

# CONTROLO DAS TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS, NAS SOCIEDADES COMERCIAIS

*Por Alexandre Mota Pinto*

*SUMÁRIO:*

I. Relevância e atualidade do problema. II. Formas de regulamentação das transações com partes relacionadas: 1. Noção de parte relacionada; 2. A regulamentação das transações com partes relacionadas, em Portugal: *i*) Meios preventivos: divulgação da existência de partes relacionadas e das respetivas transações: *ia*) Divulgação da existência de partes relacionadas; *ib*) Divulgação de transações com partes relacionadas; *ii*) Meios preventivos: controlo prévio das transações com partes relacionadas: *iiia*) Negócios com administradores; *iiib*) Negócios com acionistas; *iiiba*) Meios preventivos de controlo, previstos na Directiva UE 2017/828; *iiibb*) Meios preventivos de controlo, previstos no anteprojeto de transposição da Directiva UE 2017/828; *iiic*) Meios repressivos.

## **I. Relevância e atualidade do problema**

A possibilidade bem real de certas partes relacionadas com a sociedade exercerem a sua influência e poder, no sentido de obterem vantagens privadas, que não correspondem ao interesse social da sociedade é, atualmente, um dos temas quentes do governo das sociedades e com bastante atualidade, em Portugal. Vejamos algumas hipóteses:

- Uma sociedade concede um empréstimo a um administrador ou a um acionista, num momento em que estes não obteriam crédito ou, pelo menos, não o obteriam em condições normais no mercado;

- Uma sociedade vende um dos principais ativos ao seu maior acionista, por um preço inferior ao normalmente praticado no mercado;
- Uma sociedade (“y”) celebra o seu principal contrato de fornecimento com uma sociedade controlada por um administrador ou por um acionista (de “y”);
- Uma sociedade tem como principal cliente um acionista, com o qual celebra inúmeros contratos de compra e venda;
- Uma sociedade desenvolve um projecto crucial de internacionalização, através de um consórcio com o seu principal acionista.

Nos mercados em que há uma grande disseminação e diluição do controle societário pelo público em geral, surge sobretudo a questão dos negócios da sociedade com os seus administradores, implicando, portanto, um problema de agência.

Nos mercados em que há uma maior concentração do controle acionista, em acionistas maioritários ou com capacidade de influenciar a sociedade, surge sobretudo a questão dos negócios celebrados entre a sociedade e estes acionistas, pondo um problema de conflito de interesses entre a sociedade e o acionista que, bem vistas as coisas, corresponde a um conflito entre o acionista controlador ou dominante e os acionistas minoritários<sup>(1)</sup>.

Nos negócios da sociedade com os administradores, tendo em conta a influência directa destes nos processos decisórios da administração, verifica-se sobretudo o risco de um aproveitamento abusivo desses negócios, no interesse próprio do administrador<sup>(2)</sup>.

Nos negócios da sociedade com os principais acionistas, esse risco de extracção abusiva de vantagens da sociedade decorre da influência que estes acionistas têm sobre a administração da sociedade, em último termo, pelos poderes de nomeação e destituição dos administradores<sup>(3)</sup>.

---

(1) De acordo com GERARD HERTIG/HIDEKI KANDA, *Related Party Transactions, in The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2004, p. 101, as “related party (or self-dealing) transactions” constituem a classe de transações em que os conflitos de agência acionistas/administradores e os conflitos entre acionistas são mais profundos.

(2) O conflito de interesses que aqui se verifica anda próximo do que determina a nulidade do negócio consigo mesmo (art. 261.º do Código Civil).

(3) V. BJORN MOSSDORF, *Spezialles Gesellschaftsrecht für Borsennotierte Aktiengesellschaften in den EG-Mitgliedstaaten*, Berlin, 2010, p. 346.

É fácil de intuir e a realidade, infelizmente, tem-se encarregado de demonstrar, que estas transações com partes relacionadas<sup>(4)</sup> transportam um risco de perda ou apropriação injustificada (por vezes, até fraudulenta) de activos da sociedade, em benefício das partes relacionadas<sup>(5/6)</sup>.

Por outro lado, o simples relacionamento especial com uma certa parte pode afetar a atividade e os resultados da sociedade, desde logo, na medida em que pode afetar relações com terceiros<sup>(7)</sup>. Por exemplo:

- Uma sociedade pode cessar um relacionamento proveitoso com um parceiro comercial, apenas por ter passado a ser controlada por uma sociedade que tem uma subsidiária que se dedica a essa atividade;
- Uma sociedade pode abster-se de aproveitar uma oportunidade de mercado, porque isso não convém ao sócio controlador (v.g. porque não quer ferir os interesses de um parceiro comercial com presença relevante nesse mercado ou entende que deve ser uma outra subsidiária a aproveitar essa oportunidade).

Pelo que se torna necessário identificar as partes relacionadas com a sociedade, independentemente da existência de transações com as mesmas, de forma a permitir conhecer eventuais condicionalismos à atividade da sociedade, resultantes desses relacionamentos.

---

(4) De acordo com o IAS 24, que vigora entre nós, “Uma transação com partes relacionadas é uma transferência de recursos, serviços ou obrigações entre partes relacionadas, independentemente de haver ou não um débito de preço”.

(5) Embora com outras finalidades, de evitar a fuga a jurisdições fiscais mais onerosas, o direito fiscal reconhece este fenómeno, prevendo mecanismos que visam impedir a utilização das transações com partes relacionadas com objetivos fiscais (por exemplo, as normas sobre preços de transferência).

(6) No direito anglo-saxónico, este fenómeno de apropriação indevida de bens sociais, em detrimento dos acionistas minoritários denomina-se “tunneling”. Cf. um estudo comparativo sobre os remédios das várias ordens jurídicas contra o “tunneling” e uma tentativa (polémica) de estabelecer um índice de proteção contra transações com partes relacionadas, em SIMEON DJANKOV, RAFAEL LA PORTA, FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES, ANDREI SHLEIFER, ‘The Law and Economics of Self-Dealing’, December 2005, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=864645>>.

(7) Conforme é expressamente reconhecido na Norma Internacional de Contabilidade 24: “Finalidade das divulgações de partes relacionadas”: “Os lucros ou prejuízos e a posição financeira de uma entidade podem ser afectados por um relacionamento com partes relacionadas mesmo que não ocorram transações com partes relacionadas. A mera existência do relacionamento pode ser suficiente para afectar as transações da entidade com outras partes. Por exemplo, uma subsidiária pode cessar relações com um parceiro comercial aquando da aquisição pela empresa-mãe de uma subsidiária colega dedicada à mesma actividade que o parceiro comercial anterior: Como alternativa, uma parte pode abster-se de agir por causa da influência significativa de outra — por exemplo, uma subsidiária pode ser instruída pela sua empresa-mãe a não se dedicar a actividades de pesquisa e desenvolvimento”.

Confirmando que as preocupações com esta matéria são atuais, em 17 de maio de 2017, o Parlamento Europeu e a Comissão Europeia adotaram a Diretiva 2017/828, que altera a Diretiva 2007/36/CE, no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo<sup>(8)</sup>, introduzindo uma nova norma (o art. 9.º-C, com a epígrafe “*Transparência e aprovação das transações com partes relacionadas*”), para regulamentar justamente as transações com partes relacionadas.

No segundo semestre de 2018, o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros elaborou um anteprojeto de transposição daquela diretiva<sup>(9)</sup>, em que propõe o aditamento de quatro normas ao Código dos Valores Mobiliários (arts. 249.º-A a 249.º-D), sobre transações com partes relacionadas.

