸³, despoletando desse modo as consequências acordadas para a violação das garantias. Em qualquer dos casos, creio estarmos perante prazos de caducidade, fundando-se este meu entendimento, desde logo, no disposto no art. 298.º, n.º 2, CC («[q]

77 Carlos Alberto da MOTA PINTO, *Teoria geral do direito civil*, 4.ª ed. por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, Coimbra, Coimbra Editora, 2005, 599 ss. Cfr., porém, o que se disse na n.º 73. Deste «tecto» quedam normalmente excluídas certas garantias, como as que se referem a indemnizações devidas pela sociedade-alvo a terceiros por violações de propriedade intelectual, ao incumprimento da legislação laboral e a dívidas tributárias.

78 Cfr. cap. 6.

79 V. RUBINO-SAMMARTANO, *op. cit.*, 133.

80 Segundo CASSOTTANA, *op. cit.*, 144, o princípio indemnizatório (cfr. cap. 6) imporia a *compensatio lucri cum dano*.

81 O comprador deverá poder dispor de pelo menos um balanço subsequentemente à compra e venda das participações sociais (BONELLI, «Acquisizioni (...), cit., 313).

82 O prazo tenderá aí a ser de quatro anos, de modo a coincidir o prazo de caducidade do direito à liquidação previsto no art. 45.º, n.º 1, da Lei Geral Tributária.

83 TINA, *op. cit.*, 498-9.

uando, por força da lei ou por vontade das partes, um direito deva ser exercido dentro de certo prazo, são aplicáveis as regras da caducidade, a menos que a lei se refira expressamente à prescrição»), bem como no *lugar paralelo* que é o art. 916.^º do mesmo código, onde expressamente se qualifica o prazo de denúncia dos defeitos como sendo um prazo de caducidade. Por esta razão, nada obstará à regulação convencional destes prazos de caducidade, ao contrário do que sucederia acaso nos confrontássemos com prazos prescricionais (coteje-se os arts. 300.^º e 330.^º, n.^º 1, CC).

Por fim, caberá referir a *garantia das garantias*⁸⁴, *rectius* garantia do cumprimento das obrigações indemnizatórias resultantes da verificação do evento coberto pelas garantias. Não há aqui especificidades de maior a assinalar, recorrendo-se a garantias bancárias autónomas à primeira solicitação, depósitos bancários fiduciários caucionados (*escrow accounts*) ou, idealmente (na óptica do adquirente), à retenção de uma parcela do preço durante o prazo de vigência das garantias, podendo nesta última hipótese convencionar-se a atribuição ao comprador da faculdade de compensação das quantias por si devidas com as quantias devidas pelo vendedor-garante.

6. Qualificação jurídica

As *reps and warrs* são enquadráveis nas denominadas *obrigações de garantia*⁸⁵, no âmbito das quais o devedor (o vendedor) responde pelas eventuais divergências entre o que declara no contrato e a realidade⁸⁶ «haja o que houver»⁸⁷. Por outras palavras, o vendedor assume plenamente o risco da não verificação da «situação» garantida, independentemente de

84 Jean-Pierre BERTREL, Michel JEANTIN, *Acquisitions et Fusions des Societes Commerciales*, Paris, Litec, 1989, 58.

85 Sobre estas, v. MONTEIRO, António Pinto, *Cláusula penal e indemnização*, Coimbra, Almedina, 1990, 265 ss.. Discute-se também se estamos perante cláusulas acessórias atípicas (TINA, *op. cit.*, 63 e 131, em nota, com inteira razão) ou perante um contrato autónomo (PICOT, «Vertragliche», *cit.*, 237; TERSILLA; «Le clausole (...)», *cit.*, 117), bem como se se está perante «qualidades asseguradas» para efeitos do art. 1497 CCit (e, já agora, do art. 913.^º, n.^º 1, CC). Cfr., quanto a este último aspecto, TINA, *op. cit.*, 300 ss., segundo o qual a doutrina prevalente rejeitaria esse entendimento, fundamentalmente por as garantias não terem que ver com o objecto do negócio (cfr. n. 17) e pelos prazos que então se aplicariam (cfr. n. 24). V. tb. PINTO, «Le garanzie», *cit.*, n. 33.

86 Russo, «Le tutele», *cit.*, 461-2.

87 Mário Júlio de ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, 11.^a ed., Coimbra, Almedina, 2008, 1040.

culpa da sua parte⁸⁸, o que é admissível à luz da liberdade contratual (art. 405.º CC)⁸⁹. Assim, o «aspecto essencial e qualificativo da garantia é constituído pela transmissão de um risco ao garante que, em base aos critérios normais de repartição, deveria ser suportado pelo garantido: aquando da verificação do evento danoso contemplado, o garante será obrigado a efectuar uma prestação – normalmente de natureza pecuniária – a favor do garantido»⁹⁰.

O que vem de se expor impede que se fale em incumprimento no sentido tradicional do termo⁹¹: «não é correcto, de um ponto de vista jurídico, qualificar como incumprimento a violação das garantias por parte do vendedor»⁹², já que este assumiu um risco e não uma obrigação específica de comportamento⁹³ (a qual apenas surgirá – por via da reconstituição *in natura* ou da indemnização em espécie a seu cargo⁹⁴ – aquando da verificação do evento contemplado).

Da subsunção das *reps and warrs* às obrigações de garantia retira a doutrina italiana predominante⁹⁵ uma importantíssima consequência de regime, para o efeito invocando o *princípio indennitario* aí vigente no âmbito dos contratos de seguro⁹⁶ (cfr. o art. 1905, § 2, CCit), mas que, contudo, «representa um princípio mais geral que transcende os confins do contrato de seguro e que abrange qualquer prestação de garantia»⁹⁷,

88 V. tb. PICOT, «Vertragliche», cit., 207, e HILGARD, «Berechnung», cit., n. 7. Por conseguinte, expressões como «to the seller's knowledge» e afins constituiriam uma entorse, tornando o estado subjectivo do vendedor relevante (RUSSO, «Le tutele», cit., p. 464).

89 MONTEIRO, *Cláusula*, cit., 269. No fundo, está-se perante obrigações semelhantes às que surgem no âmbito de garantias autónomas (especialmente se à primeira solicitação e sem justificação documental), as quais são accionáveis independentemente de culpa do garante (Mónica JARDIM, *A Garantia Autónoma*, Coimbra, Almedina, 2002, 99-100). No entanto, deve sublinhar-se que as obrigações de garantia não se confundem com as garantias autónomas, pois estas são prestadas por um terceiro (MONTEIRO, *Cláusula*, cit., 271).

90 CORRIAS, *op. cit.*, 431. É esta a «função de repartição do risco» a que me referi *supra*.

91 RUSSO, «Le tutele», cit., 460.

92 TINA, *op. cit.*, 318. Cfr. tb. BONELLI, «Acquisizioni», cit., n. 47.

93 «A prestação de garantia não pode por isso ser cumprida através do comportamento ao qual o vendedor se encontra contratualmente obrigado, já que não reentra nas suas obrigações a produção daqueles determinados efeitos previstos nas declarações das garantias, para os quais não seria sequer possível encontrar um incumprimento que lhe fosse imputável» (TINA, *op. cit.*, 319).

94 É raro acordar-se na possibilidade de resolução, sendo o «remédio» indemnizatório a principal forma de tutela concedida ao comprador (PICOT, «Vertragliche», cit., 240).

95 V., por todos, TINA, *op. cit.*, 318 ss..

96 TINA, *op. cit.*, 327.

97 TINA, *op. cit.*, 327.

como confirmariam as normas atinentes às garantias na compra e venda e à promessa de prestação de facto de terceiro⁹⁸. O princípio em causa impediria o «enriquecimento do segurado com o sinistro»⁹⁹, «não podendo o seguro constituir fonte de rendimento para os lesados»¹⁰⁰, razão pela qual este apenas teria direito a perceber lucros cessantes quando tal fosse acordado entre as partes. Assim, o *princípio indennitario* imporia que o dever de prestar resultante da violação do sistema garantístico acordado por comprador e vendedor de participações sociais se cingisse aos danos emergentes, com exclusão, salvo convenção em contrário, dos lucros cessantes¹⁰¹.

Em abono da verdade, deve reconhecer-se que vários dos subsídios legislativos adiantados pela doutrina italiana podem ser identificados também no direito pátrio. Com efeito, o princípio indemnizatório encontra expresso reconhecimento nos arts. 128.º ss. da LCS¹⁰², prevendo o art. 130.º, n.º 2, desse diploma que «[n]o seguro de coisas, o segurador apenas responde pelos lucros cessantes resultantes do sinistro se assim for convencionado» (como consignado no art. 1905.º, § 2, CCit)¹⁰³. Também o Código Civil acolhe a referida exclusão do lucro cessante, e justamente em disposições da espécie daquelas a que a doutrina italiana se refere, ou seja, na venda de bens alheios (art. 899.º CC) e na venda de bens onerados (art. 909.º CC). Em ambas as normas está em causa a responsabilidade objectiva do vendedor¹⁰⁴.

