

ESCOLA DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS

Departamento de Economia Política

**OS DESAFIOS DA TEORIA DA AGÊNCIA NO  
SEIO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS**

Mariana Silva de Máximo Contreira

Dissertação submetida para obtenção do grau de

Mestre em Direito das Empresas

Orientador:

Professor Doutor Manuel António Pita

Docente Universitário ISCTE-IUL

Setembro 2016





ESCOLA DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS

Departamento de Economia Política

# OS DESAFIOS DA TEORIA DA AGÊNCIA NO SEIO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

Mariana Silva de Máximo Contreira

Dissertação submetida para obtenção do grau de

Mestre em Direito das Empresas

Orientador:

Professor Doutor Manuel António Pita

Docente Universitário ISCTE-IUL

Setembro 2016

**RESUMO**

A Teoria da Agência consiste num conceito pura ou primordialmente económico. O estudo que nos propomos desenvolver acarreta as noções da Teoria da Agência na sua aceção económica e, posteriormente o que se pretende é transportá-la e analisá-la no seio do governo das sociedades comerciais.

Iniciaremos a nossa dissertação pelas noções elementares da Teoria da Agência debruçando-nos pelos motivos geradores dos conflitos de interesses entre quem é proprietário e quem é gestor de uma mesma sociedade. Neste mesmo âmbito analisamos as hipóteses através das quais os modelos económicos oferecem formas de harmonização dos interesses entre acionistas e administradores evidenciando as teorias civilistas que giram em torno do vocábulo “interesse”.

Num segundo capítulo da nossa dissertação, estudamos o aproveitamento das oportunidades de negócio societárias pelos administradores das sociedades. Aqui, propomo-nos encontrar um critério que nos permita aferir, delimitar e concretizar eficazmente o momento através do qual se considera que aquele negócio ou aquela oportunidade de negócio pertence à sociedade e de que forma podemos assacar responsabilidade a um administrador que delas se aproveite indevidamente.

Por fim, abordamos uma outra manifestação de conflito de interesses desta feita, aposta nos contratos de financiamento – os *covenants*. Aqui, o conflito de interesses está intimamente relacionado com duas entidades distintas – a sociedade que financia e a financiada. Abordamos as eventuais formas através das quais essas mesmas cláusulas podem funcionar como sistema de incentivos no âmbito do risco de crédito; analisamos as diferentes cláusulas apostas aos contratos e discutimos a sua admissibilidade no ordenamento jurídico português.

**PALAVRAS-CHAVE:**

Teoria da Agência; conflito; interesses; administradores.

**ABSTRACT**

The Agency Theory consists upon a concept of, pure or primarily, economic. The study we have proposed ourselves to develop sustains the Agency Theory notions on their economic sense and, following that, to carry and analyze them within commercial companies government.

Our dissertation will began with Agency Theory elementary notions addressing the reasons generating the conflict of interest between owner and manager of the same company. In this same context we analyze the assumptions by which economic models offer ways of harmonizing the interests between shareholders and directors showing civilists theories that revolve around the word “interest”.

In a second chapter of our dissertation we studied the use of corporate business opportunities by managers of the companies. Here, we intend to find a criterion that allows us to measure, define and implement effectively the moment where a certain business or business opportunity belongs to the society and how we can assign responsibility to an administrator who improperly takes advantage of them.

Finally, we approach another conflict of interest. This time, the bet in finance contracts – the *covenants*. Here, the conflict of interest is closely related to two distinct entities – the funded company and the creditor entity. We address possible ways in which those clauses can function as incentive systems under the credit risk; we analyze the different clauses regarding contracts and discuss its admissibility in the judicial ordainment.

**KEY-WORDS:**

Agency Theory, conflict; interests; administrators.

---

**Índice**

<b>ABREVIATURAS E DESIGNAÇÕES .....</b>	<b>VIII</b>
<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I.....</b>	<b>5</b>
<b>TEORIA DA AGÊNCIA.....</b>	<b>6</b>
1. Introdução.....	6
2. A Teoria da Agência .....	7
3. Os interesses dos sócios e o interesse da sociedade.....	8
4. Custos de Agência.....	11
5. Incentivos ao alinhamento de interesses .....	14
6. Deveres dos Administradores.....	15
<b>POSIÇÃO ADOTADA .....</b>	<b>19</b>
<b>CAPÍTULO II .....</b>	<b>21</b>
<b>APROVEITAMENTO DE OPORTUNIDADES DE NEGÓCIO SOCIETÁRIAS ...</b>	<b>21</b>
1. Conceito de oportunidade de negócio .....	22
2. Ordenamento jurídico alemão.....	28
3. Ordenamento jurídico espanhol.....	29
4. Ordenamento jurídico italiano .....	31
5. Ordenamento jurídico português .....	31
6. A obrigação de não concorrência.....	33
7. Utilização de informação privilegiada .....	36
<b>POSIÇÃO ADOTADA .....</b>	<b>38</b>

---

<b>CAPÍTULO III.....</b>	<b>40</b>
<b><i>COVENANTS</i> .....</b>	<b>41</b>
1. Introdução.....	41
2. Do contrato de financiamento.....	42
3. A doutrina e a jurisprudência.....	47
3.1 . Relação de agência.....	47
3.2. Submissão a deveres de lealdade .....	48
4. Negócios usurários.....	50
<b>POSIÇÃO ADOTADA .....</b>	<b>54</b>
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>57</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>63</b>

## Abreviaturas e Designações

Ac. – Acórdão

Al. – Alínea

Art. – Artigo

CC – Código Civil

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código de Valores Mobiliários

CMVM – Comissão de Mercado e Valores Mobiliários

*Ob. Cit.* – Obra Citada

Pp. – Página (s)

## Introdução

Sendo certo que a tónica política dos últimos anos se tem debruçado fundamentalmente na área económica, entendemos que o contexto económico-social se reveste de grande importância conquanto as mudanças nestes contextos obrigam a que as famílias e empresas se adaptem às novas realidades que lhe são impostas. Os seus mecanismos de atuação variam também consoante a sua existência ou a sua sobrevivência dentro do mercado. Daí que lhe devemos dedicar especial atenção.

Devemos assim manter-nos atentos às mudanças que operam no seio das empresas e, bem assim constatamos que contrariamente ao que observámos durante largos anos de existência das empresas em Portugal em que a grande maioria delas assentava numa estrutura e organização de apenas uma pessoa ou um pequeno grupo de pessoas, hoje assistimos a estruturas e organizações compostas por diversos acionistas. A nova sociedade é agora um conjunto de contratos entre agentes especializados que trocando informações entre si asseguram a produção de um bem final.

Temos hoje a separação clara e profissionalizada entre quem é proprietário e quem gere a sociedade. Esta separação entre a titularidade e o controlo fica a dever-se à complexidade das operações que hoje figuram na gestão das sociedades surgindo útil o aparecimento de gerências especializadas nas empresas. Desta forma, e contrariamente ao que tínhamos até aqui numa grande maioria dos casos, temos hoje gestões especializadas por profissionais que na sua génese proporcionam o aumento das possibilidades do património social da sociedade aumentar. Assim, existe a separação entre os acionistas, que detêm o capital, e os administradores que gerem esse capital investido pelos acionistas.

É neste contexto que surge a Teoria da Agência. Se por um lado nos parece natural que a empresa só tem a ganhar com a repartição dos esforços entre quem é proprietário e quem gere – acionistas e administradores – também se nos afigura de evidente compreensão que os interesses e motivações entre estes protagonistas nem sempre é certa e alinhada.

Surgem complexos conflitos de interesses baseados na assimetria informativa entre quem gere e quem é proprietário. A sua finalidade racional nem sempre é a mesma quanto mais não sejam as visões de maximização de lucro que são vistas no longo prazo por parte dos acionistas, e no curto prazo para os gestores. Temos por pressuposto que face aos conflitos de interesses existentes é necessária a fixação de mecanismos e incentivos por parte do controlo

da gestão que direcione o comportamento dos administradores para os objetivos estipulados pelos acionistas e devem ainda assegurar que depois de delineados esses objetivos ninguém se desvia deles.

Assim, numa primeira fase do estudo que nos propomos realizar, vamos analisar estes conflitos de interesses, como surgem, bem como eventuais mecanismos de alinhamento desses interesses com os inerentes custos de monitorização desse comportamento.

Posteriormente, e tendo sempre como pano de fundo a Teoria da Agência e os conflitos de interesses entre quem é proprietário e quem gere, propomo-nos analisar dois conflitos de interesses específicos – o aproveitamento das oportunidades de negócios societárias por parte dos administradores e os *covenants*.

Quanto à primeira manifestação de conflito de interesses releva sobretudo a falta de previsão legal em torno da discricionariedade do dever de lealdade a que os administradores estão adstritos.

Mais uma vez, se por um lado é certo que os administradores estão vinculados aos deveres de lealdade e a prosseguir os interesses da sociedade para a qual exercem funções, não é menos verdade que muitas vezes é precisamente no exercício das suas funções que os administradores tomam conhecimento de informação que usam em seu benefício prejudicando muitas vezes a sociedade.