Ainda assim, a referida regulamentação europeia das transações com partes relacionadas permanece por transpor para o ordenamento jurídico português, o que se lamenta. Muito recentemente, o relatório anual de monitorização do código de governo das sociedades do IPCG<sup>(10)</sup> notava que a recomendação (indireta) relativa à dupla intervenção, do órgão de administração e do órgão de fiscalização, na autorização de negócios com partes relacionadas é das que tem mais baixo acolhimento, sendo observada por apenas 28% das empresas monitorizadas, o que parece confirmar a necessidade de uma prescrição de “*hard law*”, nesta matéria

## II. Formas de regulamentação das transações com partes relacionadas

A realidade tem demonstrado que o conflito de interesses inerente à dupla qualidade de administrador ou acionista e contraparte num contrato com a sociedade exige mecanismos de controle e salvaguarda da posição da sociedade e dos respectivos acionistas.

---

<sup>(8)</sup> Diretiva (UE) n.º 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, que altera a Diretiva 2007/36/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de julho de 2007, relativa ao exercício de certos direitos dos acionistas de sociedades cotadas, no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo.

<sup>(9)</sup> O Anteprojeto do CNSF e vários documentos relativos à correspondente consulta pública podem ser lidos aqui: <<https://www.cmvn.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/ConselhoNacionalDeSupervisoresFinanceiros/Paginas/20181017a.aspx?v=>>>.

<sup>(10)</sup> V. a página 32 do relatório, divulgado no dia 5 de dezembro de 2019, e disponível em <[https://cgov.pt/images/ficheiros/cam/relatorio\\_ebook.pdf](https://cgov.pt/images/ficheiros/cam/relatorio_ebook.pdf)>.

No entanto, devemos notar que muitas transações com partes relacionadas são amplamente justificadas e podem até corresponder a uma vantagem da própria sociedade (v.g. porque esta tem vantagem em comprar determinados equipamentos a um acionista ou porque os seus accionistas melhor informados sobre o valor dos produtos da sociedade, estão dispostos a pagar mais pelos mesmos do que um terceiro menos informado).

Assim, é importante que a regulamentação da matéria corresponda a um ponto de equilíbrio entre a finalidade de impedir negócios abusivos e a necessidade de evitar um excesso de regulamentação que acabe por restringir a actividade da sociedade, nomeadamente, quanto às condições dos negócios a celebrar pela sociedade.

Assim, por exemplo, seria injustificado do ponto de vista de uma análise de custo para a sociedade e benefício para os acionistas ou investidores em geral, que qualquer transação com acionistas, inserida na actividade normal da sociedade — v.g. contratos de fornecimento de serviço telefónico a um acionista ou contratos de leasing de automóveis com uma locadora dominada por um acionista — se tivesse de submeter a mecanismos de controlo.

Impõe-se, portanto, uma regulamentação equilibrada, que passa pela previsão de mecanismos de controlo preventivo, como a divulgação e a sujeição a autorização prévia das transações com partes relacionadas, e mecanismos de controlo repressivo, como, por exemplo, a responsabilização dos administradores e dos acionistas que intervenham em transações ilícitas ou abusivas. A regulamentação só será equilibrada se distinguir entre transações relevantes, com materialidade, para a actividade social, que deverão submeter-se a um controlo máximo e transações menos relevantes, que poderão submeter-se a um controlo menos exigente ou até não carecer de qualquer controlo.

Elemento essencial a qualquer regulamentação é a noção de parte relacionada, que delimita o campo de aplicação desses mecanismos de controlo.

## 1. Noção de parte relacionada

Entre nós, os arts. 66.º-A, n.º 3, alínea *a*) e 508.º-F, n.º 3, alínea *a*) (para as sociedades coligadas), adoptaram o “*significado* [de partes relacionadas] *definido nas normas internacionais de contabilidade adoptadas nos termos de regulamento comunitário*”.

Portanto, vigora entre nós a noção de parte relacionada prevista no IAS 24, ou seja, nas Normas Internacionais de Contabilidade (*os IAS — International Accounting Standards*), acolhidas pelo Regulamento (CE) n.º 1126/2008, da Comissão, de 3 de novembro de 2008 (na versão consolidada a 20 de novembro de 2013)<sup>(11)</sup>.

Basicamente, a NIC 24 prevê um amplo conjunto de situações que integram a noção de “*parte relacionada*”, esclarece alguns conceitos imprecisos dessa previsão e concede prevalência a uma análise substancial de cada relacionamento<sup>(12)</sup>.

Assim, considera-se parte relacionada com uma sociedade, a parte que:

- Directa, ou indirectamente através de um ou mais intermediários:
  - i*) controlar<sup>(13)</sup>, ou for controlada pela sociedade ou estiver com esta sob um controlo comum (incluindo assim “sociedades-mãe”, subsidiárias e subsidiárias “irmãs”);
  - ii*) tiver um interesse na sociedade que lhe confira uma influência significativa<sup>(14)</sup> sobre a mesma, ou
  - iii*) tiver um controlo conjunto<sup>(15)</sup> sobre a entidade (IAS 24, 9, alínea *a*);
- For uma associada<sup>(16)</sup> da sociedade (IAS 24, 9, alínea *b*);

<sup>(11)</sup> Recorde-se que, de acordo com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002, a partir de 1 de Janeiro de 2005, as sociedades regidas pela legislação de um Estado-Membro cujos títulos são negociados publicamente devem, em determinadas condições, elaborar as suas contas consolidadas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade. O anteprojeto do CNSF remete justamente para a noção de “*parte relacionada na aceção das normas internacionais de contabilidade*” (n.º 4 do art. 249.º-A, a aditar ao C.V.M.), remissão também efetuada pelo n.º 1 do novo § 111a da *AktienGesetz*, proposto pelo projeto do governo de transposição da diretiva.

<sup>(12)</sup> V. o IAS 24, “Definições”, n.os 9 a 11.

<sup>(13)</sup> A norma define *Controlo* como “*o poder de gerir as políticas financeiras e operacionais de uma entidade de forma a obter benefícios das suas actividades*”.

<sup>(14)</sup> “*Influência significativa é o poder de participar nas decisões financeiras e operacionais de uma entidade, mas não é o controlo sobre essas políticas. Influência significativa pode ser obtida por posse de acções, estatuto ou acordo*”. Aparentemente, a norma não inclui situações de influência de facto, que, em todo o caso, poderão ser relevadas à luz de uma análise substancial dos relacionamentos.

<sup>(15)</sup> Para a NIC 24, “*Controlo conjunto é a partilha de controlo acordada contratualmente de uma actividade económica*”. A norma parece excluir as situações (que poderão ainda assim relevar numa análise substancial dos relacionamentos) em que não existe um contrato, mas a prática demonstra uma convergência de posições entre dois acionistas reveladora de um controlo conjunto de facto.

<sup>(16)</sup> Nos termos definidos na IAS 28, “*Associada*” é “*uma entidade, incluindo uma entidade não constituída tal como uma parceria, sobre a qual a investidora [no caso, a sociedade] tenha influência significativa e que não seja uma subsidiária nem um empreendimento conjunto*”.