98 O CC não contém norma idêntica à constante do art. 1318 CCit (João de Matos ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, vol. I, 10.ª ed., Coimbra, Almedina, 2000, 85), a qual se refere expressamente à prestação de facto de terceiro, embora nada obste ao acordo sobre uma prestação desse tipo.

99 Arnaldo COSTA OLIVEIRA, in Pedro ROMANO MARTINEZ et al., *Lei do Contrato de Seguro Anotada*, Coimbra, Almedina, 2009, 363.

100 VASQUES, José, *Contrato de seguro. Notas para uma teoria geral*, Coimbra, Coimbra Editora, 1999, 145. Não obstante, este A. enfatiza a inaplicabilidade deste princípio no domínio dos seguros de prestações convencionadas, «pré-determinada[s] no contrato de seguro e dependente[s] da verificação de determinado facto futuro e incerto», pois aí «não haverá lugar a qualquer liquidação de danos, razão pela qual o princípio indemnizatório não será aplicável aos seguros de prestações convencionadas» (*op. cit.*, 150).

101 TINA, *op. cit.*, 479.

102 OLIVEIRA, in MARTINEZ, *Lei*, cit., 363. À luz do direito progresso, v. J. C. MOITINHO DE ALMEIDA, *O Contrato de Seguro no Direito Português e Comparado*, Lisboa, Livraria Sá da Costa, 1971, 157-8.

103 Esta regra resultaria já do CCom e seria «comum no direito comparado próximo» (OLIVEIRA, in MARTINEZ, *Lei*, cit., 368).

104 Cfr. Luís Manuel Teles de MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, vol. III, 4.ª ed., Coimbra, Almedina, 2006, 103-4 (art. 899.º) e 114 (art. 909.º).

Objectar-se-ia dizendo que, acaso a tese *sub judice* procedesse, o comprador beneficiário de uma garantia convencional ver-se-ia possivelmente numa pior posição do que aquela que lhe seria conferida pela tutela *ex lege*, pois esta, por regra, não excluiria os lucros cessantes (cfr., *v. g.*, o art. 908.^º CC). Ora, não é verdade que assim seja, já que, como atrás se viu, o art. 912.^º CC não permite a exclusão da anulação por erro ou dolo. Por outro lado, a redacção dos arts. 562.^º e 564.^º CC também não parece pôr em causa a possibilidade de transposição da tese em causa para o direito português. Com efeito, o art. 564.^º CC encontra equivalente no art. 1223 CCit, pelo que não pode infirmar a tese em causa. A isto acresce que, de todo o modo e como demonstrado, o princípio geral aí proclamado *não é aplicável no domínio dos arts. 899.^º e 909.^º CC e, sempre que não haja convenção em contrário, do art. 130.^º, n.^º 2, da LCS*. Ora, se atentarmos no que há em comum entre estas normas – a responsabilidade objectiva do devedor e consequente «atenuação» da indemnização a pagar por este –, constatamos, com efeito, que a mesma *ratio* existe também no âmbito das *representations and warranties*, surgindo como contraponto do seu automatismo. Este parece ser argumento bastante para reconhecer a *analogia legis*¹⁰⁵ (cfr. o art. 10.^º, n.^º 2, CC) e, por conseguinte, considerar que, salvo convenção em contrário (como resultaria desde logo da estipulação de uma garantia do rédito futuro, cfr. tb. art. 236.^º CC), também no direito português o dever de indemnizar resultante das *representations and warranties* não abrange eventuais lucros cessantes¹⁰⁶.

7. Conclusões

1.^a As garantias convencionais presentes nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo (também ditas *representations and warranties* ou *reps and warrs*) visam uma repartição do risco inerente à tendencial assimetria informativa entre comprador e vendedor;

105 Ainda que se esteja perante normas excepcionais e não meramente especiais, o art. 11.^º CC parece não obstar à *analogia legis*, mas apenas à *analogia iuris* (João BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, Coimbra, Almedina, 1989 (reimp.), 327-8).

106 É certo que PINTO MONTEIRO afirma que «[o] montante da indemnização dependerá, nos termos gerais, da extensão do dano efectivo» (*Cláusula*, cit., 268, itálico nosso), mas penso que o ilustre civilista não teria em mente o problema aqui tratado quando abordou a temática das *obrigações de garantia*, consubstanciando a referência aos «termos gerais» um mero *obiter dictum*.

2.^a Fundadas dúvidas quanto à aplicabilidade dos arts. 905.^º ss. e 913.^º ss. CC à empresa «indirectamente transmitida» no âmbito dos contratos em apreço aconselham a que se estipulem *reps and warrs*;

3.^a Ainda que aplicáveis à *empresa*, as disposições citadas não parecem tutelar adequadamente o adquirente de participações sociais de controlo, nomeadamente pelas dificuldades associadas à eficácia retroactiva da anulação, à redução do preço e aos prazos;

4.^a Por outro lado, a irrelevância de estados subjectivos e a maior amplitude do objecto das garantias militam a favor da sua estipulação, não sendo porém possível excluir em absoluto a tutela *ex lege* (art. 912.^º CC);

5.^a A *due diligence* e as garantias encontram-se unidas por um nexo funcional;

6.^a As garantias convencionais poderão ser *formais* ou *económicas* e, dentro destas, ter em vista património, rédito, «situações operativas» e gestão no «período intercalar» da sociedade-alvo (podendo ainda ser *sintéticas* ou *analíticas* consoante a sua maior ou menor abstracção);

7.^a As garantias em causa podem ser objecto de diversas limitações;

8.^a As garantias voluntárias são *obrigações de garantia* que apenas em sentido impróprio poderão ser incumpridas, pois têm por objecto uma mera assunção do risco (ou um «binómio sujeição-expectativa») e não um comportamento, de resto sendo a culpa do vendedor irrelevante;

9.^a Por força do *princípio indennitario* vigente no domínio dos seguros, o qual visa evitar que o lesado enriqueça com o sinistro, entende a doutrina italiana predominante que a indemnização resultante das *reps and warrs* não compreende lucros cessantes, admitindo-se porém convenção em contrário;

10.^a A afinidade do direito português com o direito italiano nesta matéria (arts. 130.^º, n.º 2, LCS e 899.^º e 909.^º CC) e a *ratio* do mencionado princípio levam-me a concluir que, atenta a natureza jurídica das garantias voluntárias, deve o mesmo ser acolhido também entre nós neste âmbito, pelo que, salvo convenção em contrário, a indemnização resultante das *reps and warrs* não compreenderá lucros cessantes.



CRÓNICAS DE DIREITO ESTRANGEIRO

PAOLO FLAVIO MONDINI*

A evolução do direito das sociedades de capitais em Itália, nos anos de 2005 a 2010*

1. Introdução: as novidades legislativas

Após a entrada em vigor da histórica reforma de 2003 (d.lgs. de 17 de janeiro de 2003, n. 5 e n. 6), que, sessenta anos depois do Código Civil de 1942, reescreveu completamente as regras sobre as sociedades de capitais e sociedades cooperativas, o legislador italiano viveu, nos últimos cinco anos, um período de relativa calma: é a evolução previsível relativamente ao ímpeto inovador do início do século, atenta a necessidade de os práticos e académicos absorverem e assimilarem uma intervenção normativa de tão grande amplitude e importância.

Isto não significa todavia que o ordenamento jurídico societário italiano se tenha mantido inalterado neste período de 2005-2010, objecto de análise no presente artigo: *por um lado*, a emergência de escândalos financeiros, a nível nacional e internacional, levaram o governo e o parlamento italianos a adoptar medidas urgentes para evitar futuros abusos nos mercados e proteger os interesses dos aforradores (especialmente a

* Professor de Direito Comercial – Università di Udine

* Tradução do italiano de Paulo de Tarso Domingues, Professor de Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade do Porto.

chamada «lei sobre a poupança», l. de 28 de dezembro de 2005, n. 262, e o subsequente d.lgs. de 29 de dezembro de 2006, n. 303); *por outro lado*, o cumprimento das obrigações de origem comunitária, e em particular o ajustamento às numerosas directivas europeias aprovadas em matéria societária (nomeadamente a Directiva 2005/56, relativa às fusões transfronteiriças de sociedades; a Directiva 2006/43/CE, sobre a revisão legal das contas anuais e consolidadas; a Directiva 2006/46/CE, em matéria de contabilidade; a Directiva 2006/68/CE, relativa ao capital social; a Directiva 2007/36/CE, sobre os direitos dos accionistas; e, ainda, no vizinho direito dos mercados financeiros, a Directiva 2003/71/CE, sobre o prospecto; a Directiva 2004/25/CE, relativa às ofertas públicas de aquisição; e a Directiva «Transparency» 2004/109/CE), tornaram muitas vezes necessário introduzir alterações à legislação em vigor.

As reivindicações da doutrina e da prática conduziram também a ulteriores intervenções normativas de relevo¹.