Neste sentido, importa indagar sobre um verdadeiro e fiável critério que proporcione ao administrador e aos tribunais a delimitação precisa de quando é que aquela oportunidade de negócio pertence à sociedade. Porque, pertencendo à sociedade então poderá eventualmente assacar-se responsabilidade ao administrador que dela faz proveito prejudicando-a. Caso contrário, subsiste a ideia de impunidade para os administradores que livremente no uso de informação (privilegiada) tiram proveito próprio de negócios que são da sociedade.

A doutrina norte-americana traça neste âmbito várias teorias acerca dos critérios que podem pugnar-se para esta definição e sobre elas versamos no capítulo correspondente.

A par deste critério que urge encontrar e definir indagamos igualmente sobre a posição dos administradores não executivos e sobre a aplicabilidade em igual medida dos deveres de lealdade uma vez que há na doutrina quem defenda uma menor intensidade deste dever para os administradores que não exerçam funções executivas na sociedade. Mais ainda, importa

também perceber se a prática de um ato isolado de concorrência pode consistir ou não numa violação do dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias.

A verdade é que estes dois deveres – o de não concorrência e o dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias -, devem em primeira linha ser autonomizáveis, mas não podemos olvidar o reconhecimento de que existem situações em que ambos os deveres são afetados por um mesmo comportamento.

O último capítulo do nosso estudo é dedicado aos conflitos de interesse no âmbito dos contratos de financiamento – *covenants*.

Ora, por contraposição ao financiamento através de capitais próprios, o financiamento através de capitais alheios, porque envolvem terceiros à sociedade, constituem um maior risco tanto para os sócios como para credores externos à sociedade enfatizando o facto de a sociedade poder ficar de alguma forma, senão até com demasiada intensidade, subjugada aos credores a que recorre aquando do financiamento.

A dívida coloca, desta forma, a sociedade numa posição de submissão ao credor que a financia, nomeadamente no que à transferência de poderes diz respeito através de contratos a longo prazo que podem ser positivos (cláusulas que obrigam o devedor a tomar determinadas medidas para proteger o credor) ou negativos (restringem a atividade do devedor para proteger o credor).

Os contratos de financiamento conferem muitas vezes um poder de influência especialmente intenso e de tal forma que há quem os considere administradores de facto da sociedade devedora.

Desta forma, a sociedade quando determina recorrer a capitais alheios tem, necessariamente de ver algumas questões prévias resolvidas, tais como saber a quem pede o financiamento; definir o prazo de maturidade da dívida e ainda saber se se devem transferir ou não poderes de controlo para o credor e por último, averiguar se devem ou não ser prestadas garantias.

O controlo excessivo do credor sobre a sociedade aproxima-o significativamente do acionista controlador transformando-o num *insider* e fazendo-o possivelmente incorrer em deveres e responsabilidades equivalentes às de um sócio controlador. Ora, sendo tipicamente, o credor uma instituição bancária, com interesses empresariais próprios não subsistem dúvidas sobre a existência de um perigo para a sociedade devedora e os seus acionistas bem

como demais credores com frequentes e intensos pedidos de responsabilização dos credores controladores pelas dívidas e atuações lesivas do devedor. O conflito de interesses aqui é também ele patente: os interesses prosseguidos pela financiadora serão divergentes dos da sociedade financiada.

Por todo o exposto e por não haver sequer uma definição do que seja o “controlo pelo credor” entendemos pertinente debruçarmo-nos por este tema na medida em que é um tema que não tem conhecido especial desenvolvimento em Portugal. Versaremos também a este propósito sobre os negócios usurários.

# CAPÍTULO I

Teoria da Agência

---

## TEORIA DA AGÊNCIA

### 1. Introdução

As empresas têm como propósito a maximização do seu lucro através dos recursos e estratégias empresariais que empregam na sua gestão societária.

O modelo microeconómico clássico presume que as empresas se comportam, assim, como maximizadoras de lucros. Contudo, parte este pensamento da presunção legítima de que as empresas se apresentam como um bloco coeso, como uma organização parca de complexidade organizativa dotada de uma unanimidade transversal a todos os seus intervenientes. O quotidiano societário tem-nos mostrado, por outro lado, que essa coesão formal das organizações empresariais não é obstáculo a tensões internas e divergência no que toca à vontade coletiva, realçando assim problemas relativos ao controlo das empresas.

Ora, o controlo das empresas tem na sua génese uma legitimação interna de poder que leva a que de forma frequente e reiterada as finalidades objetivas das empresas divirjam por quem detém parte desse poder ou desse controlo. Destarte, todos os produtores são maximizadores de lucros porquanto é neste o objetivo em que se firma a racionalidade económica dos agentes.

Posto isto, haverá inevitavelmente divergências entre aqueles que são os detentores do controlo de uma empresa – sociedade. Mais gravosa será a situação sempre que dessas divergências de decisão surjam divergências de finalidade racional – lucro -, isto é, quando objetivamente se procedam e levem a cabo estratégias maximizadoras dos interesses pessoais e não das empresas onde detêm o controlo e o poder podendo, em não raras vezes, servirem-se de meios empresariais para, em nome deles desenvolverem planos de realização pessoal<sup>1</sup>.

Foi nesta senda que BERLE E MEANS sustentaram a tese da “revolução da gestão” materializando-se esta tese naquilo que é a transferência do poder de controlo dos donos para os gestores das empresas. A tese funda-se igualmente na intuição lógica de que as empresas são, desta forma, dominadas por gestores que nenhuma ligação têm às empresas que gerem, controlando algo que não lhes pertence<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Araújo, Fernando (2005) *Introdução à Economia*, 3ª edição, Almedina, p. 425.

<sup>2</sup> *Idem*, *ibidem* p. 425.

Vale a pena sintetizar o seguinte: do que até foi dito, as empresas têm como intervenientes de poder os acionistas (proprietários) e os gestores (que controlam). A teoria da agência é a Teoria que estuda, desenvolve e densifica a separação da propriedade e do controlo dentro das empresas porquanto se vislumbra de forma mais ou menos lógica um inevitável desalinhamento de interesses entre estes intervenientes. Se cada um maximizar o lucro a seu bel-prazer, surgem inevitáveis conflitos de interesses a que esta teoria tenta dar resposta e sobre os quais este estudo se vai debruçar.

## 2. A Teoria da Agência

O desenvolvimento das empresas, por meio da ampliação dos negócios e abertura de novas unidades organizacionais, trouxe a necessidade de profissionalização da gestão. Assim, surge a separação entre a propriedade e controlo também explicada por JENSEN E MECKLING (1976): por um lado, os proprietários ou acionistas que possuem a propriedade da empresa e do outro lado, os gestores contratados, os agentes, que têm a seu cargo a gestão da empresa<sup>3</sup>.

O problema reside fundamentalmente na ausência de sintonia de interesses entre o acionista e o gerente, senão veja-se o seguinte: existem ganhos na divisão de esforços no esquema organizacional de cada sociedade/empresa, desenvolvendo-se mecanismos de especialização, designadamente a contratação de gestores para realizarem aquela específica ação/tarefa dentro da sociedade. Este processo obriga a que todos (os acionistas) depositem confiança nos gestores especializados que contratam. Estes gestores, por força da inerência das funções para que são contratados, ficam detentores de informação que, por vezes, não chega sequer ao conhecimento dos acionistas. Ademais, pode acontecer, e acontece não raras vezes que o gestor, *ab initio*, parte com vantagem sobre os acionistas na medida em que a gestão daquele negócio para a qual é contratado já lhe é mais familiar que aos próprios acionistas. Veja-se a este propósito o exemplo académico mais conhecido: os acionistas são proprietários de um lagar sem que do negócio nada percebem nem formação académica ou profissional tenham daquele negócio específico. Dedicando-se a outras tarefas, optam por contratar um gestor que de antemão já é conhecedor do ramo – assim, o gestor já é mais conhecedor daquele negócio que os próprios acionistas. Parte o administrador com informações que os acionistas não detêm e reterá para si outras que obtenha no exercício das suas funções.

---

<sup>3</sup> Disponível em: [http://www.simpoi.fgvsp.br/arquivo/2011/artigos/e2011\\_t00200\\_pcn97386.pdf](http://www.simpoi.fgvsp.br/arquivo/2011/artigos/e2011_t00200_pcn97386.pdf)

Este fenómeno frequente, e até bastante lógico se nos é permitido, traduz-se naquilo que a teoria económica associa à teoria da agência – a assimetria informativa. Estes gestores, colocados numa posição de assimetria informativa têm privilégio sobre os acionistas proprietários que ficam de forma imediata colocados numa posição que lhes dificulta em larga escala a avaliação e o desempenho daqueles gestores<sup>4</sup>.

A pergunta impõe-se: por que razão os gestores não partilham toda a informação que detêm em prol do bom funcionamento da empresa, maximizando-se os interesses de ambas as partes?