- For um empreendimento conjunto<sup>(17)</sup> em que a sociedade seja um dos empreendedores (IAS 24, 9, alínea c);
- For membro do pessoal-chave da gerência<sup>(18)</sup> da entidade ou da sua empresa-mãe (IAS 24, 9, alínea d);
- For membro íntimo da família<sup>(19)</sup> de qualquer indivíduo referido nas alíneas a), ou seja, de um acionista controlador ou de “*pessoal-chave da gerência*” (IAS 24, 9, alínea e);
- For uma sociedade controlada, controlada conjuntamente ou significativamente influenciada por, ou em que o poder de voto significativo reside, directa ou indirectamente, em qualquer indivíduo referido nas alíneas d) ou e), ou seja, num acionista controlador ou em “pessoal-chave da gerência” (IAS 24, 9, alínea f);
- For um plano de benefícios pós-emprego (v.g. um fundo de pensões) para benefício dos empregados da sociedade, ou de qualquer entidade que seja uma parte relacionada dessa sociedade (IAS 24, 9, alínea g);

Conforme referido, o n.º 10 da norma opta pela prevalência da substância sobre a forma na identificação de partes relacionadas, dispondo que “*a atenção é dirigida para a substância do relacionamento e não meramente para a forma legal*”. Se esta análise substancial é indutora de alguma insegurança jurídica, não deixa de ser a única possível face à impossibilidade de prever formalmente todas as situações que revelem um controle ou influência significativa de uma determinada parte sobre uma sociedade<sup>(20)</sup>.

---

(17) Nos termos definidos na IAS 31 um “*Empreendimento Conjunto*” é “*um acordo contratual pelo qual dois ou mais parceiros empreendem uma actividade económica que esteja sujeita a controlo conjunto*”.

(18) A norma define *Pessoal-chave de gerência* como “*as pessoas que têm autoridade e responsabilidade pelo planeamento, direcção e controlo das actividades da entidade, directa ou indirectamente, incluindo qualquer administrador (executivo ou outro) dessa entidade*”.

(19) “*Membros íntimos da família de um indivíduo são aqueles membros da família que se espera que influenciem, ou sejam influenciados por, esse indivíduo nos seus negócios com a entidade. Podem incluir: a) o parceiro doméstico e filhos do indivíduo; b) filhos do parceiro doméstico do indivíduo; e c) dependentes do indivíduo ou do parceiro doméstico do indivíduo*”.

(20) É, aliás, com base nessa mesma análise substancial que o n.º 11 da norma dispõe que “*não são necessariamente partes relacionadas as seguintes*”:

- a) *duas entidades simplesmente por terem um administrador ou outro membro do pessoal-chave da gerência em comum, não obstante as alíneas d) e f) da definição de «parte relacionada».*

Parece-nos, assim, que essa análise substancial deve também procurar identificar situações de controlo ou influência significativa, de facto.

## **2. A regulamentação das transações com partes relacionadas, em Portugal**

Entre nós, esta matéria está legalmente regulada, no que se refere à divulgação da existência de partes relacionadas e de transações com as mesmas.

Já no que se refere ao controlo prévio das transações, estão legalmente regulamentadas apenas as transações com administradores, não já as transações com outras partes relacionadas, nomeadamente com acionistas. Como veremos, as transações com partes relacionadas acionistas são apenas objecto de regulamentação, pelo Código de Governo das Sociedades da IPCG e passarão a ser regulamentadas, com a transposição do art. 9.º-C, da Diretiva (UE) 2017/828.

### ***i* Meios preventivos: divulgação da existência de partes relacionadas e das respetivas transações**

#### ***ia*) Divulgação da existência de partes relacionadas**

De acordo com a NIC 24, aplicável às sociedades cotadas<sup>(21)</sup>, as demonstrações financeiras anuais devem divulgar a existência de partes relacionadas, independentemente de terem existido transações, que se substanciem em “*relacionamentos entre empresas-mãe e subsidiárias*”<sup>(22)</sup>.

---

*b) dois empreendedores simplesmente por partilharem o controlo conjunto sobre um empreendimento conjunto.*

*c) i) entidades que proporcionam financiamentos,*

*ii) sindicatos,*

*iii) empresas de serviços públicos, e*

*iv) departamentos e agências governamentais (estatais), simplesmente em virtude dos seus negócios normais com uma entidade (embora possam afectar a liberdade de acção de uma entidade ou participar no seu processo de tomada de decisões);*

*d) um cliente, fornecedor, franchisador, distribuidor ou agente geral com quem uma entidade transaccione um volume significativo de negócios meramente em virtude da dependência económica resultante.”*

<sup>(21)</sup> Mas, vigora um regime praticamente idêntico para as sociedades não cotadas, por força da NCRF (Norma Contabilística e de Relato Financeiro) 5 “*Divulgações de Partes Relacionadas*”.

<sup>(22)</sup> De acordo com o n.º 12 (“*Divulgação*”) da NIC 24, “*Os relacionamentos entre empresas-mãe e subsidiárias devem ser divulgados independentemente de ter havido ou não transações entre*



A norma estabelece como critério “*apropriado divulgar o relacionamento com partes relacionadas onde exista controlo*”<sup>(23)</sup>.

Assim, desde que não tenham existido transações, a norma parece bastar-se com a divulgação das partes que controlem (ainda que se trate de controlo conjunto), ou estejam sob o controlo da sociedade ou ainda que partilhem com esta um controlo comum.

Por sua vez, de acordo com o Regulamento da CMVM, n.º 4/2013, as sociedades cotadas estão obrigadas a divulgar no relatório de governo societário uma série de informações relevantes, relativas à existência de partes relacionadas, nomeadamente as seguintes:

- “*Estrutura de capital [capital social, número de ações, distribuição do capital pelos acionistas, etc.]*, e “*Identificação das pessoas singulares ou coletivas que, direta ou indiretamente, são titulares de participações qualificadas (art. 245.º-A, n.º 1, als. c) e d) e art. 16.º]*”, com indicação detalhada da percentagem de capital e de votos imputável e da fonte e causas de imputação”<sup>(24)</sup>.
- “*Composição, consoante aplicável, do Conselho de Administração, do Conselho de Administração Executivo e do Conselho Geral e de Supervisão (...)*”, ou seja do “*peçoal-chave da gerência*”, na linguagem da IAS 24<sup>(25)</sup>.
- “*Relações familiares, profissionais ou comerciais, habituais e significativas, dos membros, consoante aplicável, do Conselho de Administração, do Conselho Geral e de Supervisão e do Conselho de Administração Executivo com acionistas a quem seja imputável participação qualificada superior a 2% dos direitos de voto*”<sup>(26)</sup>.

---

*essas partes relacionadas. Uma entidade deve divulgar o nome da empresa-mãe da entidade e, se for diferente, da parte controladora final. Se nem a empresa-mãe da entidade nem a parte controladora final produzirem demonstrações financeiras disponíveis para uso público, deve também ser divulgado o nome da empresa-mãe imediatamente abaixo que as produza*”. O n.º 11 da NCRF n.º 5 tem um teor idêntico.

<sup>(23)</sup> De acordo com o n.º 13 da NIC 24 “*Para permitir aos utentes de demonstrações financeiras ter uma visão acerca dos efeitos dos relacionamentos com partes relacionadas numa entidade, é apropriado divulgar o relacionamento com partes relacionadas onde exista controlo, tenha havido ou não transações entre as partes relacionadas*”.

<sup>(24)</sup> N.ºs I. 1 e II.7. do Modelo de relatório de Governo Societário anexo ao Regulamento da CMVM, n.º 4/2013.

<sup>(25)</sup> N.º II, 17. do Modelo de relatório de Governo Societário anexo ao Regulamento da CMVM, n.º 4/2013.

<sup>(26)</sup> N.º II.20. do Modelo de relatório de Governo Societário anexo ao Regulamento da CMVM, n.º 4/2013.

De acordo com o modelo constante do Anexo I ao Regulamento da CMVM, n.º 4/2013, o relatório de governo societário deve conter ainda *“Informação sobre a existência de relações significativas de natureza comercial entre os titulares de participações qualificadas e a sociedade”*.

**ib)** Divulgação de transações com partes relacionadas

Por seu lado, a ocorrência de transações com partes relacionadas está sujeita a uma obrigação de divulgação<sup>(27)</sup>, muito mais exaustiva.