Em primeiro lugar, à crítica comum da classe forense e da magistratura é devida a recente revogação² do regime processual societário – introduzido apenas em 2003 com a citada reforma – que, com base no modelo de origem francesa e caracterizado por uma fase obrigatória de troca das peças processuais entre as partes prévia ao conhecimento do caso pelo tribunal (existindo, em cada tribunal ordinário, uma secção especializada para estas matérias), se demonstrou absolutamente ineficiente e inadequado a resolver ainda que apenas parcialmente, o dramático problema da lentidão da justiça italiana: seja pelas dificuldades de interpretação que a formulação técnica imprecisa das disposições legais apresentava³, seja pelas dificuldades e custos com a redacção dos numerosos documentos e

1 Sai fora, *ratione materiae*, do âmbito do presente artigo, mas merece pelo menos ser assinalada em nota pela sua fundamental importância no plano económico e pelos seus reflexos societários, a reforma do procedimento concursal introduzida em sucessivas fases com a l. de 14 de Maio de 2005, n. 80, com o d.lgs. de 9 de Janeiro de 2006, n. 5, e com as disposições correctivas do d.lgs. de 12 de setembro de 2007, n. 169. Para uma sintética descrição da nova disciplina seja consentido convocar por último, *Le nuove procedure concorsuali*, ed. S. Ambrosini, Zanichelli, Bologna, 2008; *Fallimento e altre procedure concorsuali*, sob a direcção de G. Fauceglia/L. Panzani, 3 voll., Utet, Torino, 2009, na manualística: S. Bonfatti/P. Cenoni, *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2009; P. Pajardi/A. Paluchowski, *Manuale di diritto fallimentare*⁷, Giuffrè, Milano, 2008.

2 Cfr. art. 54 da l. de 18 de Junho de 2009, n. 69 (publicada na G.U. de 19 de junho de 2009, n. 140); sobre o problema do direito transitório, reenvia-se para G. Costantino, "Sugli effetti dell'abrogazione del processo commerciale", *Società*, 2009, pp. 1049 ss.

3 V., *ex multis*, G. Costantino, "Il processo commerciale, Commento agli artt. 1-33, D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 5", in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, sob a direcção de F. D'Alessandro, Piccin, Padova, 2009, pp. 3 ss.

actos processuais que os advogados eram obrigados a realizar, durante a preparação do processo, especialmente no caso – não pouco frequente em matéria societária – de existirem várias partes (por exemplo, no caso das acções de responsabilidade contra administradores e membros do órgão de controlo)⁴.

Entre as recentes alterações legislativas merece também ser assinalada a revogação da obrigatoriedade de manutenção do livro de sócios nas s.r.l.* (l. de 28 de janeiro de 2009, n. 25, que na sequência do disposto no artigo 36, parágrafo 1-bis, l. de 6 de agosto de 2008, n. 133, que atribui competência de certificação aos «dottori commercialisti»**, concorrente com a original e tradicional competência dos notários), solução que foi essencialmente motivada, por incisiva pressão dos práticos, pela necessidade de simplificação e redução dos custos com a transmissão e com as operações sobre quotas sociais em geral (sobre este ponto, v. *ultra*, n.º 4).

Altamente controversa pela dificuldade de enquadramento sistemático é finalmente a aprovação do d.lgs. de 24 de março de 2006, n. 155⁶, que introduz no ordenamento italiano a possibilidade de utilizar todos os tipos societários, incluindo as sociedades de capital, para o desenvolvimento de «empresas sociais», ou seja, para o exercício de forma estável e principal de uma actividade económica organizada em ordem à produção ou troca de produtos ou serviços de utilidade social (p. ex., assistência social e cuidados de saúde, educação, instrução e formação, protecção do ambiente, valorização do património cultural e promoção do turismo), direcionada a alcançar finalidades de interesse geral. O problema resulta do facto de que, sendo estas empresas sociais caracterizadas pela lei (artigo 3.º), dada a sua natureza «non profit», sem escopo lucrativo, quando a noção do contrato de sociedade prevista no artigo 2247 c.c. inclui, entre os seus requisitos essenciais, a finalidade de distribuição dos lucros. Há, na doutrina que se tem ocupado da questão, respostas diversas sobre a

4 Por último, C. Consolo, “Una buona novella al c.p.c.: la riforma del 2009 (con i suoi artt. 360 bis e 614 bis) va ben al di là della sola dimensione processuale”, *Corriere giuridico*, 2009, pp. 737 ss., menciona como sobre a revogação do regime processual societário «há tempos, se tinha criado a necessária unanimidade de consenso sobre a posição convergente de um evidente “não sucesso”».

* NT: a s.r.l. (*società a responsabilità limitata*) é o tipo societário que corresponde à nossa sociedade por quotas.

5 Publicada na G.U. de 28 de janeiro de 2009, n. 22.

** NT: A figura do *dottore commercialista* equivale ao nosso revisor oficial de contas.

6 Publicada na G.U. de 27 de abril de 2006, n. 97.

compatibilidade desta regra e a possibilidade de escolha do tipo societário previsto no d.lgs. 155/06⁷.

2. A evolução doutrinal

Como era facilmente previsível, a implementação da reforma tem caracterizado, se não monopolizado, o debate doutrinário e constituído o objecto dos mais importantes arestos jurisprudenciais. Remetendo-se para o aprofundamento sobre as sociedades por acções (v. *ultra*, n. 3) e sociedades de responsabilidade limitada (v. *ultra*, n. 4) a análise das decisões de maior interesse, é talvez útil dar conta ao leitor estrangeiro, ainda que brevemente, das obras gerais mais significativas publicadas durante o período em análise. É fácil de compreender como, por um lado, o impacto sistemático da reforma societária reclama um trabalho de elaboração e estudo que, hoje, apenas se encontra iniciado e, por outro lado, que a relevância prática das novas disposições legais com a consequente necessidade de formação e informação dos práticos, tenha originado um impulso sem precedentes no plano editorial no aparecimento de novas revistas e periódicos, assim como a publicação de comentários com diferentes graus de profundidade e amplitude, e de numerosas monografias e manuais.

Limitando-se a menção, por razões óbvias de espaço, a apenas algumas das obras que – numa escolha não isenta de um alto grau de arbitrariedade – se consideram de maior interesse, importa sublinhar, antes de mais, a publicação trimestral, em 2007, de uma nova revista temática («Rivista di Diritto Societario», editada pela Giappicchelli), que relativamente a outras revistas já conhecidas – «Rivista delle Società» (ed. Giuffrè), «Società» (ed. Ipsoa), «Giurisprudenza commerciale» (ed. Giuffrè), «Rivista del diritto commerciale» (ed. Piccin) – se caracteriza por uma forte análise comparatística e internacional, acolhendo regularmente contribuições de autores estrangeiros, assim como comentários a sentenças estrangeiras.

Entre os comentários sobre a reforma, excluindo aqueles de primeira leitura, importa assinalar, pelo menos: G. Niccolini/A. Stagno d'Alcontres, *Società di capitali. Commentario* (Jovene, Napoli, 2004), em três vols.; A.

7 Cfr., com diferentes opiniões, E. Ginevra, "L'impresa sociale: verso un'evoluzione del sistema?", *Riv. soc.*, 2007, pp. 1238 ss.; M. Capecchi, Commento all'art. 3, in *La nuova disciplina dell'impresa sociale. Commentario*, ed. M.V. De Giorgi, Cedam, Padova, 2007, pp. 116 ss.; A. Cetra, Commento all'art. 6, *ivi*, pp. 265 ss.; R. Costi, "L'impresa sociale: prime annotazioni esegetiche", *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 869 ss.

Maffei Alberti, *Commentario breve al diritto delle società* (Cedam, Padova, 2007), em três vols.; o *Codice commentato delle s.p.a.*, sob a direcção de G. Fuceglia/G. Schiano di Pepe (Utet, Torino, 2006); *Le nuove s.p.a.*, sob a direcção de O. Cagnasso/L. Panzani (Zanichelli, Bologna, 2010), em dois vols.; o *Codice commentato delle s.r.l.*, sob a direcção de S. Patriarca/P. Benazzo (Utet, Torino, 2006); os numerosos volumes, alguns ainda em curso de publicação, do *Commentario alla riforma delle società*, sob a direcção de P. Marchetti/L.A. Bianchi/F. Ghezzi/M. Notari (Giuffré, Milano, 2006); o *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, sob a direcção de F. D'Alessandro (Piccin, Padova, dal 2009), de que faltam ainda alguns volumes dedicados ao direito substantivo (foram publicados os volumes sobre o direito processual e penal societário e um só volume relativo ao comentário dos artigos 2325-2379 *ter*); finalmente, recentemente actualizado, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009, Commentario*, sob a direcção de G. Cottino/G. Bonfante/O. Cagnasso/P. Montalenti (Zanichelli, Bologna, 2009). É justificada uma menção particular para a importante obra recentemente publicada de Zanarone, *Della società a responsabilità limitata*, em dois vols. (Giuffré, Milano, 2010), que, tendo dedicado ao tema boa parte da sua actividade científica (de que se recorda o fundamental *Società a responsabilità limitata*, Cedam, Padova, 1985), é considerado um dos estudiosos italianos de referência nesta matéria. Destacam-se depois, para o aprofundamento teórico e esforço de reconstrução dogmática, as contribuições contidas nos quatro volumes do *Il nuovo diritto societario. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* (Utet, Torino, 2006-2007). Do único tratado italiano especificamente dedicado às s.r.l.⁸, o *Trattato delle società a responsabilità limitata*, sob a direcção de C. Ibbà/G. Marasà, foi apenas publicado até agora o volume quarto, dedicado a *Le decisioni dei soci – Le modificazioni dell'atto costitutivo* (Cedam, Padova, 2009).