FERNANDO ARAÚJO<sup>5</sup> responde a esta questão na seguinte linha de raciocínio: “(...) os gestores podem não ter muito a ganhar com o benefício dos proprietários e podem não ter muito a perder com os prejuízos que provoquem, na medida em que os proprietários não estejam em posição de detetar e aferir esses prejuízos, ou conheçam problemas de coordenação que tolham a sua eventual reação a esses prejuízos. (...). Num ambiente de assimetria informativa, de descoordenação e de dispersão atomística de interesses, os resultados dos seus esforços poderão ter-se até certo ponto por externalidades positivas<sup>6</sup>, pelas quais eles não são inteiramente compensados, tendendo por isso a produzir esforço a menos”.

Em síntese, a teoria da agência traduz-se na ideia base de que o contrato entre comitente (acionista/proprietário) e comissário (gestor) deve assegurar condutas de ambas as partes que garantam a prossecução dos interesses do comitente, ultrapassando os obstáculos da assimetria informativa e desenvolver oportunidades de alinhamento de interesses.<sup>7</sup>

### 3. Os interesses dos sócios e o interesse da sociedade

Do ponto de vista semântico, a palavra “interesse” está conectada com sinónimos como conveniência, utilidade, vantagem, entre outros<sup>8</sup>, demonstrando assim a complexidade associada ao conceito.

Dada a complexidade sucintamente do conceito “interesse” importa agora redirecioná-la para aquele que é o alvo do nosso estudo.

---

<sup>4</sup> Araújo, Fernando, *ob. Cit.*, p. 426.

<sup>5</sup> *Idem, ibidem*, p. 426.

<sup>6</sup> Existe uma externalidade quando há consequências para terceiros que não são tomadas em conta por quem toma a decisão.

<sup>7</sup> *Idem, ibidem*, p. 427.

<sup>8</sup> Disponível em: <https://www.priberam.pt/DLPO/interessel>

A propósito de saber se os administradores devem estar ao serviço dos sócios ou da sociedade vale a pena recordar o que diz MENEZES CORDEIRO<sup>9</sup>: “ (...) [num] sentido subjetivo, o interesse traduz-se numa relação de apetência entre o sujeito considerado e as realidades que ele considere aptas para satisfazer as suas necessidades ou os seus desejos. Em sentido objetivo, o interesse traduz a relação entre o sujeito com as necessidades e os bens aptos a satisfazê-las”. Entende assim o ilustre Professor que os “interesses” da sociedade devem ser definidos pelos sócios bem como devem ser estes a definir os seus próprios interesses. Assim, não vê o autor com os melhores olhos a expressão comumente utilizada de “interesses da sociedade”.

Ora, se nos é permitido, discordamos deste entendimento porquanto consideramos plausível que existam frequentemente interesses da sociedade que sejam objetivamente diferentes dos interesses dos seus sócios. O interesse dos sócios é usualmente tido numa perspetiva de curto prazo ao passo que o interesse de uma sociedade é o ser sustentável e rentável sempre na perspetiva do longo prazo. Conseguem assim, autonomizar-se com relativa facilidade os interesses quer dos sócios quer das sociedades.

Ainda assim, reconhecendo que esta divisão ou dicotomia não é nem clara nem inequívoca do ponto de vista da metodologia jurídica, importa recordar a distinção operada ao nível das teorias institucionalistas e contratualistas para que possamos concluir a qual dos interesses deve o sócio responder.

Para a teoria institucionalista o interesse é comum, como o próprio nome indica porquanto a primazia do interesse é atribuída à instituição, sócios e terceiros que se relacionem com a sociedade como sejam credores e trabalhadores tendo desta forma a instituição um interesse próprio que pode não ser coincidente com o da maioria dos sócios.

Já para a teoria contratualista existe também um interesse comum e unicamente dos sócios sendo esse interesse o interesse da sociedade<sup>10</sup>.

Vejamos agora o que o legislador compreendeu nesta matéria. Na redação dada pelo DL n.º 76-A/2006 ao art. 64.º, n.º 1, al. b) CSC lê-se que os gerentes ou administradores das

---

<sup>9</sup>Cordeiro, António Menezes (2011), *Manual de Direito das Sociedades I: Das Sociedades em Geral*, 3ª ed., Almedina, Coimbra, p. 841.

<sup>10</sup> Abreu, Jorge Coutinho (2007), Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social, in “*Reformas do Código das Sociedades*”, Almedina, Coimbra, p. 31.

sociedades estão sujeitos aos deveres de lealdade “*no interesse da sociedade, **atendendo** aos interesses de longo prazo dos sócios e **ponderando** os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores*”<sup>11</sup>. Faz-se referência expressa ao interesse da sociedade associando-os aos interesses de longo prazo bem como evidenciando a importância dos terceiros que com a sociedade se relacionam, como sejam os trabalhadores, clientes e credores.

Assim vista a norma do art. 64.º, n.º 1, al. b) CSC parece lógica a conclusão de que a norma comporta teor institucionalista uma vez que o interesse da sociedade resulta da combinação de interesses dela própria mas também com os interesses dos sujeitos que com ela se relacionam e que estão, por isso, ligados à sociedade.

Contudo, numa leitura não muito aprofundada do preceito legal, concluímos sim que o interesse que prevalece é o dos sócios. Repara-se inclusive na terminologia utilizada pelo legislador no art. 64.º, n.º1, al. b): “deve atender-se aos interesses dos sócios e ponderar os interesses dos outros sujeitos”. O interesse social concebido como interesse comum dos sócios enquanto tais é critério delimitativo ou balizador de situações e comportamentos vários dos sócios no âmbito societário.<sup>12</sup>

Por todo o exposto, concluímos que o interesse social consiste no interesse comum dos sócios. Eles terão naturalmente interesses divergentes uns dos outros enquanto sócios, mas o interesse social será concebido da comunhão dos interesses que tenham em comum.

Destarte, as questões surgem: terão todos os interesses a mesma medida? Isto é, os interesses a que os gerentes e administradores devem atender terão todos o mesmo grau de importância? Será que existe alguma sanção para o administrador ou gestor? Quem tem legitimidade para aplicar essas eventuais sanções?

De um modo geral poderia concluir-se que quanto maior o leque de interesses a que o administrador deva atender, maior será a sua discricionariedade e, por conseguinte, menor a sindicabilidade das suas opções<sup>13</sup>. No que diz respeito ao confronto entre os interesses dos sócios e o interesse da sociedade, o administrador não deverá atuar por conta dos sócios mas sim em nome da sociedade que representa. Afinal, os sócios poderão ter interesses

---

<sup>11</sup> Negrito e itálico nosso.

<sup>12</sup> Abreu, Jorge Coutinho (2007), *ob. Cit.*, p. 33.

<sup>13</sup> *Idem, ibidem* p. 40.

divergentes uns dos outros, pelo que o que deverá prevalecer será o interesse da sociedade. É este interesse social que deve ser prosseguido enquanto escopo da sociedade, harmonizado entre os sócios através dos habituais mecanismos de deliberação e respetivo voto.

Ora, se a sociedade é criada em função da realização de um dado fim, este plausivelmente constitui o padrão vinculante do alinhamento do comportamento dos vários sujeitos envolvidos. Esta vinculação ao “fim” da sociedade é, pois, uma componente inalienável do estado administrador (bem como do estado do sócio), “o que resulta, em última análise, da natureza da sociedade como associação finalística”<sup>14</sup>.

No entanto, será sempre útil de recordar que os administradores estão intrinsecamente vinculados diretamente aos sócios. Neste sentido, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA<sup>15</sup> entende impor-se um dever de lealdade dos administradores perante os sócios e não apenas face à sociedade, ainda que com um âmbito necessariamente circunscrito em resultado da interposição da personalidade jurídica da sociedade.

#### 4. Custos de Agência

Aqui chegados temos que a Teoria da Agência consiste na divergência entre os incentivos do agente face aos do principal, relação esta de onde decorrem necessariamente custos, designadamente, custos de agência associados ao exercício de discricionariedade pelo agente sobre bens do principal.

Este problema de agência a que nos referimos, do ponto de vista da doutrina económica, verifica-se sempre que o bem-estar económico de uma parte – do principal – depende da atuação de uma outra parte – a do agente. No fundo e em termos práticos, existe um problema de agência sempre que se confirme a dificuldade inerente à motivação de uma pessoa actuar no interesse de outrem<sup>16</sup>.

Estaremos no campo da assimetria informativa havendo diferença no acesso à informação que porá um dos agentes em vantagem bastante para que possa atuar oportunisticamente maximizando os seus benefícios.

---

<sup>14</sup>Oliveira, Ana Perestrelo (2012), *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um Critério Unitário de Solução do “Conflito do Grupo”*, p. 244.

<sup>15</sup> *Idem, ibidem*, p. 308.

<sup>16</sup> Gomes, José Ferreira (2015), *Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima* -, Almedina, p. 33.

É nesta senda que JOSÉ FERRIERA GOMES<sup>17</sup> identifica dois problemas de agência. São eles (i) aquele que opõe os sócios aos administradores da sociedade – problema de agência dos gestores - e (ii) aquele que opõe os sócios controladores aos sócios minoritários - problema de agência dos acionistas controladores -.

Vejamos cada um deles.