Esta obrigação de divulgação está prevista, desde logo, no art. 246.º, n.º 3, alínea *c*), do CVM, para as sociedades cotadas obrigadas a elaborar contas consolidadas, que devem divulgar na sua informação financeira semestral, *“as principais transações relevantes entre partes relacionadas realizadas nos seis primeiros meses do exercício que tenham afectado significativamente a sua situação financeira ou o desempenho”*.

Mas, idêntica obrigação de divulgação pesa sobre as sociedades não cotadas — que elaboram as suas contas de acordo com as NCRF —, que devem divulgar no anexo às contas uma série de informações sobre as operações realizadas com partes relacionadas, desde que *“tais operações forem relevantes e não tiverem sido realizadas em condições normais de mercado”* (art. 66.º-A do CSC)<sup>(28)</sup>.

Aparentemente, há aqui uma incoerência entre o art. 66.º-A do CSC e a NCRF, n.º 5, cujos n.ºs 13 a 15, prevêm a divulgação das transações independentemente da relevância e das condições em que as mesmas foram efectuadas.

Já de acordo com as NIC, as sociedades cotadas devem conter uma série de informações sobre transações com partes relacionadas, nas suas demonstrações financeiras anuais. Assim, tendo havido transações, a sociedade deve divulgar: *“a natureza do relacionamento com as partes relacionadas”*; *“informação sobre as transações e saldos pendentes necessária para a compreensão do potencial efeito do relacionamento nas demonstrações financeiras”*.

---

(27) Esta obrigação de divulgação visa uma “regulamentação” de transações suspeitas através (de uma acção dissuasora) do próprio mercado: o mercado de capitais, através da baixa da cotação dos títulos; o mercado dos *“managers”*, através dos danos à reputação. Esta divulgação pode até afetar o governo da sociedade, com a possibilidade de os acionistas reagirem através da destituição da administração. GERARD HERTIG/HIDEKI KANDA, *Related Party Transactions*, cit., p. 105.

(28) Os arts. 246.º, n.º 3, alínea *a*), do CVM e 66.º-A do CSC, utilizando conceitos imprecisos como a relevância das operações, a afetação significativa da situação financeira ou atividade da sociedade ou as condições normais de mercado, geram alguma insegurança quanto à definição da obrigatoriedade desta divulgação.

Com uma clara preocupação de conferir total transparência a estas transações, o n.º 17 da NIC 24 estabelece um conteúdo mínimo da informação a ser divulgada, a qual deve incluir, pelo menos: “*a quantia das transações*”; “*a quantia dos saldos pendentes*”<sup>(29)</sup>; “*provisões para dívidas duvidosas relacionadas com a quantia dos saldos pendentes*”; e, por fim, “*os gastos reconhecidos durante o período a respeito de dívidas incorráveis ou duvidosas devidas por partes relacionadas*”.

Para facilitar a compreensão da informação divulgada, o n.º 18 da NIC 24 exige a divulgação separada das transações, em função de certas categorias de partes relacionadas<sup>(30)</sup> e o n.º 20 fornece os seguintes exemplos de transações com partes relacionadas que deverão ser divulgadas: “*compras ou vendas de bens (acabados ou não acabados)*”; “*compras ou vendas de propriedades e outros activos*”; “*prestação ou recepção de serviços*”; “*locações*”; “*transferências de pesquisa e desenvolvimento*”; “*transferências segundo acordos de licenças*”; “*transferências segundo acordos financeiros (incluindo empréstimos obtidos e contribuições de capital em dinheiro ou em espécie)*”; “*prestação de garantias ou de colaterais*”; e, por fim, “*liquidação de passivos em nome da entidade ou pela entidade em nome de outra parte*”.

Quando estiverem em causa muitos negócios de natureza semelhante (v.g., muitas compras de bens a um acionista controlador), estes “*podem ser divulgados agregadamente*” (n.º 22 da NIC 24)<sup>(31)</sup>.

Por fim, a norma determina que a justificação das transações com base na equivalência dos respetivos termos aos observados nas transações com quaisquer terceiros<sup>(32)</sup> só deve ser divulgada “*se esses termos puderem ser substanciados*”.

Para facilitar a recolha desta informação pelos investidores, o relatório de governo societário deve indicar o local dos documentos de prestação de contas onde está disponível a informação sobre os negócios com partes

(29) Devendo ser especificados “*os seus termos e condições, incluindo se estão ou não seguros, e a natureza da retribuição a ser proporcionada aquando da liquidação*” e ainda “*pormenores de quaisquer garantias dadas ou recebidas*”.

(30) Basicamente, a norma distingue as seguintes categorias: “*a empresa-mãe; entidades com controlo conjunto ou influência significativa sobre a entidade; subsidiárias; associadas; empreendimentos conjuntos nos quais a entidade seja um empreendedor; pessoal-chave da gerência da entidade ou da respetiva entidade-mãe; e outras partes relacionadas*”.

(31) No entanto, assim não deverá suceder se “*divulgações separadas forem necessárias para a compreensão dos efeitos das transações com partes relacionadas nas demonstrações financeiras da entidade*” (n.º 22 da NIC 24).

(32) Com base na equivalência ao que os anglo-saxónicos denominam de “*arms’ length transaction*”.

relacionadas (de acordo com a IAS 24) ou, em alternativa, reproduzir essa informação (n.º 92 do modelo de relatório de governo societário, anexo ao Regulamento da CMVM, n.º 4/2013, sobre o “*Governo das Sociedades*”).

Refira-se, por fim, que além da ocorrência de transações, prevê-se a divulgação dos controlos a que as mesmas foram submetidas.

Assim, o art. 397.º, n.º 4, do CSC estabelece uma obrigação de divulgação, no relatório anual do conselho de administração<sup>(33)</sup>, de todas as autorizações concedidas por este órgão às transações da sociedade com os respectivos administradores.

Por seu lado, de acordo com o Regulamento da CMVM, n.º 4/2013, sobre o “*Governo das Sociedades*”, o relatório de governo societário deve conter as seguintes informações relativas aos “*Mecanismos e procedimentos de controlo*” de transações com partes relacionadas: “*Mecanismos implementados pela sociedade para efeitos de controlo de transações com partes relacionadas*”; “*Indicação das transações que foram sujeitas a controlo no ano de referência*”; “*Descrição dos procedimentos e critérios aplicáveis à intervenção do órgão de fiscalização para efeitos da avaliação prévia dos negócios a realizar entre a sociedade e titulares de participação qualificada ou entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art. 20.º do Código dos Valores Mobiliários*”<sup>(34)</sup>.

## **ii) Meios preventivos: controlo prévio das transações com partes relacionadas**

No que se refere ao controlo prévio das transações com partes relacionadas, o Código das Sociedades Comerciais prevê um regime específico para as transações com administradores, mas não prevê qualquer regulamentação específica para as transações com acionistas, nem com outras partes relacionadas. Vejamos:

### **ii a) Negócios com administradores**

No que se refere aos negócios celebrados entre a sociedade e administradores, o art. 397.º do CSC proíbe absoluta e relativamente certos negócios, e dá plena liberdade para a celebração de outros<sup>(35)</sup>.

---

<sup>(33)</sup> Devem ser igualmente divulgados, nos respectivos relatórios, os pareceres favoráveis do conselho fiscal ou da comissão de auditoria às referidas transações.

<sup>(34)</sup> Referimos, respectivamente, os n.ºs 89, 90 e 91 do modelo de relatório societário anexo ao Regulamento da CMVM, n.º 4/2013.