Também nos manuais se tem assistido ao florescer, neste período, de novas edições de livros já publicados e usados antes da reforma, mas também à publicação de novos manuais, às vezes ousadamente estruturados de acordo com um estilo inovador e moderno: entre os primeiros, é obrigatório mencionar o clássico volume G.F. Campobasso, *Diritto Commerciale. 2. Diritto delle società*, continuado por M. Campobasso, Utet, Torino, 2009; assim como G. Ferri, *Manuale di diritto commerciale*, edi-

8 Não está, por outro lado, prevista, ao que consta, uma nova edição do celebérrimo *Trattato delle società per azioni*, sob a direcção de G.E. Colombo/G.B. Portale, cujos volumes foram publicados antes da reforma societária (salvo algumas excepções: tomos 1*, 1**,
1***, em matéria de capital social, e os tomos 7**¹ e 7**², em matéria de fusão e cisão).

tado por C. Angelici/G.B. Ferri (Utet, Torino, 2010), F. Ferrara jr./F. Corsi, *Gli imprenditori e le società* (Giuffré, Milano, 2009), e G. Cottino, *Diritto societario* (Cedam, Padova, 2006); entre os segundos importa recordar G. Presti/M. Rescigno, *Corso di diritto commerciale*, vol. II, *Società*, (Zanichelli, Bologna, 2009); B. Libonati, *Corso di diritto commerciale* (Giuffré, Milano, 2009); e em particular, pela sua originalidade na escolha da exposição dos temas, P. Spada, *Diritto commerciale*, vols. I e II (Cedam, Padova, 2009, completado em 2010 com um vol. III, *Questioni e casi di diritto commerciale*). Exclusivamente dedicada à nova legislação é, finalmente, a estimulante colectânea de lições de C. Angelici, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale* (Cedam, Padova, 2006).

3. Direito das sociedades por acções

É sobretudo no campo das sociedades por acções que se têm concentrado as alterações normativas, ditadas no tempo e no conteúdo, como já foi referido, pela transposição das directivas comunitárias e pela legislação anti-crise.

a. Estrutura financeira

Numa matéria como a da disciplina do capital social – tão delicada e discutida seja a nível europeu como italiano⁹ –, a aprovação do d.lgs. de 4 de agosto de 2008, n. 142¹⁰, em actuação da Directiva 2006/68/CE, constitui uma novidade de relevo absoluto. Com ele, na verdade, o legislador italiano decidiu utilizar extensivamente as opções concedidas pela legislação europeia, introduzindo, em matéria de entradas, amplas derrogações à obrigação de realização do relatório de avaliação previsto no artigo

⁹ É suficiente recordar no âmbito italiano a polémica suscitada por L. Enriques e F. Denozza sobre as funções e eficiência do instituto do capital social reproduzida nos escritos de L. Enriques/J. Macey, "Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale", *Riv. soc.*, 2002, pp. 78 ss.; L. Enriques, "Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza", *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 607 ss.; e na réplica de F. Denozza, "A che serve il capitale sociale? (Piccole glosse a L. Enriques-J. Macey, Creditors versus capital formation: the case against the european legal capital rules)", *Giur. comm.*, 2002, I, pp. 585 ss.; Id., "Le funzioni distributive del capitale sociale", *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 489 ss. Sobre o tema, para a complicada questão da compatibilidade da regra do capital com os novos princípios contabilísticos internacionais, cfr. por último G. Strampelli, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2009.

¹⁰ Publicado na G.U. de 15 de setembro de 2008, n. 216.

2343 c.c., ou melhor – como foi bem observado na doutrina, destacando a extensão da derrogação¹¹ –, foi criado um verdadeiro e próprio «regime alternativo», a par do regime original e que respeita não só ao modo e critérios para a avaliação das entradas, mas também à tutela sucessiva e aos controlos a que a avaliação é sujeita depois de ser efectuada e utilizada na realização da entrada. Verificadas as condições dos artigos 2343-ter e 2343-quater c.c. é possível deixar de se efectuar a avaliação para as entradas que tenham por objecto valores mobiliários ou instrumentos do mercado monetário a que seja atribuído um valor igual ou inferior ao de mercado, assim como para quaisquer outros bens em espécie a que seja atribuído um valor considerado «justo» (*fair*), o qual deve resultar de um balanço revisto ou avaliado por um perito independente, realizado no semestre anterior à data da entrada. Note-se que na transposição para o direito italiano, foi consagrada, apenas para o aumento de capital delegado (artigo 2440-bis c.c.), a faculdade reconhecida pela Directiva de uma minoria de sócios, titulares de pelo menos cinco por cento do capital, poderem requerer a avaliação da entrada, nos termos previstos no artigo 2343 c.c.¹².

No mesmo instrumento legislativo, também a disciplina das operações sobre acções próprias foi sujeita a uma profunda revisão. Antes de mais, foi eliminado, para as sociedades que não recorrem ao mercado de capitais de risco, o limite de 10% para aquisição de acções próprias¹³

11 Cfr. M. Notari, "Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni", *Riv. soc.*, 2009, pp. 54 ss.; para ulteriores comentários v. G. Ferri jr., "La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali", *Riv. soc.*, 2009, pp. 253 ss.; N. De Luca, "La nuova disciplina dei conferimenti in natura senza stima, degli acquisti e delle altre operazioni su azioni proprie", *Nuove leggi civ. comm.*, 2009, pp. 425 ss.; N. Abriani, "Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima", *Riv. not.*, 2009, I, pp. 295 ss.; L. Salamone, "Le verifiche della valutazione semplificata del conferimento «non in contanti»", *Giur. comm.*, 2010, I, pp. 47 ss.; da ultimo, C. Ibba, "Osservazioni sulla stima dei così detti conferimenti senza stima", *Giur. comm.*, 2009, I, pp. 929 ss., o qual observa que, como a alteração legislativa se limita apenas ao âmbito das sociedades por acções, resulta para estas um regime simplificado relativamente ao vigente para as s.r.l., o que é dificilmente explicável no plano sistemático.

12 Sublinha-o, entre outros, F. Corsi, "Conferimenti in natura «senza stima»: prime valutazioni", *Giur. comm.*, 2009, I, pp. 12 ss.; sobre o tema, agora, M. Speranzin, "Appunti sull'art. 2440-bis", *Riv. soc.*, 2010, pp. 499 ss.. o qual propõe a aplicação, directa ou analógica, do direito dos sócios previsto no art. 2440-bis c.c., ao aumento deliberado pela assembleia.

13 Parece, contudo, ficar a dever-se a uma falta de coordenação a não revogação do análogo limite de 10% previsto no art. 2359-bis, relativamente à sociedade controlada quanto à aquisição de acções da sociedade controladora. Para a crítica, v. M.S. Spolidoro, "Attuazione della Direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria", *Notariato*, 2009, p. 74.

(sendo que para a sociedade «aberta» o limite foi elevado para 20% do capital, a partir da l. de 9 de abril de 2009, n. 33), de modo que parece, ao menos em abstracto, concebível a aquisição por parte da sociedade da totalidade do capital social (e, portanto, a possibilidade de existência de uma sociedade sem sócios) ¹⁴. Coerentemente com a substancial atenuação do regime vinculístico do capital e com a nova disciplina das acções próprias, foi também regulada a concessão de assistência financeira (artigo 2358 c.c.): sujeita à aprovação pela assembleia geral (em reunião extraordinária, para garantir uma maior participação dos sócios) e à apresentação de um relatório por parte da administração, a concessão aos sócios de financiamento ou de garantias para a compra de acções «não pode exceder o limite dos lucros distribuíveis e das reservas disponíveis resultantes do último balanço regularmente aprovado», com a obrigação de se registar uma correspondente reserva no passivo da situação patrimonial da sociedade. Limitando-se a uma sintética quanto ambígua remissão para o artigo 2501-*bis* c.c. («Fica ressalvado o disposto nos artigos 2391-*bis* e 2501-*bis*), o legislador perdeu novamente a oportunidade para esclarecer definitivamente os limites de validade da operação *leveraged buy out* na relação com a disciplina restritiva de assistência financeira¹⁵.

Ainda sobre a estrutura financeira das sociedades por acções, importa assinalar pelo menos duas importantes decisões judiciais.

Numa decisão do Tribunal de Pistoia¹⁶, encontra resposta positiva a debatida questão sobre a aplicação analógica às sociedades por acções, da disciplina de financiamento dos sócios regulada no artigo 2467 c.c. e prevista apenas para as sociedades de responsabilidade limitada: os juízes da Toscana, fazendo sua uma ilustre opinião doutrinal¹⁷, consideraram que a norma, apesar de ditada para um único tipo societário, exprime um princípio válido em qualquer caso em que o empréstimo «anormal» seja

14 Assim M.S. Spolidoro, *op. loc. cit.*, e M. Stella Richter jr., “Novità in tema di acquisto delle proprie azioni”, *Riv. soc.*, 2009, p. 298 s.; G. Presti/M. Rescigno, *op. cit.*, p. 102, sustentam, com base no art. 2351 c.c., a existência de um limite implícito de carácter sistemático correspondente a 50% do capital.