### *1. Problema de agência dos gestores*

Fruto da separação entre a propriedade e o controle emana a dificuldade do alinhamento de interesses e, sobretudo, a de motivar os gestores a atuar nos melhores interesses da sociedade.

Segundo a doutrina econômica<sup>18</sup>:

- i. Existe uma tendência natural dos gestores para maximizar o seu bem-estar em prejuízo dos interesses da sociedade, que será tanto mais acentuada quanto maior for a separação entre a titularidade e o controle da sociedade;
- ii. Por mais informação que um sócio de uma sociedade obtenha através do exercício dos seus direitos legais e contratuais, dificilmente atinge o mesmo nível de informação dos administradores;
- iii. Os sócios suportam os custos resultantes dessa divergência de interesses.

Ora, com vista a mitigar as divergências de interesses, o principal pode desenvolver mecanismos destinados a alinhar os seus interesses com os do agente.

O primeiro desses mecanismos atinentes ao modelo de incentivos recai na forma de remuneração que pode aproximar os interesses do administrador aos dos sócios, nomeadamente através de formas de remuneração que possam ser variáveis em função dos resultados, remuneração em ações ou em opções de compra.

Contudo, os incentivos de uma forma geral não asseguram de forma bastante a resolução do problema de agência. A verdade é que se permanecer sobre o agente a sensação de impunidade, por mais que sejam os incentivos incrementados, o problema de agência subsiste. Daí que seja necessária uma fiscalização da conduta do agente a que JENSEN E MECKLLING denominam *monitoring costs* – custos de fiscalização<sup>19</sup>. Entre estes destacam-se os custos de

---

<sup>17</sup> Gomes, José Ferreira (2015), *ob. Cit.*, p. 33.

<sup>18</sup> *Idem, ibidem* p. 40.

<sup>19</sup> *Idem, ibidem* p. 40.

fiscalização pelo conselho de administração, o custo contabilístico pelo revisor oficial de contas entre outros, bem como os decorrentes do exercício de direitos de informação.

Outro conceito recorrentemente utilizado na temática dos custos de agência prende-se com as perdas residuais, assinalado também por JOSÉ FERREIRA GOMES<sup>20</sup> resultantes da impossibilidade de as partes assegurarem a custo zero que o agente tomará sempre as melhores decisões do ponto de vista dos interesses do principal.

Deverão então ser sempre consideradas as perdas que se associem à divergência entre as decisões efetivamente tomadas pelo agente e as hipotéticas que ao serem eventualmente tomadas maximizariam os interesses do principal.

Em síntese: os custos de agência correspondem à soma dos custos dos incentivos, dos custos de fiscalização e das perdas residuais.

## *II. Problema de agência do sócio controlador*

Precedente à constituição de uma sociedade é a manifestação da vontade comum dos sócios orientada à criação daquele ente social, munido de capital e património próprio distinto do dos sócios para a prossecução de uma determinada atividade social. CASSIANO DOS SANTOS assim explicita: [que] “a sociedade é expressão de um conjunto de interesses individuais que se harmonizam quanto ao meio de realização, mas não deixam de ser interesses do sujeito que os formulou, limitando-se a aceitar a transferência da sua realização para o modo coletivo”.

Ora, estes interesses, comuns e harmonizados no início, estão sujeitos a divergir num qualquer momento posterior uma vez que, como vimos, cada sócio individualmente considerado terá os seus interesses e esses podem divergir ou colidir com os interesses dos demais.

Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU<sup>21</sup> assinala dois diferentes tipos de interesses dos sócios. São eles (i) os interesses sociais enquanto interesses dos sócios enquanto sócios; (ii) os interesses extrassociais dos sócios enquanto terceiros dissociando os interesses comuns ou coletivos e os interesses individuais.

---

<sup>20</sup> Gomes, José Ferreira (2015), *ob. Cit.*, p. 41.

<sup>21</sup> Abreu, Jorge Coutinho (2013) – *Curso de direito comercial II*, 4ªed., Coimbra, Almedina, pp. 304-306;

Ora, entre os conflitos eventualmente emergentes entre sócios, surgem também os conflitos entre aquele sócio que representa um papel de controlo relativamente aos demais sócios – *controlling shareholder agency problem* tipicamente visíveis em mercados que se caracterizam por concentração de capital<sup>22</sup>. Este sócio está em condições de fiscalizar a administração da sociedade, instruindo-a muitas vezes no sentido de prosseguir os seus fins pessoais, relegando para segundo plano a prossecução dos interesses sociais. Determinante na composição da própria administração, este sócio acaba por ser o mais influente dentro da sociedade, razão pela qual os conflitos advenientes dos seus interesses particulares e os interesses comuns da sociedade assumem especial importância<sup>23</sup>.

### 5. Incentivos ao alinhamento de interesses

Existem então várias formas que proporcionam ou podem proporcionar o alinhamento de interesses entre principal e comissário. São elas que veremos neste ponto.

Em primeiro lugar, como forma de incentivo ao alinhamento de interesses, temos a venda da empresa ao comissário<sup>24</sup>. Este esquema de incentivo consiste na entrega ao comissário de poderes de apropriação dos recursos que gere, perdendo o comitente em remuneração aquilo que ganha em certeza de que o comissário recebe o máximo de incentivo possível para cumprir já que o comissário será remunerado pela integralidade dos seus resultados, e portanto, na razão direta da sua eficiência. No fundo, é uma forma de pagamento em função dos resultados atingidos.

Esta forma de incentivo tem, contudo, as suas limitações ao nível da eficácia bastante como alinhamento de interesse. A verdade é que o comissário, na maior parte das vezes, recusará este sistema de remuneração dada a sua aversão ao risco. Neste tipo de remuneração, o comissário é integralmente responsável pelo risco<sup>25</sup>.

Outra forma possível de alinhamento de interesses consiste num sistema de venda parcial, ou seja, o comissário tem uma base fixa de remuneração e outra variável em função dos resultados. Esta solução, no caso das sociedades anónimas pode assumir a remuneração variável em ações ou opções de compra de ações – uma vez que a valorização futura das

---

<sup>22</sup> Gomes, José Ferreira, *ob. Cit.*, p.55;

<sup>23</sup> *Idem, ibidem*, p.55.

<sup>24</sup> Araújo, Fernando, *ob. Cit.*, pp. 431 e ss.

<sup>25</sup> *Idem, ibidem*, pp. 431 e ss.

ações permitirá a compra e a revenda com lucros. Está assim assegurada uma forma de remuneração que firma um interesse direto na valorização dos títulos<sup>26</sup>.

Um outro sistema será o sistema de comando que consiste na fiscalização e auditoria da conduta dos comissários e das contas a que eles se encontram adstritos a apresentar, recorrendo para o efeito a entidades independentes e externas à sociedade. Esta solução apresenta como constrangimento imediato os custos associados a este controlo sem garantir quer a eficácia quer a independência destes auditores visto que o relacionamento prolongado com os gestores pode facilmente corromper o rigor dessas auditorias.

## 6. Deveres dos Administradores

Aqui chegados importa conhecer com algum detalhe ainda que não exaustivo os deveres a que os administradores de uma sociedade estão adstritos no exercício daquelas que são as suas funções. Assim, melhor se compreenderá onde haverá margem para divergência e conflito de interesses e qual a medida de responsabilização.

Ora, os administradores estão vinculados a deveres de diversa natureza nomeadamente, deveres contratuais, legais, de cuidado e de lealdade.

O art.º 72º, nº1 CSC assim se refere aos deveres contratuais sem deixar claro que exista uma contraposição entre os deveres legais e contratuais. Existem, contudo, deveres legais específicos que impõem aos administradores a adoção de certas condutas e comportamentos. Assim, o administrador não deve ultrapassar o objeto social (art.º 6º, nº4 CSC), convocar ou requerer assembleia geral em caso de perda de metade do capital social (art.º 35º CSC), abster-se de atividades concorrentes às da sociedade (arts.º. 254º, 398º e 428º CSC) e ainda de não executar deliberações nulas do órgão de administração (art.º 412º e 433º CSC).

Atentemos agora ao disposto no art.º 64º CSC que, sob a epígrafe de “deveres fundamentais” compreende nele um desdobramento necessário e útil: os deveres de cuidado e os deveres de lealdade.

Começemos pelos deveres de cuidado. Lê-se num Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça<sup>27</sup> que “*O art. 64º do Código das Sociedades Comerciais, antes e depois da Reforma de 2006, impõe a observância de deveres de cuidado, verdadeiros poderes-deveres dos gerentes*

<sup>26</sup> Araújo, Fernando, *ob. Cit.*, pp. 431 e ss.

<sup>27</sup> Ac. STJ de 01-04-2004, Processo n.º 8717/06.0TBVFR.P1.S1, Relator Fonseca Ramos

*ou administradores baseados numa relação de confiança (fidúcia) que se estabelece entre a sociedade e quem a gere, (...) O dever de cuidado – duty of care – está ínsito na atuação do “gestor criterioso e ordenado” e no grau de diligência que esse standard postula*<sup>28</sup>.