<sup>(35)</sup> V. a distinção entre “*negócios proibidos*”, “*negócios permitidos desde que respeitados requisitos procedimentais*” e “*negócios livres*”, efetuada por C. ABREU, *Negócios entre sociedade e*

Assim são absolutamente proibidos e, como tal, nulos os “*empréstimos ou crédito a administradores*”, “*pagamentos por conta deles*”, a prestação de “*garantias a obrigações por eles contraídas*” e “*adiantamentos de remunerações superiores a um mês*” (art. 397.º, n.º 1)<sup>(36)</sup>.

Por sua vez, são relativamente proibidos os restantes contratos celebrados entre os administradores e a sociedade (directamente ou por interposta pessoa), os quais têm de ser “*previamente autorizados por deliberação do conselho de administração, na qual o interessado não pode votar*” e devem contar com o “*parecer favorável do conselho fiscal ou da comissão de auditoria*” (art. 397.º, n.º 2)<sup>(37/38)</sup>.

---

*partes relacionadas (administradores, sócios) — sumário às vezes desenvolvido», Direito das Sociedades em Revista, ano 5, Coimbra: Almedina, Vol. 9, 2013, p. 14, ss., que seguimos.*

<sup>(36)</sup> Regime idêntico vigora em França, por força do art. L 225-43 do Code de Commerce: “*A peine de nullité du contrat, il est interdit aux administrateurs autres que les personnes morales de contracter, sous quelque forme que ce soit, des emprunts auprès de la société, de se faire consentir par elle un découvert, en compte courant ou autrement, ainsi que de faire cautionner ou avaliser par elle leurs engagements envers les tiers*”. Já na Alemanha, a concessão de crédito a administradores ou membros do conselho geral e de supervisão carece apenas de aprovação do Conselho Geral e de Supervisão (§§ 89 e 115 da *AktienGesetz*). No Reino Unido, o § 197 do *Companies Act* de 2006, exige a aprovação dos acionistas para a concessão de crédito ou de garantias a favor de um administrador. A razão de ser destas normas reside no facto de a concessão de crédito ser especialmente adequada pelos riscos que envolve para a apropriação de valor da sociedade pelo administrador. Acresce que, no passado, esses empréstimos conduziram a um indesejável endividamento dos administradores, na negociação de ações da sociedade administrada, o qual propiciou ou motivou comportamentos fraudulentos quando as cotações das ações começaram a cair. Se assim é, e em todo o caso, não se compreende que a lei não preveja proibição idêntica para financiamentos a acionistas.

<sup>(37)</sup> O art. 397.º, n.º 3, esclarece que estas proibições absoluta e relativa também abrangem “*contratos celebrados com sociedades que estejam em relação de domínio ou de grupo com aquela de que o contraente é administrador*”.

<sup>(38)</sup> Na ordem jurídica gaulesa, vigora um regime semelhante, mas ainda mais (talvez demais) exigente, quer porque também abrange as transações com o diretor-geral ou o diretor-geral delegado da empresa, quer porque não exige apenas autorização prévia do conselho de administração, mas também a ratificação das transações autorizadas pela assembleia geral, na sequência de um relatório especial do “*commissaire aux comptes*” (v. os arts. L 225-38 e L 225-40 do *Code de Commerce*). Assim, a parte interessada tem a obrigação de informar o conselho de administração sobre a transação projetada e deve abster-se de votar na autorização prévia da transação pela administração, bem como na respetiva ratificação pela assembleia geral. Curiosamente, na Alemanha, não vigora norma idêntica relativamente aos membros do *Vorstand*, mas apenas em relação a certo tipo de contratos celebrados com os membros do conselho geral e de supervisão, os quais não podem celebrar contratos de serviços ou de empreitada que envolvam uma actividade relevante, sem prévia autorização deste conselho (§ 114, 1 da *AktienGesetz*). Em todo o caso, o § 112 da *AktienGesetz* dispõe que cabe ao conselho geral e de supervisão representar a sociedade em transações com membros do *Vorstand*, o que acaba por ter um efeito disciplinador das transações com administradores. Já no Reino Unido, o art. 190.º do *Companies Act* (de 2006) submete à aprovação dos acionistas, as denominadas “*substantial property transactions*”, mais concretamente de ativos não monetários (“*non-cash*”) substanciais, considerando-se substanciais os ativos cujo valor supere 10% do activo líquido (“*net assets*”) e seja superior a 5 000 £ ou cujo valor supere £ 100 000 (v. o art. 191.º).

Por fim, a lei exclui desta proibição os contratos “*compreendido[s] no próprio comércio da sociedade*”, em que “*nenhuma vantagem especial seja concedida ao contraente administrador*” (art. 397.º, n.º 3), que, portanto, podem ser livremente celebrados<sup>(39)</sup>.

Assim, um negócio inserido na atividade que constitui o objecto da sociedade e que obedeça às condições habitualmente praticadas com terceiros (às condições normais de mercado)<sup>(40)</sup> não carece de qualquer autorização. Esta excepção evidencia, justamente, a necessidade de uma regulamentação equilibrada conforme referimos antes. De facto, não faria qualquer sentido, por exemplo, que o conselho de administração de uma concessionária de auto-estradas tivesse de reunir e deliberar a respectiva autorização sempre que um administrador se aprontasse a passar na respectiva portagem...

É claro que um negócio pode inserir-se na atividade típica da sociedade, ser celebrado em aparentes condições normais de mercado e, no entanto, pela sua relevância e valores envolvidos, carecer de um maior escrutínio.

Pensamos, portanto<sup>(41)</sup>, que seria preferível a previsão legal de um patamar mínimo de valor (por exemplo, uma percentagem mínima de capital próprio) a partir do qual os negócios deveriam ser comunicados e submetidos à aprovação do conselho de administração.

Na ausência desta estipulação, haverá aqui um claro espaço de atuação dos administradores não executivos (nomeadamente, dos administradores independentes), vigiando eventuais negócios celebrados entre a sociedade e administradores e apreciando se os mesmos podem ser celebrados livremente por observarem “condições normais de mercado” ou se devem ser submetidos a uma autorização prévia do conselho de administração.

---

<sup>(39)</sup> No mesmo sentido, o art. L 225-39 do Code de Commerce, excepciona da obrigação de aprovação as “*conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales*”, bem como as “*conventions conclues entre deux sociétés dont l’une détient, directement ou indirectement, la totalité du capital de l’autre*”, as quais devem apenas ser comunicadas ao presidente do conselho de administração, que deve fornecer uma lista dessas transações ao conselho de administração e ao “*commissaire aux comptes*”.

<sup>(40)</sup> V. sobre estes requisitos COUTINHO DE ABREU, *Negócios entre sociedade e partes relacionadas (administradores, sócios)* cit., p. 18 e ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *A aplicação do art. 397.º do CSC às sociedades por quotas*, em II Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, 2012, p. 567.

<sup>(41)</sup> Acompanhando a proposta de COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 19.

**iib)** Negócios com acionistas

A nossa lei não prevê qualquer mecanismo de controlo prévio dos negócios celebrados entre a sociedade e os seus acionistas<sup>(42)</sup>. Nem o prevê, aliás, em relação a negócios celebrados com outras partes relacionadas, excluindo os administradores.

Isto, apesar de, também entre nós, existirem conflitos de interesses, que podem redundar em transações abusivas, em que um acionista se apropria ilegitimamente de uma parte do valor da sociedade em detrimento desta e dos restantes acionistas. Por isso, concordamos com o reforço do nosso quadro legal, através de um controlo prévio<sup>(43)</sup>, que permita evitar transações com partes relacionadas em detrimento da sociedade, o que se conseguirá, através da correta transposição do art. 9.º-C, da Diretiva (UE) 2017/828. Até porque a realidade evidencia que, muitas vezes, depois de lesada a sociedade, não é possível repô-la na situação em que se encontrava nem ressarcí-la, de forma efetiva<sup>(44)</sup>. Portanto, também nesta matéria, mais vale prevenir do que remediar.