15 Cfr. V. Salafia, “Il nuovo art. 2358 c.c. e la relazione con l’art. 2501 c.c.”, *Società*, 2009, pp. 575 ss.; v. ainda P Carrière, “La nuova disciplina dell’assistenza finanziaria”, *Società*, 2010, pp. 7ss.; e, por último, I. Demuro, “L’assistenza finanziaria nell’acquisto di proprie azioni”, *ivi*, I, 2010, pp. 208 ss.

16 Trib. Pistoia, 21 settembre 2008, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, pp. 191 ss., com nota de G. Balp; in *Società*, 2009, 1515, com nota de A. Postiglione; in *Fallimento*, 2009, 799, com nota de F. Panzani.

17 G.B. Portale, “I finanziamenti dei soci nelle società di capitali”, *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, pp. 663 ss.; em sentido contrário, p. ex., M. Campobasso, “Finanziamento del socio”, *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, 441 ss.

efectuado pelo chamado sócio «empresário» e, que, portanto, tal regra é aplicável também às sociedades por acções.

Um forte clamor entre os práticos foi suscitado por uma decisão do Tribunal de Milão¹⁸ relativa à validade das cláusulas *drag-along* (=co-venda), que, sendo muito comuns nos contratos de M&A nacionais e internacionais, prevêem, com uma certa variedade de soluções, a possibilidade e/ou a obrigação de o accionista minoritário vender as suas acções nas mesmas condições de preço, modo e tempo em que o accionista maioritário tenha acordado vender as suas acções a um terceiro. A surpreendente decisão sanciona com a nulidade as cláusulas colocadas à apreciação dos juízes, com o argumento de que elas não garantem ao sócio adstrito à alienação forçada das participações um valor de desinvestimento pelo menos igual ao que ele receberia em caso de exoneração nos termos do artigo 2437-ter, parágrafos 2 e 4 c.c., não obstante para aquele efeito a atribuição de um direito de preferência na venda da participação do accionista maioritário. Os juízes não tomam posição, ao invés, sobre a outra questão, debatida na doutrina, de saber se tais cláusulas são compatíveis com a afirmada – mas não demonstrada – proibição da personalização dos direitos do sócio numa sociedade por acções¹⁹.

b. Administração e controlo

Apesar de todas as críticas e dúvidas da doutrina, o modelo dualístico de administração e controlo, introduzido pela primeira vez em Itália com a reforma de 2003, encontrou na prática uma resposta favorável: o sucesso é sobretudo maior – talvez pela coincidência fortuita de uma época de fusões entre instituições de crédito – no sector bancário, onde quase todas as sociedades de grande dimensão adoptaram este sistema²⁰. Precisamente por causa da importância e da difusão deste fenómeno, o Banco de Itália decidiu, em março de 2008, intervir sobre esta matéria, dada a importância particular que a eficácia das estruturas organizacionais e de governo societário reveste para os bancos, tendo em conta a actividade por eles desenvolvida e os interesses públicos tutelados²¹. Com o objectivo de esta-

18 Trib. Milano (ord.), 31 de março de 2008, in *Società*, 2008, 1373, e in *Giur. it.*, 2009, 381.

19 Cfr. N. De Luca, "Validità delle clausole di trascinamento ("drag along"), *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, I, pp. 174 ss.

20 Não se pode aqui deixar de recordar que o Mediobanca, que foi dos primeiros a adoptar tal modelo, já arrepiou caminho, fazendo seu novamente o modelo tradicional: sobre a questão, cfr. G. Presti, "Che banca! Noterelle sul ritorno del sistema dualistico a quello tradizionale", *AGE*, 2009, pp. 133 ss.

21 Cfr. as "Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche" emitidas em 4 de março de 2008 e publicadas na *Riv. soc.*, 2008, pp. 793 ss.

belecer uma divisão clara de funções e um adequado equilíbrio de poderes, a Autoridade Supervisora interessou-se pelo problema da possível concentração das funções de supervisão estratégica, gestão e controle nas mãos do conselho de supervisão (especialmente se destinatário das competências previstas no artigo 2409-terdecies, al. f-bis, c.c.), tendo prescrito por meio de regulamento: a) um adequado equilíbrio de poderes entre as componentes executiva e não executiva do referido órgão; b) o reforço da posição do presidente como uma figura de referência, estranha à gestão; c) a identificação precisa das competências dos órgãos, conselho de supervisão e conselho de administração; d) a criação, no interior do primeiro, de uma comissão especial para controlo interno; e) normas específicas de independência, relativamente a dois aspectos, o cúmulo de funções e a remuneração dos membros do conselho²².

Em matéria de *governance* importa ainda notar que foi recentemente alterado, em algumas sociedades de direito especial, o sistema de designação dos administradores.

Relativamente às sociedades públicas, a abertura do procedimento de infracção pela Comissão Europeia (n. 2006/2104) e, em seguida, a decisão do Tribunal de Justiça, de 6 de dezembro de 2007, C 463/04 e C 464/04²³, forçaram o legislador nacional a alterar radicalmente a disciplina vigente, que permitia atribuir ao Estado e a entidades públicas a faculdade de designar um ou mais membros dos órgãos de administração e controlo, independentemente da sua participação accionista (a chamada «golden share»: artigos 2449 e 2450 c.c.). Após a l. de 6 de abril de 2007, n. 46, e a l. de 25 de fevereiro de 2008, n. 34, em conformidade com os princípios de direito comunitário, as novas disposições legais vieram estabelecer, também para os entes públicos, que a faculdade de nomear administradores e membros do órgão de fiscalização depende da participação accionista,

22 Sobre o tema, cfr. o aprofundado trabalho monográfico de V. Cariello, *Il sistema dualistico. Vincoli tipologici e autonomia statuaria*², Giuffrè, Milano, 2009; assim como os contributos de U. Tombari, "Sistema dualistico e potere di «alta amministrazione» del consiglio di sorveglianza", *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, pp. 709 ss.; G. Rescio, "L'adeguamento degli statuti delle banche alle disposizioni di vigilanza 4 marzo 2008 in materia di organizzazione e governo societario (con particolare riferimento alle banche a sistema dualistico)", *ivi*, 2008, I, pp. 730 ss.; M. Cera, "Il sistema dualistico e l'ordinamento bancario", *Riv. soc.*, 2008, pp.915 ss.

23 Para um comentário à decisão cfr. Ch. Cavazza, "Golden Share, Giurisprudenza comunitaria ed abrogazione dell'art. 2450 c.c.", *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2007, pp. 1193 ss.; M.C. Corradi, "La proporzionalità tra partecipazione e "potere di controllo" nell'art. 2449 c.c.", *Giur. comm.*, 2008, II, pp. 932 ss.; I. Demuro, "L'incompatibilità con il diritto comunitario della nomina diretta ex art. 2449 c.c.", *Giur. comm.*, 2008, II, pp. 581 ss.

sendo determinada na medida da proporção da participação no capital social (veja-se o novo texto do artigo 2449 c.c.)²⁴.

Nas sociedades cotadas, com a aprovação da l. 262/2005, tornou-se obrigatória a adopção do sistema de votação por lista para garantir aos accionistas minoritários uma presença no conselho de administração e no conselho fiscal. Em tais sociedades, por conseguinte, as respectivas disposições estatutárias devem prever e regular a eleição dos administradores e membros dos órgãos de fiscalização, com base em listas, estabelecendo (para os administradores) a possibilidade de apresentação de tais listas por quem alcance o limiar de participação accionista fixado pela Consob que não poderá, contudo, ser superior a 2,5% do capital; em qualquer caso, deverá ser garantida a presença nos órgãos de administração e controlo de pelo menos um membro constante da lista dos minoritários²⁵ que tenha obtido o maior número de votos (artigo 147-ter e 148 t.u.f.)²⁶. Para além disso, pelo menos um dos membros do conselho de administração deve satisfazer os requisitos de independência estabelecidos para os membros do órgão de fiscalização, assim como os requisitos adicionais previstos no código de *corporate governance*²⁷.

Relativamente aos órgãos de controlo, as mudanças mais significativas decorrem da recentíssima actuação da Directiva comunitaria 2006/43, em

24 Para uma análise da nova disciplina, cfr. F. Ghezzi / M. Ventoruzzo, "La nuova disciplina delle partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici nel capitale delle società per azioni: fine di un privilegio?", *Riv. soc.*, 2008, pp. 668 ss.; e C. Pecoraro, "Privatizzazione dei diritti speciali di controllo dello Stato e dell'ente pubblico nelle s.p.a.: il nuovo art. 2449 c.c.", *ivi*, 2009, pp. 947 ss.