Não sendo líquido que o art.º 64º CSC se reconduza a regras de responsabilidade civil ou a normas de conduta, temos que quanto aos deveres de cuidado, a sua violação será sempre uma apreciação necessariamente casuística. MENEZES CORDEIRO<sup>29</sup> assume o preceito como normas de conduta uma vez que a própria inserção do art.º 64º se encontra afastado ou até mesmo desligado dos preceitos relativos a responsabilidade dos administradores e justifica ainda esta tomada de posição ao dizer que: “(...) os deveres de cuidado devem ser tomados como normas de conduta que densificam, à luz dos ditames do bom governo das sociedades, os deveres gerais de gestão”, acrescentando ainda que “quando violadas (as normas de conduta), teremos de fazer apelo a outras regras – culpa, ilicitude, dano e causalidade, entre outras – para determinar uma eventual responsabilidade civil.”<sup>30</sup>

Essa densificação acompanha a redação do art. 64.º, n.º1, al. a) CSC quando aponta a existência de um dever de disponibilidade, de competência técnica e de conhecimento da atividade da sociedade. Mas serão estes deveres suficientes para em abstrato se poder responsabilizar um administrador? O entendimento de MENEZES CORDEIRO, que acompanhamos, é que “Ninguém pode ser responsabilizado por em abstrato não ter disponibilidade. Mas poderá sê-lo se, perante determinado desempenho, se verificar que o administrador não organizou a sua vida, de modo a poder honrá-lo. Os deveres de cuidado (...) operam como deveres incompletos (...)”<sup>31</sup>.

Assim, estes deveres não são, assim, por si só, violáveis.

No que toca ao dever de lealdade lê-se num Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa<sup>32</sup> que “ (...) o dever de lealdade é um dever absoluto sendo irrelevante o grau de violação desse dever. E, nesse sentido que a diminuição de confiança resultante da violação deste dever não está dependente da verificação de prejuízos nem da existência de culpa grave (...),

---

<sup>28</sup> Itálico nosso.

<sup>29</sup> Cordeiro, António Menezes, *ob. Cit.*, 887.

<sup>30</sup> *Idem, ibidem*, p. 887.

<sup>31</sup> *Idem, ibidem*, p. 998.

<sup>32</sup> Ac. da Relação de Lisboa de 08-02-2012, Processo n.º 3061/03.7TTLSB.L1-4, Relator Paula Sá Fernandes.

*já que a simples materialidade desse comportamento, aliado a um moderado grau de culpa pode, em determinado contexto, levar a um efeito redutor das expectativas de confiança (...).*<sup>33</sup>

São, assim os deveres de lealdade genericamente, deveres fiduciários já que sempre se tratará de gestão de coisa alheia, o que faz com que os administradores se revistam de lealdade na medida da confiança neles depositada. São deveres necessariamente reconduzidos a concretizações societárias do princípio da boa fé e das suas exigências, designadamente os apontados no art.º 64º CSC: interesse de longo prazo dos sócios e os interesses de trabalhadores, clientes e credores. A prática concretiza estes deveres na abstenção de praticar atividade concorrente, em aproveitar as oportunidades de negócio da sociedade em proveito da sociedade e não em seu próprio benefício e ainda o não utilizar informação da sociedade em proveito próprio, entre outros<sup>34</sup>.

- *Responsabilidade Civil dos Administradores*

O intróito acima apontado serviu para tomarmos conhecimento sucinto dos deveres a que os administradores estão vinculados no exercício das suas funções. A violação destes deveres, muitas vezes não fáceis de concretizar e/ou avaliar faz com que os administradores incorram em responsabilidade civil.

Numa síntese que entendemos necessária bem como introdutória do próximo capítulo, veja-se o que se diz num Ac. do STJ<sup>35</sup>: *“I - No exercício das suas funções os gerentes e/ou administradores são responsáveis pelos danos que, com preterição dos deveres legais ou contratuais (contrato de administração) causem, responsabilidade que se desenvolve numa tríplice vertente: (i) responsabilidade para com a sociedade, (ii) responsabilidade com os sócios e terceiros e (iii) responsabilidade para com os credores sociais; II - Tal responsabilidade, prevista no art. 72.º, n.º 1, do CSC, é uma responsabilidade **contratual e***

---

<sup>33</sup> Itálico nosso.

<sup>34</sup> Como se pode ler no Ac. do STJ de 31/03/2011, Processo n.º 242/09.3YRLSB.S1, Relator Serra Baptista: *“3.O dever de lealdade (...), costuma estar associado à obrigação de não concorrência, de não se aproveitar em benefício próprio eventuais oportunidades de negócio, de não atuação em conflito de interesses com a sociedade protegida.”*

<sup>35</sup> Ac. do STJ de 28/02/2013, Processo n.º 189/11.3TBCBR.C1.S1, Relator Granja da Fonseca.

*subjetiva, que pressupõe a verificação dos pressupostos da responsabilidade civil: facto, ilícito, culpa, dano (danos emergentes e lucros cessantes) e nexó de causalidade.<sup>36</sup>”*

Esta responsabilidade é portanto subjetiva, sendo baseada na culpa que é presumida (contrariamente à responsabilidade objetiva) cabendo, depois, no plano obrigacional ilidir esta presunção, demonstrando a justificação ou fundamentando a desculpabilidade.

---

<sup>36</sup> Negrito e itálicos nossos.

### Posição adotada

Neste capítulo, longe de se encontrar completo ou ser exaustivo sobre a Teoria da Agência, concluímos que urge no ordenamento jurídico português um eficaz sistema de controlo dos conflitos de interesse bem como de alinhamento dos mesmos.

O alinhamento de interesses entre quem é proprietário e quem é gestor pode eventualmente passar pela aplicação de sanções aos administradores nas situações em que do conflito de interesses surja prejuízo para a sociedade na eventualidade de o administrador prosseguir interesses seus ao invés de bem representar a sociedade para a qual exerce funções.

O Direito das Sociedades Comerciais deve igualmente ser capaz de criar uma harmonia dentro do próprio ordenamento por forma a garantir que o governo das sociedades comerciais é sólido e coeso, não deixando margem para dúvidas sobre aqueles que são os conflitos de interesses.

Assim, e por um lado reitera-se a convicção de que é necessário ativar mecanismos que sejam capazes de motivar os administradores por forma a mitigar o conflito de interesses que é de certa forma inerente à finalidade racional de cada indivíduo. Por outro lado, o Direito das Sociedades Comerciais carece de sanções eventualmente aplicáveis a este tipo de situações.

Posteriormente, o que se exige do Direito é que identifique de forma clara quando é que o administrador, no âmbito de um conflito de interesses viola o dever de lealdade e de cuidado que o mesmo Direito lhe impõe.

Bem vistas as coisas, o conflito de interesses até aqui ponderado acarreta duas fases: numa primeira fase consideramos a existência do conflito e analisamos os eventuais mecanismos que se podem adotar para mitigar esses conflitos; numa segunda fase ponderamos a situação do administrador já no decorrer de uma situação de conflito fazer uso das suas funções, do seu cargo e dos seus privilégios para violar os deveres a que está vinculado. Neste âmbito impõe-se que o Direito especifique, auxiliando o intérprete no sentido lhe proporcionar critérios capazes de identificar as situações de violação dos deveres de cuidado e de lealdade que não resultam da letra da lei.

O nosso estudo recai sobre este último dever – o dever de lealdade – designadamente na vertente de aproveitamento das oportunidades de negócio que à partida são destinadas à sociedade.

Há, nestas situações, em primeiro lugar que definir concretamente o seguinte: quando é que a oportunidade é da sociedade? Só a resposta a esta questão nos fará pensar no passo seguinte: pode o administrador ser responsabilizado por se apropriar de uma oportunidade de negócio da sociedade? Se sim, em que termos? E sobretudo: com que fundamento?

É manifesta a falta de clarificação e previsão legal nesta que é uma das concretizações mais frequentes do conflito de interesses.

No fundo, o administrador prossegue a sua finalidade racional – o lucro – mas prejudicando a sociedade para a qual exerce as suas funções no âmbito de um conflito de interesses. O administrador deveria prosseguir os fins da sociedade pautando-se o seu comportamento pelos deveres de lealdade a que está adstrito.

São estas as questões que nos propomos abordar dentro da temática do aproveitamento de oportunidades de negócios societários que analisaremos no capítulo seguinte.