A matéria já surge regulada nos códigos de governo das sociedades. Assim, o Código de Governo das Sociedades do IPCG sob a epígrafe “*Transações com partes relacionadas*” (n.º I.5), prevê um princípio e estabelece duas recomendações. De acordo com o princípio, “*Pelos potenciais riscos que comportam, as transações com partes relacionadas devem ser justificadas pelo interesse da sociedade e realizadas em condições de mercado, sujeitando-se a princípios de transparência e a adequada fiscalização*”.

---

<sup>(42)</sup> Em França, de acordo com os arts. L 225-38 e 40 do Código Comercial, os negócios da sociedade com um acionista titular de uma fração de direitos de voto superior a 10% ou com a sociedade controladora deste acionista devem ser previamente aprovados pelo conselho de administração e ratificados pela assembleia geral (devendo, nessa reunião, estar disponível aos acionistas um relatório especial do “*commissaire aux comptes*”). Na Alemanha, os tribunais têm efetuado uma interpretação restritiva do § 112 da *AktG* e não o têm aplicado por analogia a outras situações de transações com partes relacionadas (cf., neste sentido, PIERRE-HENRI CONAC, LUCA ENRIQUES, MARTIN GELTER, *Constraining Dominant Shareholders’ Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, p. 500, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1532221>>. Ainda assim, da responsabilidade prevista no § 318 da *AktienGesetz* também se deduz que os administradores da sociedade devem agir com um especial cuidado na aprovação de negócios da sociedade com sociedades em que se encontre em relação de grupo.

<sup>(43)</sup> Obviamente, que haverá que fazer face a minorias oportunistas de bloqueio, descortinando eventuais abusos de minoria.

<sup>(44)</sup> Até porque, entre nós, não se desenvolveu uma reação eficaz a este tipo de transações, como por exemplo, a jurisprudência (e doutrina) sobre “*distribuições ocultas*”, desenvolvida na Alemanha, com base no § 57 da *AktGesetz*, e que permite qualificar as transações com acionistas desfavoráveis à sociedade, como distribuições ilícitas de bens sociais, que devem ser devolvidos ao património social.

As recomendações estabelecem o seguinte:

- “O órgão de administração deve definir, com parecer prévio e vinculativo do órgão de fiscalização, o tipo, o âmbito e o valor mínimo, individual ou agregado, dos negócios com partes relacionadas que: (i) requerem a aprovação prévia do órgão de administração (ii) e os que, por serem de valor mais elevado, requerem, ainda, um parecer prévio favorável do órgão de fiscalização”. (Recomendação n.º I.5.1.).
- “O órgão de administração deve, pelo menos de seis em seis meses, comunicar ao órgão de fiscalização todos os negócios abrangidos pela Recomendação I.5.1” (Recomendação n.º I.5.2.).

Esta recomendação pode assim alargar o controlo a transações com entidades que não seriam relacionadas, nos termos da NIC 24, por exemplo, um acionista com uma participação correspondente a 5% (v. o art. 16.º, n.º 2, alínea *a*) do CVM), dispondo que cabe ao conselho de administração, com parecer prévio e vinculativo do conselho fiscal, definir um limiar mínimo de relevância, tendo em conta o tipo, âmbito e valor dos negócios em causa, a partir do qual estes passam a depender de aprovação prévia do conselho de administração ou também de parecer favorável do órgão de fiscalização.

É claro que, neste Código, estamos perante “*soft law*”, em que, embora não havendo uma sanção propriamente jurídica, se espera que a não adopção dos mecanismos recomendados leve a uma censura do mercado que, em último termo, poderá aumentar o custo do financiamento da sociedade com capital próprio, no mercado. Sucede que, de acordo com o relatório de monitorização do Código de Governo das Sociedades do IPCG, recentemente divulgado, esta é a recomendação com menor acolhimento (apenas 28%), nas empresas emittentes, o que confirma a necessidade de transpor para a ordem jurídica portuguesa o art. 9.º-C da Directiva UE, 2017/828.

#### ***iiba***) Meios preventivos de controlo previstos na Directiva UE 2017/828

Demonstrando a actualidade do nosso tema, foi recentemente aprovada a Directiva 2017/828, que altera a Directiva relativa ao exercício de direitos dos acionistas de sociedades cotadas (2007/36CE), no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo, e que estabelece mecanismos preventivos de controlo de transações com partes



relacionadas<sup>(45)</sup>, os quais deveriam ter sido transpostos para o direito português, até 10 de junho de 2019.

Partindo da constatação de que “*as transações com partes relacionadas podem prejudicar as sociedades e os seus acionistas, uma vez que podem proporcionar à parte relacionada a oportunidade de se apropriar de uma parte do valor da sociedade*”<sup>(46)</sup>, a Directiva prevê uma nova norma (no art. 9.º-C), sob a sugestiva epígrafe “*Transparência e aprovação das transações com partes relacionadas*”, que visa submeter este tipo de transações, à aprovação dos acionistas ou do órgão de administração, em termos que “*impeçam a parte relacionada de explorar a sua posição e que ofereçam uma proteção adequada dos interesses da sociedade e dos acionistas que não sejam partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários*”<sup>(47)</sup>.

No essencial, a Directiva dispõe que as transações relevantes com partes relacionadas devem ser anunciadas publicamente e aprovadas pela assembleia geral ou pelo órgão de administração ou de supervisão da sociedade.

A Directiva adota o conceito de parte relacionada previsto nas NIC e remete para os Estados-Membros a definição de transações relevantes, para a aplicação do art. 9.º-C, tendo em conta “*a influência que as informações sobre a transação podem ter sobre as decisões económicas dos acionistas*” e “*o risco decorrente da transação para a sociedade e para os seus acionistas*” [art. 9.º-C, n.º 1, alíneas a) e b)].

Na definição de transações relevantes, os Estados-Membros devem estabelecer rácios quantitativos, “*com base no impacto da transação sobre a posição financeira, nos proveitos, nos activos, no capital próprio ou no volume de negócios da sociedade ou ter em conta a natureza da transação e a posição da parte relacionada*” (art. 9.º-C, n.º 1). A Directiva prevê, expressamente, a possibilidade de os Estados-membros distinguirem entre transações relevantes, para efeito do dever de anúncio público da transação e transações relevantes para efeito do dever de aprovação, pela assembleia geral ou pelo órgão de administração (art. 9.º-C, n.º 1, parte final).

Já na proposta de Directiva, as transações que representassem mais de 5 % dos ativos da sociedade — relevando também aqui o valor agre-

---

(45) Sobre a Directiva, v. COUTINHO DE ABREU, *Remunerações dos administradores e transações com partes relacionadas, na Directiva dos Direitos dos Acionistas II*, in DSR, ano 10, 2018, Vol. 19, p. 13, ss.

(46) N.º 42 dos considerandos preambulares.

(47) Finalidades expressas no n.º 42 dos considerandos preambulares.

gado de transações recorrentes com a mesma parte<sup>(48)</sup> — tinham de ser aprovadas pelos acionistas, ao passo que as transações que representassem mais de 1 % dos ativos tinham apenas de ser divulgadas publicamente.

Ao deixar ao critério dos Estados-Membros a fixação dos rácios definidores da relevância das transações com partes relacionadas, o legislador comunitário permite que aqueles optem entre um regime regulatório mais estrito ou uma proteção mais suave, apenas contra as transações com valores mais elevados<sup>(49)</sup>.