25 Nas sociedades privatizadas, controladas directamente ou indirectamente pelo Estado, que operem em sectores estratégicos (defesa, transportes, energia, finança), o número dos administradores constante da lista dos minoritários não pode ser inferior a um quinto: cfr. art. 4, comma 1-bis, da l. de 30 de julho de 1994, n. 474, modificada pelo d.lgs. de 27 de Janeiro de 2010, n. 27.

26 A lista dos minoritários não deve estar de nenhum modo conexionada, nem sequer indirectamente, com os sócios que apresentaram ou votaram a lista que obteve o maior número de votos. Cfr. G. Guizzi, "Il voto di lista per la nomina degli amministratori di minoranza nelle società quotate: spunti per una riflessione", *Corr. giur.*, 2007, pp. 301 ss.; M. Ventoruzzo, "La composizione del consiglio di amministrazione delle società quotate dopo il d.lgs. n. 303 del 2006: prime osservazioni", *Riv. soc.*, 2007, pp. 205 ss. V. também para um estudo prático, a Circolare Assonime n. 36/2009, *Riv. soc.*, 2009, pp. 1143 ss.

27 Sobre a difícil noção de «independência» dos administradores, também em razão do papel que lhes é reconhecido pela lei, v., na doutrina, P. Ferro-Luzzi, "Indipendente... da chi; da cosa?", *Riv. soc.*, 2008, pp. 204 ss.; N. Salanitro, "Nozione e disciplina degli amministratori indipendenti", *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, pp. 1 ss.; D. Regoli, "Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statutali", *Riv. soc.*, 2008, pp. 382 ss.

matéria de revisão legal de contas, que é inspirada em muitos aspectos no modelo do «Sarbanes-Oxley Act» estado-unidense. O respectivo decreto legislativo de transposição, de 27 de janeiro de 2010, n. 39²⁸, regulamenta os requisitos de habilitação para o exercício da profissão, a incompatibilidade de funções, os mecanismos de nomeação, determinação da remuneração e duração da função, a fim de assegurar um maior profissionalismo e, acima de tudo, a independência do serviço prestado pelos revisores. Esta disciplina é significativamente mais rigorosa no que diz respeito à revisão de «entidades de interesse público» (art. 16), ou seja, sociedades cotadas, bancos, seguradoras e outras sociedades financeiras, bem como as sociedades controladoras ou controladas por estas. Não foi, porém, acolhida no ordenamento italiano a recomendação da adopção de medidas para reduzir a responsabilidade dos revisores perante terceiros e perante a sociedade: uma tentativa, mal sucedida tecnicamente, de contenção da responsabilidade resarcitória diz respeito apenas ao «responsável pela revisão e aos funcionários que colaboraram na actividade de revisão contabilística» (art. 15, parágrafo 2), os quais, de acordo com o novo texto, respondem «dentro dos limites da sua contribuição efectiva para o dano causado»²⁹.

c. Mercados e informação societária

Coerentemente com a finalidade de tornar a legislação favorável à criação de um mercado único de capitais, concentraram-se sobre as sociedades emitentes de valores mobiliários negociáveis os esforços recentes do legislador europeu e, por consequência, as intervenções normativas de recepção do direito comunitário a nível nacional.

Desta forma se comprehende – para além das regras sobre o incentivo à poupança e, em especial, o princípio do passaporte europeu do prospecto, em actuação da respectiva Directiva (d.lgs. de 28 de março de 2007, n. 51) – o aumento das obrigações relativas à transparência da informação, contabilística e societária, impostas aos emitentes com a recente aprovação do d.lgs. de 6 de novembro de 2007, n. 195, e do d.lgs. de 3 de novembro de 2008, n. 173 (que, respectivamente, transpõem as Directivas 2004/109 e 2006/46).

Entre as novidades introduzidas no plano contabilístico, assinala-se o depósito dos relatórios anuais, semestrais e trimestrais, instruído com o

28 Publicado na G.U. de 23 março de 2010, n. 68.

29 Sobre o tema em geral, v. G. Presti, "La responsabilità dei revisori", *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, I, pp. 160 ss.; para uma crítica à formulação do decreto de transposição e para um sintético comentário às novidades legislativas, cfr. P. Giudici, "La nuova disciplina della revisione legale", *Società*, 2010, pp. 533 ss.

relatório dos revisores, no prazo peremptório de 120, 60 e 45 dias após o encerramento do respectivo período de exercício (artigo 154-ter t.u.f.) e a certificação, por parte do responsável pela preparação dos documentos contabilísticos da sociedade, da conformidade do balanço de exercício e dos outros relatórios periódicos com os princípios contabilísticos internacionais IAS/IFRS e da confiabilidade do conteúdo do relatório de gestão.

Mais amplamente, no que respeita à informação societária, o novo artigo 123-bis t.u.f prevê a inclusão no relatório de gestão de uma secção específica intitulada «Relatório sobre o governo societário e a propriedade», onde são apresentadas amplas informações sobre o governo das sociedades (relativas ao órgão de administração, assembleia, sócios e seus direitos), sobre a propriedade (composição do capital e pactos parassociais), e especialmente sobre a modalidade de adesão ao código de conduta e a observância dos compromissos assumidos no âmbito de tal adesão (segundo a regra «comply or explain»)³⁰.

Baseado no sistema de transparéncia, mas também no reforço do papel decisório dos administradores independentes, está ainda o recentíssimo «Regulamento sobre operações com partes relacionadas», aprovado, após um longo período de gestação, em 12 de março de 2010 (Deliberação Consob n. 17221)³¹. Ele regula as operações das sociedades cotadas e abertas com as partes em potencial conflito de interesse, incluindo os acionistas de referência ou de controlo, os administradores, os membros do órgão de fiscalização e outros dirigentes, incluindo os membros da sua família mais directa. De acordo com o disposto no artigo 2391-bis c.c., dirigido à tutela dos acionistas minoritários contra eventuais abusos, as novas regras, dito em poucas palavras, distinguem entre «operações de maior relevância» – definidas segundo critérios de dimensão pré-determinados (anexo 3 do Regulamento), nas quais os administradores independentes envolvidos activamente nas fases de negociação emitem parecer vinculativo para o conselho de administração, sem prejuízo da possibilidade de se subme-

30 Cfr. N. Brutti, "Codici di comportamento e società quotate", *Giur. comm.*, 2007, I, pp. 236 ss.; R. Rosapepe, "Corretta amministrazione, codici di comportamento ed informazione", *Riv. soc.*, 2008, pp. 181 ss.; P. Balzarini, "Attuazione della direttiva 2006/46/CE in tema di bilancio di esercizio, bilancio consolidato e informazioni sulla corporate governance", *Società*, 2009, pp. 98 ss.

31 Publicada na G.U. de 25 de março de 2010, n. 70. O Regulamento já sofreu (leves) modificações com a deliberação n. 17389, de 23 de Junho de 2010, publicada na G.U. de 2 de Julho de 2010, n. 152. O texto actualizado está livremente disponível no sítio da internet da Autoridade: www.consob.it.

ter a decisão à assembleia³² – e «operações de menor importância», para as quais os administradores independentes, juntamente com os administradores não-executivos, devem emitir um parecer obrigatório, mas não vinculativo³³.

Emblemática, por ter sido objecto de repetidas intervenções legislativas nos últimos dois anos, é a evolução da disciplina das OPA's. Desde logo, verificou-se a transposição da Directiva OPA (d.lgs. de 19 de novembro de 2007, n. 229), que, entre outras coisas, confirmou no ordenamento italiano a – já vigente – regra de passividade prevista no artigo 104 t.u.f.^{34*} e introduziu a «regra de neutralização» (*breakthrough rule*), sem possibilidade de derrogação por parte dos estatutos das sociedades (o chamado *opt-out*). Num ulterior instrumento legislativo (d.lgs. de 29 novembro de 2008, n. 185), o legislador, a pedido das autoridades políticas e dos práticos, suspendeu a eficácia da “passivity rule” (ficando ressalvada a possibilidade estatutária de *opt-in*), com o objectivo declarado de proteger as sociedades italianas, sujeitas a um eventual ataque devido ao baixo preço das acções, que se verificou depois da crise financeira de 2008. Finalmente, cessadas as preocupações proteccionistas, o d.lgs. de 25 de setembro de 2009, n. 146, reprimirá a precedente regra da passividade, desta vez, permitindo às sociedades a possibilidade de afastar este regime (*opt out*)³⁵.

Finalmente, assinala-se a aprovação do d.lgs. de 27 de janeiro de 2010, n. 27, relativo à transposição da Directiva 2007/36, no qual, com uma grande amplitude e variedade de medidas sobre todas as fases das assembleias gerais, se incentiva a participação dos accionistas na vida societária e, em particular, o exercício do direito voto, incluindo o voto transfronteiriço. Entre outras coisas, é introduzida (com efeitos a partir de Outubro

32 Onde todavia não são suficientes as normais maiorias para a aprovação da deliberação, uma vez que é também exigida a aprovação da maioria dos sócios não relacionados (nos termos do designado regime «whitewash»).