# CAPÍTULO

# II

**Aproveitamento de oportunidades de negócio societárias**

## NEGÓCIOS SOCIETÁRIOS – APROVEITAMENTO DE OPORTUNIDADES

### 1. Conceito de oportunidade de negócio

Na tentativa de clarificarmos o que se entende por oportunidade de negócio societário recorremos aos casos-padrão de PEDRO CAETANO NUNES.<sup>37</sup> O autor ao invés de determinar quando é que uma oportunidade de negócio pertence à sociedade, questiona e formula a seguinte questão: quando é que o princípio da boa fé impõe que o administrador não se aproprie de uma oportunidade de negócio, por imperativos de lealdade para com a sociedade? Daí que apele a uma apreciação casuística e oferece-a através dos seguintes casos. Assim, o administrador não deverá apropriar-se da oportunidade quando:

- a) Um administrador, por saber que a sociedade necessita de expandir as suas instalações, adquire pessoalmente os terrenos contíguos a tais instalações;
- b) Um administrador de uma sociedade que se dedica ao aproveitamento de um recurso natural, ao tomar conhecimento de um estudo realizado pela própria sociedade onde se identifica um novo terreno rico nesse recurso, adquire-o para si;
- c) Um administrador de uma sociedade que desenvolve a sua atividade na zona de Lisboa e que pensa expandir-se para o Porto, resolve antecipar-se a essa iniciativa e, pessoalmente abre um negócio igual no Porto;
- d) Um administrador, ao tomar conhecimento de que a sua sociedade está a planear adquirir uma posição dominante numa outra sociedade, compra ações cotadas da sociedade visada;
- e) Um administrador de uma sociedade que realiza furos artesianos em terrenos, ao utilizar o equipamento e o pessoal da sociedade descobre uma importante fonte de petróleo. Imediatamente adquire o terreno para si;
- f) No decurso de uma reunião de negócios, um administrador toma conhecimento da possibilidade de aquisição de uma participação no capital social de uma sociedade que fornece matéria-prima à sociedade na qual exerce funções, adquirindo-a para si.

Torna-se assim de fácil compreensão e constatação que qualquer uma das hipóteses aqui vertidas implica uma situação em que se torna imperativo equacionar a responsabilidade

---

<sup>37</sup> Nunes, Pedro Caetano (2006), *Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, p.47.

do administrador perante a sociedade na medida em que, tendo em conta o já exposto sobre a Teoria da Agência, estamos perante situações de conflito de interesses.

Importa então perceber em primeiro lugar quando é que a oportunidade do negócio pertence à sociedade e quando não pertence para que se possa concluir pela eventual responsabilidade do administrador.

Dos exemplos aqui transcritos destacam-se dois conflitos de interesse relacionados com a concorrência dos administradores com a sociedade e o da apropriação pelos administradores de oportunidades de negócios societárias. Contudo, o estudo que aqui nos propomos desenvolver versará sobretudo no segundo conflito de interesses assinalado uma vez que não encontra regulamentação legal específica nem tem sido objeto de estudos por parte da nossa doutrina e/ou jurisprudência.

Ora, o dever de não apropriação pelos administradores de oportunidades de negócios societárias assume-se como uma das concretizações mais objetivas do dever de lealdade a que todos os administradores estão adstritos pelo simples facto de serem administradores daquela ou de qualquer sociedade. É um dever que é, portanto, inerente ao cargo exercido.

Estaremos, por isso, a falar de remunerações encobertas sempre que um administrador se aproveitar de uma oportunidade de negócio que pertence à sociedade onde desenvolve as suas funções. Se é certo que a remuneração dos administradores deveria ser suficiente para o desmotivar destas práticas, também é certo que o comportamento aqui exemplificado acarretará prejuízos para sócios e investidores da sociedade.

Assim, voltamos ao ponto e à metodologia que atrás deixamos: urge encontrar o critério que seja capaz de aferir, delimitar e concretizar eficazmente o momento a partir do qual se considera que aquele negócio ou aquela oportunidade de negócio pertence à sociedade.

Um primeiro critério que poderia aqui ser levado em linha de conta, tal como proposto por ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA<sup>38</sup> seria o do objeto social da sociedade ou da área usual de atividade da sociedade. Porém, não se pode olvidar a hipótese de o objeto social da sociedade ser mutável consoante as necessidades e decisões oriundas da própria sociedade e que este critério, por isso mesmo, não pode ter-se como critério estável ou determinante.

---

<sup>38</sup>Oliveira, Ana Perestrelo (2012), *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um critério unitário de solução do “Conflito de Grupo”*, Tese de Doutoramento, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, p. 533.

Encontramos na jurisprudência norte-americana, como nos ensina PEDRO CAETANO NUNES<sup>39</sup>, diversos testes ou teorias orientadas a determinar quando é que a oportunidade deve ser atribuída à sociedade<sup>40</sup>.

A primeira das teorias<sup>41</sup> desenvolveu-se sobre o *interest or expectancy test* introduzido pela decisão *Lagarde v. Aniston Lime & Stone*, no Alabama em 1900. De acordo com esta teoria, uma oportunidade de negócio é pertencente à sociedade quando a sociedade tiver um interesse ou uma expectativa criada em relação à oportunidade, ou quando essa oportunidade se revele essencial para a sociedade.

Posteriormente, o *line of business test*, originário do estado de Delaware em 1939<sup>42</sup> determina que qualquer oportunidade de negócio que tenha uma conexão estreita com uma atividade que a sociedade exerce ou espera exercer é uma oportunidade societária<sup>43</sup>.

Apresenta-se de facto, este critério mais amplo que o anteriormente referido porquanto ainda que a sociedade não tenha um interesse ou uma expectativa criada em relação à oportunidade, basta que a oportunidade tenha uma conexão estreita com a atividade que a sociedade exerce ou espera exercer. Assim sendo, existe já um dever de não apropriação da oportunidade societária.

Outro teste ou teoria que a jurisprudência norte-americana apontou em 1948 em Massachussets<sup>44</sup> foi o *fairness test*. Este teste implica uma análise de todos os aspetos

---

<sup>39</sup>Nunes, Pedro Caetano (2006), *ob Cit.*, pp. 55 e ss.

<sup>40</sup>A título de exemplo, encontramos um caso na jurisprudência norte-americana em como estas questões já se debatem no seio jurisprudencial há vários anos. No caso em concreto havia uma sociedade que detinha para exploração um terço de um terreno mineiro sendo que tinha acordo para adquirir o outro terço de terreno. Tomando conhecimento deste contrato, alguns administradores adquiriram dois terços do terreno que ainda não pertenciam à sociedade mas sobre o qual esta já tinha acordo. Talley, Eric / Mira Hashmall – *The corporate opportunity doctrine*, p. 4 e ss. O texto encontra-se disponível em:

<http://weblaw.usc.edu/why/academics/cle/icc/assets/docs/articles/iccfinal.pdf>

<sup>41</sup>Aplicada no caso que se encontra acima descrito.

<sup>42</sup>*Guth v. Loft, Inc*, 23 Del. Ch. 255, 5 A.2d 503 (1939), disponível em: <https://h2o.law.harvard.edu/collages/4308>.

<sup>43</sup>O caso aqui referido compreendia um administrador de uma sociedade dedicada ao fabrico e venda de bebidas que adquiriu pessoalmente interesses relativos à fórmula secreta e à marca *Pepsi*, realizando um aproveitamento pessoal desses interesses. Talley, Eric / Mira Hashmall, *ob. Cit.*, pp. 5 e ss.

relevantes do caso concreto por forma a apurar se a apropriação da oportunidade de negócio é justa ou injusta. À semelhança do *line of business test*, também este proíbe a apropriação de uma oportunidade societária quer relativamente a uma atividade que a sociedade exerça, quer relativamente a uma que espere vir a exercer.

Por fim, em 1974 proferido no Minnesota – *Miller v. Miller*<sup>45</sup> foi referido o *two-step test* que no fundo consiste numa combinação do *line of business test* e do *fairness test*. Afirma esta teoria que se deve avaliar se a oportunidade de negócio apresenta uma ligação com a atividade efetivamente exercida ou que a sociedade espera vir a exercer. Se assim for, de seguida, deve ser analisada se a apropriação dessa oportunidade de negócio pelo administrador em face do caso concreto é injusta, sabendo se o administrador violou os seus deveres fiduciários de lealdade, boa fé, *fair dealing* em relação à sociedade, prestando atenção a fatores como a qualidade em que a oportunidade lhe foi apresentada, a prévia divulgação ao órgão de administração ou aos sócios e a utilização de bens ou pessoal da sociedade entre outros<sup>46</sup>.

Há ainda que realçar que a jurisprudência norte-americana leva sempre em conta outros dois aspetos, não obstante as teorias ou testes acima descritos: (i) o primeiro prende-se com o facto de saber se o administrador utilizou a informação, património ou pessoal da sociedade para tomar conhecimento, adquirir ou desenvolver a oportunidade de negócio; (ii) o segundo é o de saber se o administrador tomou conhecimento da oportunidade de negócio no exercício das suas funções ou por força desse exercício<sup>47</sup>.

Concluimos assim que as teorias e testes desenvolvidos na jurisprudência norte-americana são naturalmente dotados de um casuismo propositado à boa decisão de cada causa não descurando a procura de uma uniformização necessária do conceito de oportunidade societária.

No âmbito dos *Principles of Corporate Governance* (nos termos dos quais os administradores de uma sociedade têm o dever de não se apropriarem de oportunidades de negócio que a esta pertençam) veio a estabelecer-se que existe oportunidade de negócio societária quando o administrador toma conhecimento de uma oportunidade de negócio no

---

<sup>44</sup> Decisão *Durfee v. Durfee & Canning*, 323 Mass. 187, 80 N.E. 2d (1948).