Estabelece a diretiva, que as transações relevantes devem ser anunciadas publicamente o mais tardar no momento em que forem celebradas, devendo esse anúncio conter informações sobre a natureza da relação com as partes relacionadas, o nome da parte relacionada, o valor da transação e outras informações necessárias para aferir se a transação é justa e razoável (art. 9.º-C, n.º 2).

Os Estados-Membros *podem*<sup>(50)</sup> prever que esse anúncio seja acompanhado de um relatório que avalie se a transação é justa e razoável. De acordo com a proposta da Directiva, este relatório teria de ser elaborado por um terceiro independente (um perito). Já a versão final, mais sensível aos custos da contratação de um perito<sup>(51)</sup>, é bem menos exigente: o relatório pode também ser elaborado pelo órgão de administração ou de supervisão

---

(48) Nos termos da proposta, “*as transações realizadas com uma mesma parte relacionada durante os 12 meses anteriores e que não tenham sido aprovadas pelos acionistas devem ser agregadas*” para efeitos de submissão à aprovação dos acionistas. “*Se o valor dessas transações agregadas ultrapassar 5 % dos ativos, a transação que implicou a ultrapassagem desse limiar e quaisquer transações subsequentes com a mesma parte relacionada devem ser submetidas à votação dos acionistas*”.

(49) Por exemplo, na Alemanha, os § 111b, n.º 1 e § 111c, n.º 1, que o projeto do governo pretende aditar à *AktienGesetz*, em transposição da Directiva, exigem a aprovação prévia do Conselho Geral e de Supervisão e a divulgação pública de negócios cujo valor (isolado ou agregado a outros negócios celebrados com a mesma pessoa, no exercício em causa) exceda 2,5% do ativo fixo e circulante da sociedade. Já em Itália, na versão alterada, do art. 2391-bis do *Codice Civile*, remete-se para um regulamento da Consob (a CMVM local) a definição dos limiares de relevância deste tipo de transações, tendo em conta “*indici quantitativi legati al controvalore dell’operazione o al suo impatto su uno o piu’parametri dimensionali della societa*”.

(50) Na proposta da directiva, este relatório era obrigatório, protegendo melhor os acionistas menos sofisticados. A verdade é que os Estados-Membros não têm usado esta permissão, que não foi, por exemplo, transposta para o ordenamento jurídico alemão ou italiano e também não consta do anteprojecto de transposição, elaborado pelo CNSF.

(51) De acordo com a exposição de motivos da proposta de Directiva, “*os custos mais significativos estarão associados aos pareceres sobre a equidade das transações elaborados por consultores independentes. No entanto, dependendo da complexidade da operação, um consultor experiente deverá ser capaz de avaliar a equidade da transação em causa num período de aproximadamente 5 a 10 horas. Tal poderá resultar num custo máximo de 2 500-5000 EUR se os pareceres forem elaborados por um auditor*”.

da sociedade, pelo comité de auditoria ou por qualquer comité composto maioritariamente por administradores independentes (art. 9.º-C, n.º 3).

As transações relevantes com partes relacionadas devem ser submetidas à aprovação da<sup>(52)</sup> assembleia geral<sup>(53)</sup> ou do órgão de administração ou de supervisão<sup>(54)</sup> da sociedade (art. 9.º-C, n.º 4).

A directiva estabelece que esta aprovação deve ser efectuada, de acordo com procedimentos que impeçam o acionista parte relacionada de explorar a sua posição e que ofereçam uma proteção adequada da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas, designadamente, dos acionistas minoritários.

Assim, a regra é que se a transação envolver um acionista ou um administrador, este não pode participar na sua aprovação<sup>(55)</sup>. Mas, as legislações nacionais podem autorizar essa participação, desde que prevejam garantias adequadas a proteger os interesses da sociedade e dos restantes acionistas, impedindo a parte relacionada de aprovar a transação contra o parecer contrário da maioria dos restantes acionistas (a maioria da minoria) ou contra o parecer contrário da maioria dos administradores.

Para evitar um excesso de encargos administrativos que poderiam afectar a actividade da sociedade e concentrar a supervisão prévia apenas nas transações que, de facto, possam ser mais desvantajosas para os acionistas minoritários, a Directiva exclui das obrigações de divulgação e aprovação as transações realizadas no quadro da actividade corrente da sociedade e celebradas em condições normais de mercado e permite que os Estados-Membros isentem certas transações deste controlo prévio.

***iibb)*** Meios preventivos de controlo, no anteprojecto de transposição da Directiva UE 2017/828

Na segunda metade de 2018, o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (“CNSF”) aprovou e submeteu a consulta pública um antepro-

---

<sup>(52)</sup> Tratando-se de transação com um acionista, “*o mesmo será excluído da votação*” (art. 9.º-C, n.º 2).

<sup>(53)</sup> De acordo com a proposta de Directiva, a aprovação cabia necessariamente à Assembleia Geral, compreendendo-se a redução do nível de exigência, por razões de praticabilidade relacionadas com a realização das assembleias gerais das sociedades cotadas.

<sup>(54)</sup> O § 111b, n.º 1, da *AktienGesetz*, proposto pelo projecto do governo, exige a aprovação prévia do Conselho Geral e de Supervisão.

<sup>(55)</sup> É essa a solução adotada pelo § 111b, n.º 2, a aditar à *AktienGesetz*, que impede os membros do Conselho Geral e de Supervisão, que sejam parte na transação ou tenham um conflito de interesses por manterem uma relação próxima com a parte relacionada, de votar a aprovação do negócio.

jeto de transposição da diretiva UE n.º 2017/828<sup>(56)</sup>, incluindo o art. 9.º-C sobre transações com partes relacionadas.

O anteprojeto propõe uma transposição do art. 9.º-C, próxima da proposta no ordenamento jurídico alemão, pelo projeto do governo<sup>(57)</sup>, com a introdução de quatro novas normas no Código dos Valores Mobiliários, os arts. 249.º-A a 249.º-C, que definem as transações com partes relacionadas relevantes e submetem as mesmas a uma obrigação de aprovação e divulgação pública<sup>(58)</sup>.

Antes de mais, de acordo com o anteprojeto, as novas regras aplicar-se-ão apenas às transações com partes relacionadas efetuadas por sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado<sup>(59)</sup>, não se tendo optado por alargar o novo regime das transações com partes relacionadas a todas as sociedades anónimas<sup>(60)</sup>. Assim, caso o anteprojeto venha a ser aprovado, ficaremos com regimes distintos: nas sociedades cotadas, as transações com administradores (art. 397.º do CSC) e acionistas (anteprojeto de transposição da diretiva do CNSF) submeter-se-ão a um controlo prévio; nas sociedades não cotadas, esse controlo incidirá apenas sobre as transações com administradores (art. 397.º do CSC).

O art. 249.º-A, n.º 1, do anteprojeto exclui do regime específico das transações com partes relacionadas, as transações da sociedade “*realizadas no âmbito da sua atividade corrente e em condições de mercado*”, impondo um dever de o conselho de administração, com parecer vinculativo do órgão de fiscalização, aprovar um procedimento de verificação periódica, por este último órgão, das transações que preenchem aquelas condições<sup>(61)</sup>.

---

<sup>(56)</sup> O anteprojeto e os resultados da consulta pública, que terminou no dia 29 de novembro de 2018, podem ser consultados aqui: <[https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Consultas Publicas/Conselho Nacional De Supervisores Financeiros/Paginas/20181017a.aspx?v=>](https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Consultas%20Publicas/Conselho%20Nacional%20De%20Supervisores%20Financeiros/Paginas/20181017a.aspx?v=>)>.