33 Entre os numerosos comentários aparecidos durante a fase de consulta pública do projecto de Regulamento, lembra-se E. Rimini, “Gli amministratori indipendenti nella proposta di Regolamentazione Consob in materia di operazioni con parti correlate”, *Giur. comm.*, 2009, I, pp. 587 ss.; sull'art. 2391-bis, v. também M. Ventoruzzo, in *Amministratori*, ed. F. Ghezzi, in *Commentario alla riforma delle società* sob a direcção de P. Marchetti/L.A. Bianchi/F. Ghezzi/M. Notari, Giuffrè, Milano, 2005, pp. 423 ss. Para umas sintéticas observações sobre o novo texto, cfr. *Società*, 2010, pp. 727 ss.

34* NT: A regra da passividade prevista no artigo 104 t.u.f. consiste na obrigação de a sociedade – que está a ser “opada” – se abster de praticar quaisquer actos que possam obstaculizar ou prejudicar o objectivo pretendido com a oferta.

35 Para uma abreviada descrição desta complicada sucessão de regimes, v. F. VENTURINI, “Difese, concerto e derivati nelle ultime modifiche alla disciplina OPA”, *Società*, 2010, pp. 443 ss.

de 2010): a obrigação de publicar relatórios sobre as matérias da ordem do dia, juntamente com a publicação da convocatória; a fixação da *record date* a sete dias de mercado aberto antes da assembleia; a possibilidade de a sociedade designar um representante, em quem os sócios possam, com instruções de voto, delegar o exercício deste direito; a possibilidade de se prever a majoração de dividendos relacionada com a duração da titularidade das participações sociais³⁶.

4. Direito das sociedades de responsabilidade limitada

a. Legislação

Enquanto no estrangeiro o tipo da sociedade de responsabilidade limitada está a viver, nos últimos anos, uma fase de contínua experimentação e reforma, também impulsionada por uma crescente concorrência entre as jurisdições (pense-se apenas na aprovação, na Alemanha, da MoMiG em 2008 e nas importantes reformas, do mesmo ano, na Suíça e França), a disciplina da s.r.l. italiana, desde a reforma de 2003, foi, até hoje, apenas objecto de uma substancial, embora sistematicamente relevante, alteração.

A alteração, como foi já mencionado na introdução, consistiu na revogação da obrigação da existência do livro de sócios, efectuada pela l. 2/2009. Em resultado desta modificação, a transmissão das quotas não é mais efectuada segundo um esquema trifásico, que previa i) o acto de cessão, perante um notário, ii) o depósito no registo das empresas, iii) a inscrição no livro de sócios do nome do adquirente. A cessão é agora efectuada segundo um esquema que se limita às duas primeiras fases acima mencionadas. Após o depósito no registo das empresas, o comprador adquire a qualidade de sócio com os respectivos direitos mesmo sobre a sociedade e, assim, todas as operações sobre as quotas (*v.g.*, penhor, direitos parciais sobre as quotas) concluem-se e adquirem eficácia com o acto de depósito e registo. As novas regras, ditadas pelas exigências de simplificação e redução de custos, não passaram, contudo, isentas de críticas

36 Para mais informações, reenvia-se para A. BUSANI, "Più partecipazione all'assemblea delle società", *Società*, 2010, pp. 401 ss.; N. DE LUCA, "La nuova disciplina della gestione accentrata e della legittimazione degli azionisti", *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, pp. 254 ss.; e para a circular Assonime, in *Riv. soc.*, 2010, pp. 554 ss. Sobre o texto da Directiva, v. já A. BLANDINI, "L'intervento e la rappresentanza in assemblea e l'art. 10 della direttiva 2007/36/Ce: prime considerazioni e proposte", *Società*, 2009, pp. 512 ss.; N. ABRIANI, "La Direttiva n. 2007/36/Ce dell'11 luglio 2007: più tutela agli azionisti delle società quotate europee", *Riv. dir. impr.*, 2007, pp. 233 ss.

por parte dos comentadores que sublinham que, com este regime, fica nas mãos dos administradores o poder/dever de detectar, a cargo dos pretendentes sócios inscritos no registo de empresas e de eventuais reclamações, os vícios da cessão e, em especial, a falta de cumprimento das claúsulas de preferência e de consentimento, com as consequentes situações de maior incerteza no regime da circulação das quotas³⁷.

Importa ainda ressaltar que o referido d.lgs. de 27 de janeiro de 2010, n.º 39, que transpõe a Directiva 2006/43, estendeu, para as s.r.l., a obrigação de designar um conselho de fiscalização não só aos casos em que o capital mínimo é igual ao de uma sociedade por acções ou quando são excedidos durante dois exercícios consecutivos os limites para a elaboração do balanço abreviado, mas também quando a s.r.l. é obrigada a elaborar um balanço consolidado, e ainda quando controla uma sociedade sujeita a revisão contabilística.

b. Jurisprudência

Extremamente rica em quantidade e qualidade é, no entanto, a produção jurisprudencial neste âmbito. Dada a difusão e o crescente sucesso do tipo s.r.l., os tribunais tiveram ocasião de se pronunciar sobre algumas das principais inovações da reforma, de que resultou já a formação de algumas orientações contraditórias.

Como releva a doutrina italiana, foi vontade declarada do legislador oferecer uma disciplina da s.r.l. tendencialmente autónoma, completa e independente – seja do ponto de vista da técnica legislativa, bem como substancialmente –, relativamente ao regime das sociedades por acções. Esse postulado de partida (reiterado também na *Relazione* da reforma³⁸ e, certamente, justificável no plano teórico) colocou os tribunais, em relação aos casos que não eram expressamente regulados pelo legislador, na difi-

37 Cfr. Circular Assonime n.º 21/2009 “L’abolizione del libro soci nella s.r.l.”, *Riv. soc.*, 2009, pp. 863 ss.; sobre o tema ainda V. DE STASIO, *Trasferimento della partecipazione nella s.r.l. e conflitto tra acquirenti*, Giuffrè, Milano, 2008, e agora, Id., “Sulla «eliminazione» del libro dei soci nella s.r.l.”, *Giur. comm.*, 2010, I, pp. 110 ss.. Não por acaso, o Consiglio Notarile di Milano sublinhou que a eliminação da obrigação da existência do livro de sócios não impede a sua adopção facultativa por via estatutária (Massima n.º 115). Em sentido contrário, relativamente à legitimidade de tal previsão estatutária, cfr. V. MELI, “Soppressione del libro dei soci nella s.r.l. e limiti alla circolazione delle quote”, *Riv. not.*, 2009, I, pp. 819 ss.; assim também Trib. Verona (decr.), 14 de Setembro de 2009, *Società*, 2009, pp. 1497, o qual afirma ainda que não tem valor constitutivo nem eficácia sanatória o depósito no registo de empresas do acto de transmissão de quotas sociais.

38 Segundo a *Relazione*, in *Riv. soc.*, 2003, pp. 147 ss., a «sociedade de responsabilidade limitada deixa de se apresentar como uma pequena sociedade por acções».

culdade interpretativa de ter que escolher entre uma interpretação extensiva ou analógica das normas das sociedades por acções ou se, pelo contrário, deveriam considerar fechado esse caminho hermenêutico e encontrar uma solução própria para o caso.

É à luz desta observação que se explicam os numerosos acórdãos em matéria de convocação da assembleia, dado que falta na disciplina das s.r.l. uma disposição semelhante ao artigo 2367 c.c., relativa à possibilidade de convocação da assembleia a pedido dos sócios, em caso de inérgia do órgão de administração competente: se nalguns casos foi escolhida a solução de preencher a lacuna, estendendo a aplicação da regra em questão³⁹, em outras decisões, mais numerosas, tendo-se considerado inadmissível tal opção⁴⁰, foram experimentados outros caminhos interpretativos, que conduziram a resultados diversificados⁴¹. A orientação da extensão analógica parece, contudo, prevalecente no que respeita à debatida questão⁴² da não referência no regime da s.r.l. ao disposto no artigo 2394 e, portanto, da disciplina da responsabilidade dos administradores perante credores: mesmo perante o texto legal dos artigos 2394-bis c.c. e 146 l.f. (relativo ao administrador da massa falida), os tribunais parecem maioritariamente optar pela admissibilidade da acção de responsabilidade dos administradores também no interesse dos credores⁴³. Também

39 Trib. Verona (decr.), 20 de Julho de 2004, in *www.judicium.it*; Trib. Napoli, 10 de Fevereiro de 2005, *Giur. comm.*, 2007, II, pp. 459 ss.; Trib. Brescia, 8 de março de 2005, *Società*, 2005, pp. 1254 ss.; App. Napoli (decr.), 20 de maio de 2005, *Giur. comm.*, 2006, II, pp. 646 ss.;

40 Assim, Trib. Bologna (decr.), 21 outubro de 2004, *Società*, 2005, pp. 357 ss.; Trib. Roma (decr.), 30 novembro de 2004, in *www.judicium.it*; App. Lecce (decr.), 23 de junho de 2005, *Foro it.*, 2006, 1549; Trib. Agrigento (decr.), 29 de dezembro de 2005, *Riv. not.*, 2006, 315; Trib. Milano (decr.), 18 de janeiro de 2007, in *Giur. it.*, 2007, pp. 1694 ss.