<sup>45</sup> 301 Minn. 207 N.W. 2d 71 A.L.R.3d 941 (1974).

<sup>46</sup> Simão, Jorge André Carita, *ob.Cit.*, p. 158.

<sup>47</sup> *Idem, ibidem*, p. 158.

exercício das suas funções, ou em circunstâncias que lhe permitam razoavelmente acreditar que o oferente da mesma espera que ela seja oferecida à sociedade; ou quando o administrador toma conhecimento da oportunidade através da utilização de bens ou informações da sociedade, sempre que seja razoável que ele acredite que o negócio possa interessar à sociedade. Também pertence à sociedade a oportunidade de exercer uma atividade de que o administrador toma conhecimento e que ele sabe estar intimamente relacionada com a atividade que a sociedade exerce ou se propõe exercer.

O dever de não apropriação de oportunidade de negócio societária subsiste, durante um período de tempo razoável, mesmo após a cessação da relação entre o administrador e a sociedade.

Se a oportunidade de negócio pertence à sociedade, o administrador deve abster-se de retirar dela qualquer benefício, ou, se tiver algum interesse pessoal na mesma, informar a sociedade da sua existência e dos termos em que ela se apresenta, esperando que a sociedade a rejeite ou autorize o seu aproveitamento pessoal. Para que a sociedade possa tomar uma decisão informada, o administrador deverá comunicar-lhe todos os aspetos relevantes do negócio, bem como o seu interesse pessoal no aproveitamento do mesmo. A rejeição da oportunidade de negócio deve ser expressa, geralmente através de aprovação ou ratificação pelos administradores relativamente aos quais não exista conflito de interesses, ou aprovação ou ratificação pelos sócios relativamente aos quais não exista conflito de interesses e desde que por este ato não se afete negativamente o património da sociedade.

Os *Principles of Corporate Governance* regulam ainda especificamente a distribuição do ónus da prova no caso de violação da obrigação de não apropriação de oportunidade de negócio societária: em princípio, cabe à sociedade provar que a oportunidade de negócio era sua e que o administrador dela se apropriou ilicitamente; todavia, impende sobre o administrador o ónus de provar que a rejeição e o conseqüente aproveitamento foram *fair* para a sociedade, caso essa rejeição não tenha sido expressamente manifestada pelos administradores ou sócios relativamente aos quais não exista conflito de interesses<sup>48</sup>.

---

<sup>48</sup> Ribeiro, Maria F.S, (2011). “O dever de os administradores não aproveitarem, para si ou para terceiros, oportunidades de negócios societárias”, *Revista de Ciências Empresarias e Jurídicas*, p. 23-38.

Posto isto, importa agora indagar sobre a questão seguinte: poderá o administrador defender-se em caso de confronto por parte da sociedade com a apropriação de uma oportunidade de negócio societária?

Esta temática também é discutida na jurisprudência norte-americana e intitula-se a admissão de defesa (*defense*)<sup>49</sup>.

Vejamos agora quais as modalidades de *defense* protagonizadas pela jurisprudência norte-americana, nomeadamente a estudada por ERIC TALLEY E MIRA HASHMALL<sup>50</sup>.

Uma primeira tese utiliza como critério o critério económico-financeiro da sociedade e um critério legal, isto é, sempre que a sociedade se encontre numa situação de incapacidade financeira ou sempre que exista um obstáculo legal expresso e previsto para o aproveitamento daquela oportunidade de negócio pela sociedade, então é aceite aos olhos desta tese a legitimidade para o administrador poder aproveitar-se daquela oportunidade de negócio societária. É a chamada *incapacity of defense*. Numa variante mais específica da utilização desta premissa, jurisprudência existe que entende apenas a situação de insolvência da sociedade e a exclusão necessária da responsabilidade do administrador pela situação de insolvência para que o mesmo possa invocar a *incapacity of defense*.

Uma outra tese – a *source defense* – defende que o aproveitamento da oportunidade do negócio será legítimo quando ela se deva às especiais qualidades do administrador e não devido ao cargo que ocupa dentro da sociedade e portanto, quando ela não surja do exercício das suas funções. Esta tese apresenta como crítica inevitável a dificuldade de separar de forma conveniente e crível a linha que separa as qualidades especiais do administrador ou a inerência do cargo que ocupa. Tem assim esta tese encontrado poucos defensores e o seu desuso de aplicação tem sido reiterado na prática dos tribunais<sup>51</sup>.

Por último, considera-se a *implied consente defense* que, na sua simplicidade consigna a defesa relacionada com a autorização tácita do aproveitamento da oportunidade pelo administrador. Isto é, verificando-se que o administrador procedeu à completa e integral divulgação da oportunidade de negócio e não tenha comprovadamente utilizado quaisquer

---

<sup>49</sup> Talley, Eric /Mira Hashmall, *ob. Cit.*, pp. 12 e ss.

<sup>50</sup> *Idem, ibidem*, pp. 13 – 14.

<sup>51</sup> *Idem, ibidem*, p. 12.

bens da sociedade na obtenção da mesma e a isso acrescentando a ausência de resposta da sociedade, então é legítimo ao administrador aproveitar aquela oportunidade para si<sup>52</sup>.

## 2. Ordenamento jurídico alemão

Na doutrina de cariz alemão, a conduta dos administradores das sociedades é assente no dever de lealdade que, não obstante configurar um dever acessório de conduta decorrente da boa fé e assumir uma natureza marcadamente doutrinária, evita os conflitos de interesses entre a sociedade e o seu administrador uma vez que se concretiza em múltiplos outros deveres designadamente o dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias.

Para se aferir da pertença da oportunidade de negócio societária, são oferecidos pelo ordenamento jurídico alemão dois critérios.

Um primeiro critério, de ordem formal estipula que a oportunidade é imputada à sociedade se existir uma perspectiva ou possibilidade concreta da sua apropriação societária. Essa perspectiva configura-se sempre que a sociedade já tenha celebrado um contrato, quando os administradores já tenham iniciado processo de contratação em nome da sociedade ou quando tenham recebido, no exercício das suas funções, uma oferta de negócio, quando a oportunidade tenha sido criada com recurso a meios da sociedade, bem como quando a sociedade tenha manifestado através de deliberação social o seu interesse no aproveitamento da oportunidade de negócio. Facto, é que se pode afirmar existir em todos estes casos uma manifestação expressa de que a oportunidade cabe no círculo de interesses da sociedade pelo que os administradores devem abster-se da apropriação dessas oportunidades. Mais, os administradores devem diligenciar todos os esforços no sentido da sociedade ter acesso a essa oportunidade.

Através de um critério material as oportunidades de negócio serão imputadas à sociedade quando tenham uma relação de facto com a atividade comercial desenvolvida pela sociedade bem como todas aquelas cuja apropriação possa representar uma vantagem para a sociedade.

É entendimento unânime de que a obrigação de não aproveitamento de oportunidades de negócio societárias impera mesmo depois de o administrador deixar de exercer funções na sociedade<sup>53</sup>.

---

<sup>52</sup> *Idem, ibidem* p. 14.

<sup>53</sup> Ribeiro, Maria F.S. (2011), *ob. Cit.*, p. 43-55.

Por fim, acrescentar que relativamente às consequências jurídicas da violação do dever de não apropriação de oportunidades societárias a sociedade tem direito à reparação dos danos causados defendendo-se a aplicação analógica do regime que consagra para a violação da obrigação de não concorrência o direito de a sociedade optar entre o direito à reparação dos danos e o administrador restituir à sociedade todos os benefícios que para ele resultaram do negócio. De qualquer forma, a violação do dever de lealdade provoca a rutura da relação de confiança entre o administrador e a sociedade pelo que esta última se reveste de legitimidade para encetar o afastamento contratual daquele administrador.

### 3. Ordenamento jurídico espanhol

Face às inovações no quotidiano societário, o ordenamento jurídico espanhol escolheu pautar-se por novas regras de governança corporativa datadas de 2014 concretizadas na Ley 31/20014 de 3 de Dezembro<sup>54</sup>. Aí se pretendeu dotar a vida societária de novas regras com impacto prático em todas as sociedades de capitais<sup>55</sup>.

Dentro das inovações trazidas pela lei que referimos, destacam-se as novidades que se relacionam com as disposições acerca dos gestores integrando este, talvez, o núcleo principal da reforma sentida no campo legislativo societário espanhol. Afeta-se, com esta nova lei, o dever de cuidado e o dever de lealdade que sem descurar a importância de um e outro, focar-nos-emos nas mudanças sentidas quanto ao dever de lealdade.

Postula-se nesta Ley de 2014, concretamente nos art. 228º e 229.<sup>56</sup> que os administradores devem pautar-se pelo dever de lealdade, agindo de boa fé e sempre no interesse da sociedade como seu bom representante, colocando neste sentido os interesses da sociedade como prioritários relativamente aos seus. A própria lei fornece deveres específicos através dos quais se materializa este dever de lealdade, não obstante poder haver uma divisão em dois grupos desses deveres.