<sup>(57)</sup> O projecto do governo, de 29 de abril de 2019, de uma lei para a transposição da segunda directiva relativa aos direitos dos acionistas, que propõe o aditamento dos § 111a a 111c à *Aktienengesetz*, para regulamentar os “*Geschäfte mit nahestehenden Personen*”.

<sup>(58)</sup> Bem distinta foi a opção seguida pelo legislador italiano, que alterou o art. 2391.º-*bis* do Codice Civile, com a epígrafe “*Operazioni con parti correlate*”, que já estabelecia que as sociedades cotadas adotam regras que asseguram a transparência e a correção substancial e procedimental das operações com partes relacionadas, remetendo para um regulamento da Consob (a CMVM italiana) a definição de limiares de relevância daquelas operações, bem como das regras de procedimento e de transparência, relativamente a estas operações.

<sup>(59)</sup> Que é, aliás, o campo de aplicação da diretiva dos direitos dos acionistas (art. 1.º, n.º 1, da diretiva 2007/36/CE).

<sup>(60)</sup> Também em Itália e na Alemanha, se limitou o regime da diretiva sobre negócios com partes relacionadas às sociedades cotadas.

<sup>(61)</sup> No mesmo sentido, o § 111a da *Aktengesetz*, do projeto de governo alemão.

Assim, só são relevantes, as transações com partes relacionadas que não “*são realizadas no âmbito da sua atividade corrente e em condições de mercado*”, as quais devem ser objeto de deliberação pelo conselho de administração precedida de um parecer do órgão de fiscalização (art. 249.º-A, n.º 2), numa solução similar à do art. 397.º, n.º 2, do CSC, para as transações com administradores.

Duas notas: o art. 249.º-A, n.º 2, atribui esta competência ao conselho de administração executivo, quando exista, parecendo-nos que seria mais correto deixar esta competência para o conselho de administração alargado, sobretudo, quando o parecer do órgão de fiscalização não é vinculativo; qualquer transação com partes relacionadas que não preencha aquelas condições, independentemente do respetivo valor ou relevância, fica sujeita à aprovação pelo órgão de administração, visto que a norma não estabelece qualquer limiar mínimo de relevância para as transações com partes relacionadas.

Já o art. 249.º-B, n.º 1, estabelece uma obrigação de divulgação pública das transações “*cujo valor seja igual ou superior a 2,5% do ativo consolidado da sociedade emitente, ou do ativo individual caso não prepare contas consolidadas*”.

Não pode deixar de estranhar-se, que o anteprojeto pretenda aplicar o regime mais estrito, de aprovação pelo conselho de administração, a todas as transações relevantes, independentemente do seu valor e/ou relevância, e aplicar as regras mais suaves de publicação, apenas às transações de maior valor, igual ou superior a 2,5% do activo.

Esta distinção, neste sentido, além de se compreender mal, contraria a intenção que subjaz ao art. 9.º-C, n.º 1, da diretiva, ao prever a possibilidade de os Estados-Membros distinguirem o limiar de relevância das transações, para efeitos de divulgação pública ou de aprovação, pelo órgão de administração, conforme resulta da história do diploma.

De facto, na proposta de Diretiva, as transações que representassem mais de 5 % dos ativos da sociedade tinham de ser aprovadas pelos acionistas, ao passo que as transações que representassem mais de 1 % dos ativos tinham apenas de ser divulgadas publicamente. O anteprojeto propõe exatamente o contrário: qualquer transação relevante, independentemente do seu valor, tem de ser aprovada pelo órgão de administração, ao passo que só as transações de valor superior a 2,5% do ativo têm de ser divulgadas publicamente, o que se compreende mal.

Quando muito, poderia seguir-se a solução proposta na Alemanha, que submete à obrigação de aprovação e de divulgação pública, todas

as transações relevantes cujo valor exceda 2,5% do ativo da sociedade<sup>(62)</sup>.

### iii) Meios repressivos

Além dos referidos meios que operam *ex ante*, com o objectivo de prevenir transações com partes relacionadas prejudiciais à sociedade (como vimos, os meios mais eficazes), existem outros meios que operam *ex post*, com o objectivo de reprimir essas transações.

Desde logo, nas transações com acionistas<sup>(63)</sup> deve considerar-se a possibilidade de o negócio ser nulo por fraude à lei, na medida em que, materialmente, consubstancia uma autorização de bens a um acionista, não autorizada pela assembleia geral da sociedade (cf. o art. 31.º, n.º 1, do CSC)<sup>(64)</sup>.

Na verdade, nas transações em que há um grande desequilíbrio entre a prestação da sociedade e a prestação do acionista, o que, de facto, ocorre é uma distribuição ilícita de bens sociais a esse acionista, que devia ter sido submetida a aprovação dos acionistas (art. 31.º do CSC).

Em termos subsidiários<sup>(65)</sup>, para os casos em que é absolutamente evidente que o negócio é contrário aos interesses da sociedade, visando apenas beneficiar o acionista ou administrador em causa, poderá admitir-se a nulidade dos mesmos, através de mecanismos gerais do direito civil.

Normalmente, tratar-se-á de casos de conluio entre um (ou alguns) administradores e o acionista ou de abuso<sup>(66)</sup> de tal forma evidente que o acionista podia ou, pelo menos, devia ter conhecido. Parece-nos adequada a solução proposta por COUTINHO DE ABREU: nos casos de conluio, o negócio poderá ser nulo por o respectivo fim ser ofensivo dos bons costumes (art. 281.º do C.Civil); Já nos casos de abuso evidente, os negócios poderão ser ineficazes em relação à sociedade por aplicação analógica da figura do abuso de representação (art. 269.º do C.Civil)<sup>(67)</sup>.

(62) §§ 111b, n.º 1, e 111c, n.º 1, a aditar à Aktgesetz, de acordo com o projeto do governo alemão.

(63) Justamente, as transações em que não há qualquer controlo prévio.

(64) Na Alemanha, foi justamente através da doutrina e jurisprudência desenvolvidas a propósito das “distribuições ocultas”, que se veio a entender que as transações com acionistas desfavoráveis à sociedade de facto constituem distribuições de bens a esses acionistas. V. PIERRE-HENRI CONAC, LUCA ENRIQUES, MARTIN GELTER, *Constraining Dominant Shareholders’ Self-Dealing*, cit., p. 502.

(65) Subsidiários, porque deve dar-se primazia ao remédio específico do direito das sociedades comerciais, previsto no art. 31.º do CSC, ainda que por meio do instituto da fraude à lei.

(66) Estas hipóteses são referidas por C. ABREU, *ob. cit.*, p. 24.

(67) Para certos casos em que o abuso não é tão evidente (como tal, não abrangidos pelos remédios acima referidos) e em que o mesmo administrador actuou em nome da sociedade e da parte relacionada ou actuou apenas em nome da sociedade, mas a parte relacionada é confundível com o pró-

Por outro lado, os administradores que participaram na formação e celebração de negócios entre a sociedade e sócios com preterição dos seus deveres de cuidado e de lealdade<sup>(68)</sup> podem ser responsabilizados, ficando obrigados a indemnizar a sociedade (art. 72.º).

Por outro lado, os sócios controladores que tenham exercido a sua influência sobre os administradores por forma a determinar uma transação ilícita também podem ser responsabilizados (art. 83.º, n.º 4)<sup>(69)</sup>.

---

prio administrador, o negócio pode ser anulado nos termos do art. 261.º do Código Civil (negócio consigo mesmo).

<sup>(68)</sup> Como vimos, em transações muito desequilibradas poderá também estar em causa o dever específico de não distribuir bens aos sócios sem uma prévia deliberação destes — art. 31.º, n.º 1.

<sup>(69)</sup> V. C. ABREU, *ob cit.*, que seguimos.