41 P. ex., Trib. Milano, 14 de Janeiro de 2005, in *Giur. it.*, 2005, pp. 523 ss., sustenta que podendo os sócios, nos termos do artigo 2479, parágrafo 1.º, colocar à assembleia determinadas questões, esses mesmos sócios terão legitimidade para a convocação da assembleia ou para, de qualquer outro modo, provocar uma decisão dos sócios nas outras formas previstas na lei (conf. Trib. Milano, 12 março de 2007, in *Giur. it.*, 2008, pp. 378 ss.); Trib. Cosenza, 19 junho de 2007, in *Giur. it.*, 2008, pp. 668 ss., confirmada pelo Trib. Cosenza, 23 de Fevereiro de 2009, *Giur. comm.*, 2010, II, pp. 141 ss., que reputa legítima a convocação da assembleia de uma s.r.l. por parte do presidente do conselho de fiscalização, no caso de injustificada inérgia por parte do órgão de administração.

42 Sobre o tema tema, *ex multis*, M. Mozzarelli, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Giappichelli, Torino, 2007.

43 Por último: Trib. Roma, 23 de Fevereiro de 2009, *Società*, 2010, pp. 97 ss.; Trib. Roma, 17 de Dezembro de 2008, *Giur. merito*, 2009, pp. 1585 ss.; Trib. Milano, 30 de Outubro de 2008, in *Giur. it.*, 2009, pp. 647 ss.; Trib. Milano, 10 de outubro de 2007, in *Giur. it.*, 2008, pp. 2511 ss.; Trib. Napoli, 10 de janeiro de 2007, in *Fall.*, 2007, pp. 948 ss.; com orientação

para outras supostas lacunas normativas, menos relevantes do ponto de vista prático, a conveniente solução da aplicação analógica parece contudo ser a preferível: assim, em relação ao artigo 2374 c.c., sobre o pedido de adiamento da reunião por parte de sócios não suficientemente informados⁴⁴, bem como em relação às causas de impugnação das deliberações do conselho⁴⁵. Definitivamente resolvida em sentido negativo, depois da decisão do Tribunal Constitucional, de 29 de dezembro de 2005, n. 481, é a aplicação analógica às s.r.l. do procedimento previsto no artigo 2409 c.c.*: matéria que, logo após a reforma, deu origem a uma jurisprudência rica e controversa sobre a questão⁴⁶.

Os tribunais tiveram também já a possibilidade de se pronunciar, com decisões de particular interesse para os estudiosos, sobre novos institutos introduzidos com a reforma.

Desde logo, formaram-se duas orientações claramente contrapostas relativamente à questão, muito relevante a nível prático, da admissibilidade da utilização, ex artigo 2476 c.c., do procedimento cautelar para a destituição do administrador antes ainda da instauração do processo principal⁴⁷.

diversa, Trib. Milano, 25 de Janeiro de 2006, *Società*, 2007, pp. 320 ss.; Trib. S. Maria Capua Vetere, 18 março de 2005, *Fall.*, 2006, pp. 190 ss.

44 Trib. Milano, 25 de agosto de 2006, in *Giur. it.*, 2006, 913.

45 Neste sentido, Trib. Terni, 15 de Novembro de 2004, *Foro it.*, 2005, I, pp. 1626 ss.; Trib. Parma (ord.), 23 de Dezembro de 2004, in www.judicium.it; em sentido contrário, o Trib. Lodi, 13 de março de 2009, *Corr. merito*, 2009, pp. 745 ss., decidiu que, depois da reforma societária, a deliberação do conselho de uma s.r.l. apenas poderá ser impugnada na hipótese de existência de conflito de interesses prevista no art. 2475-ter, parágrafo 2, c.c..

* NT: O artigo 2409 c.c. consagra a possibilidade de um sócio, com uma participação qualificada, poder fazer uma denúncia judicial contra os administradores, tendo fundadas suspeitas de irregularidades graves por eles cometidas na gestão da sociedade que possam ter causado prejuízos à sociedade.

46 A título exemplificativo: para a solução positiva, pronunciaram-se Trib. Treviso (ord.), 26 de setembro de 2004, *Vita notarile*, 2004, pp. 1628 ss., e App. Salerno, 19 de julho de 2005, *Giur. merito*, 2007, pp. 729 ss., e também, mesmo depois da declaração de inconstitucionalidade, embora com referência à legitimação activa dos membros do órgão de fiscalização, Trib. Napoli, 14 de Maio de 2008, *Società*, 2009, pp. 1019 ss., e Trib. Milano, 26 de março de 2010, *Società*, 2010, 820; para a solução negativa Trib. Bari (ord.), 27 de setembro de 2004, www.judicium.it; App. Roma (decr.), 7-13 de Abril de 2005, *Giur. it.*, 2006, pp. 75 ss.; por último, Cass., 13 de Janeiro de 2010, n. 403, *Società*, 2010, pp. 665 ss.

47 Para a legitimação mesmo *ante causam*, justificada como instrumento de tutela dos sócios minoritários, pronunciaram-se: Trib. Napoli (ord.), 5 de maio de 2008, *Società*, 2009, pp. 1525 ss.; Trib. Lucca, 13 de Setembro de 2007, *Giur. comm.*, 2009, II, pp. 216 ss.; Trib. Milano (ord.), 30 de agosto de 2006, *Notariato*, 2007, pp. 251 ss.; defendendo, de modo diverso, com base num ponto de vista literal, que a providência cautelar não pode

Depois, foram aprofundados o conteúdo e os limites do direito de informação do sócio singularmente considerado, que é atribuído pelo artigo 2476 c.c.: neste caso, a jurisprudência adoptou prevalecentemente uma interpretação muito ampla deste direito social, consentindo no exame de documentos, incluindo os de carácter contabilístico, e na possibilidade de tirar cópias dos mesmos, não tendo considerado que as exigências de confidencialidade empresarial ou a protecção da concorrência pudessem ser impeditivas do exercício deste direito⁴⁸.

Finalmente, tem sido repetidamente colocado à apreciação dos tribunais o novo instituto da exclusão de sócio, previsto no artigo 2473-bis c.c.: provavelmente por razões de protecção da propriedade da participação social e por força do princípio da conservação do *status social*, a jurisprudência parece ter assumido, nesta matéria, uma orientação particularmente rigorosa na apreciação da legalidade das causas previstas nos estatutos sociais⁴⁹.

ser instaurada separadamente da acção principal: Trib. Roma, 22 de maio de 2007, *Foro it.*, 2008, pp. 307 ss.; Trib. Agrigento (ord.), 15 de Fevereiro de 2006, *Vita not.*, 2006, pp. 316 ss.; Trib. Ravenna (ord.), 2 de fevereiro de 2006, *Società*, 2007, pp. 1009 ss. Na literatura, *ex multis*, v. M.G. PAOLUCCI, "La revoca cautelare dell'amministratore di s.r.l.", *Giur. comm.*, 2009, I, pp. 1177 ss.

48 Por último, p. ex., Trib. Roma (ord.), 16 de janeiro de 2008, *Riv. not.*, 2009, II, pp. 668 ss.; Trib. Pavia, 1 de agosto de 2007, *Giur. Merito*, 2008, pp. 2273 ss.; Trib. Taranto (ord.), 13 de julho de 2007, *Giur. it.*, 2008, pp. 122 ss. O único limite reconhecido parece ser o da conduta de acordo com a boa fé: Trib. Milano, 15 de maio de 2008, *Giur. it.*, 2009, pp. 656 ss.; App. Milano, 13 de Fevereiro de 2008, *Società*, 2009, pp. 205 ss. Na doutrina, também para mais referências, cfr. R. GUIDOTTI, *I diritti di controllo del socio nella s.r.l.* (Giuffré, Milano, 2007).

49 V., p. ex., Trib. Milano, 5 de Fevereiro de 2009, *Giur. it.*, 2009, pp. 1964 ss., que considera ilegítima a cláusula estatutária que preveja a exclusão do sócio pelo desenvolvimento de actividade concorrente com a da sociedade e pelo incumprimento dos deveres sociais da lealdade e da boa fé; ou o Trib. Treviso, 17 de Junho de 2005, *Società*, 2006, pp. 1273 ss., para o qual deve entender-se como genérica e, portanto, ilegítima nos termos do art. 2473-bis, a cláusula estatutária que preveja como causa de exclusão «o desenvolvimento de actividade susceptível de causar prejuízo à vida social». Com menor rigor: Trib. Milano, 24 de maio de 2007, *Giur. it.*, 2008, pp. 1433 ss.; Trib. Milano, 31 de Janeiro de 2006, in *Società*, 2006, pp. 1403 ss., para o qual se deve considerar ilegítima a cláusula estatutária que liga a exclusão do sócio a comportamentos que comprometam o correcto funcionamento da sociedade, entre os quais pode estar compreendida a ausência injustificada em deliberações essenciais da assembleia geral. Para outras referências, v. F. CASALE, "L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata", *Giur. comm.*, 2009, I, pp. 816 ss.