Por um lado, as obrigações fundamentais devem consistir:

- a) No dever geral de não utilizar os meios de que dispõe para fins que não os contratados;

---

<sup>54</sup> Disponível em: <https://www.boe.es/boe/dias/2014/12/04/pdfs/BOE-A-2014-12589.pdf>

<sup>55</sup> Disponível em:

[http://www.uria.com/documentos/publicaciones/4663/documento/UM\\_reforma\\_LSC.pdf?id=5846](http://www.uria.com/documentos/publicaciones/4663/documento/UM_reforma_LSC.pdf?id=5846)

<sup>56</sup> Disponível em: <https://www.boe.es/boe/dias/2014/12/04/pdfs/BOE-A-2014-12589.pdf>

- b) Simplifica e clarifica o dever de sigilo durante o exercício das funções, suprimindo-se a exigência do carácter confidencial das informações;
- c) Reformula-se o dever de abstenção em situações de conflitos de interesses, proibindo-se a participação do administrador nas deliberações quando se trate de acordos que o envolvam ou quando envolvam terceiros no âmbito de um conflito de interesses;
- d) Impera a necessidade da responsabilidade pessoal no desempenho das suas funções;
- e) Por fim, a obrigatoriedade de adoção de medidas que evitem os conflitos de interesse.

Por outro lado, impõem-se outras obrigações que derivam do dever genérico de os administradores não se colocarem em situação de conflitos de interesse. São elas:

- a) Realização de transações com a sociedade, com exceção das regularmente praticadas e de baixa relevância;
- b) Utilização da condição de administrador para influenciar a realização operações;
- c) Fazer uso de ativos sociais, incluindo a informação confidencial com fins privados;
- d) Obter vantagens ou remuneração de terceiros distintos da sociedade associadas ao desempenho do seu cargo;
- e) Evitar atividades que concorram com a competência efetiva, atual ou potencial da sociedade – esclarecendo, desta forma, o dever de não concorrência.

Além disto, a Ley mantém o dever de comunicar as situações de conflito de interesses ao conselho de administração nas situações que envolvam concorrência por parte dos administradores. Não são válidas as disposições estatutárias que limitem o dever de lealdade e a responsabilidade pelo seu cumprimento. Excepcionalmente admite-se a dispensa de algumas obrigações do dever de evitar conflitos de interesses, tais como a realização de uma determinada transação com a sociedade, a utilização de certos ativos sociais e o aproveitamento de uma concreta oportunidade de negócio com obtenção de uma vantagem remuneratória de terceiro. A autorização para a adoção destas condutas é necessariamente casuística e opera a título excepcional.

De um modo geral, a dispensa poderá ser autorizada pelo conselho de administração. Contudo, requer-se a autorização da assembleia geral quando a dispensa se refira à proibição de obter vantagens remuneratórias de terceiros, ou quando afete uma transação cujo valor seja superior a dez por cento dos ativos sociais.

Em todo o caso a autorização por parte do conselho de administração requer que seja prestada garantia de independência dos seus membros e concomitantemente que se assegure que a operação é inócua para o patrimônio social ou que a operação se efetua em condições de mercado transparentes em todo o processo.

#### 4. Ordenamento jurídico italiano

No direito italiano, o artigo 2391, *comma* 4, do *codice civil*<sup>57</sup> prescreve a responsabilidade do administrador pelos danos que tenha causado à sociedade por ter utilizado em benefício próprio ou de terceiros dados, informações ou oportunidades de negócio obtidos no exercício das suas funções. Pese embora o preceito não exija a obrigação de o administrador informar a sociedade acerca da oportunidade de negócio em causa e do seu interesse pessoal no respetivo aproveitamento, a doutrina italiana considera que esse dever é corolário necessário da previsão legal de responsabilidade no caso da utilização em benefício próprio<sup>58</sup>

#### 5. Ordenamento jurídico português

No ordenamento jurídico português assume-se de igual forma a preocupação em determinar quando é que na relação entre a sociedade e o administrador se deve considerar que a oportunidade é pertencente à sociedade. Na prática, o que nos propomos aferir consiste em perceber quando é que o princípio da boa fé impõe que o administrador não se aproprie de uma determinada oportunidade de negócio, devendo oferecê-la à sociedade, por imperativos de lealdade para com ela.

No entendimento de que existem quatro situações típicas de violação do dever de não apropriação de oportunidades de negócios societárias temos PEDRO CAETANO NUNES<sup>59</sup>, que nos oferece os seguintes casos:

1. A celebração de um negócio vantajoso de que se teve conhecimento em virtude do exercício de funções, incluindo-se aqui qualquer situação ocorrida que surja associada ao exercício de funções, quer seja uma proposta contratual ou um convite a contratar dirigido à sociedade, quer uma qualquer negociação operada em seu nome;
2. A celebração de um negócio vantajoso com utilização de informação privilegiada ou de patrimônio ou de pessoal da sociedade, estando aqui integradas as situações em

---

<sup>57</sup> Disponível em: <http://www.altalex.com/documents/news/2014/12/05/societa-per-azioni>

<sup>58</sup> Ribeiro, Maria F.S. (2011), *ob. Cit.*, p. 40e 41.

<sup>59</sup> Nunes, Pedro Caetano, *ob Cit.*, p. 101.

que, por virtude de informação privilegiada, utilização do pessoal ou do patrimônio da sociedade, o administrador tomou conhecimento daquela oportunidade;

3. A prática de um ato isolado de concorrência, englobando tanto os casos de atos praticados no âmbito da atividade exercida pela sociedade, como por aquela que planeia exercer. Estão também abrangidos quaisquer atos de concorrência relativamente a infraestruturas e aos meios de produção em geral – incluindo a aquisição pelo administrador dos terrenos contínuos à fábrica, quando a sociedade visava expandir as suas instalações.
4. A celebração de um negócio que oferecia à sociedade ganhos sinérgicos relevantes. Abrange-se aqui qualquer oportunidade que, ainda que não se integre no âmbito da atividade exercida (ou que espera exercer) pela sociedade, apresenta alguma conexão com esta, de tal modo que se aproveitada pela sociedade geraria ganhos sinérgicos de relevo<sup>60</sup>.

Pelo nosso lado, e acrescentando ao leque de situações em que o administrador viola o dever de não apropriação, entendemos que ao administrador não será possível legitimar-se na alçada de uma débil situação financeira da sociedade conquanto está intrínseco na sua função enquanto administrador encetar todos os esforços e mecanismos para que essa situação não se alastre nem perdure. Do mesmo lado, não acompanhamos o entendimento de que os obstáculos legais sirvam de defesa para o aproveitamento da oportunidade de negócio societária na medida em que o administrador, na essência das suas funções é incentivado a ultrapassar esses obstáculos legais no que concerne a situações problemáticas da sociedade, e mais ainda quando esta situação configura claramente um desincentivo a uma atuação leal e isenta de conflito de interesses por parte do administrador.

Defende o autor, escudando-se no diferente grau de intensidade entre administradores executivos e não executivos, que estes últimos por terem uma menor dedicação à sociedade estão legitimados a aproveitar-se das oportunidades de negócio societárias nos casos padrão (que atrás evidenciamos). Apenas se justificará a imposição de não apropriação quando a celebração de um negócio para si seja vantajosa seja baseada em informação privilegiada ou no patrimônio da sociedade. Nesta linha de raciocínio acrescenta o autor que à prática de um

---

<sup>60</sup> Por todos os exemplos oferecidos acrescenta-se que a violação do dever de não apropriação das oportunidades de negócio societárias ocorre também quando a oportunidade seja utilizada por interposta pessoa.

ato isolado de concorrência por parte do administrador não executivo não se lhe deva ser assacada nenhuma responsabilidade por se ter apropriado de uma oportunidade de negócio societária.

A argumentação subjacente a esta posição firma-se na menor extensão do dever de lealdade que é, no entendimento do autor, aplicado aos administradores não executivos.

Salvo o devido respeito, não podemos concordar com tal entendimento.

Como linha argumentativa que suporta a nossa opinião evidenciamos a falta de distinção legal que opere nesse sentido; não existindo nas configurações genéricas ou específicas dos art. 64.º, n.º1; 397.º e 398.º CSC tal abordagem. Apela-se antes no sentido de uma solução uniforme no ordenamento jurídico português e não a uma solução que distinga o que ainda não se delineou concretamente.

Aqui chegados, a questão que impera, a nossa ver, é a seguinte: existirá necessidade de regulamentação expressa para os casos *sub judice*?

Seguro é que inexistente regulamentação no campo legislativo no que diz respeito ao dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias.

Por outro lado, também é verdade que este dever consiste numa concretização do dever de lealdade que por sua vez é imposto pela boa fé visando evitar os conflitos de interesses entre a sociedade e o administrador. Assim, a base legislativa que encontramos assenta nos deveres genéricos dos art. 64.º CSC e 762.º, n.º 2 CC.

Contudo, não nos coibimos de abordar de forma sucinta possíveis tentativas de resposta firmadas em deveres específicos que se alinham paralelamente à obrigação de não apropriação de oportunidades de negócio societária; são elas: i) a obrigação de não concorrência e, ii) o abuso de informação privilegiada – ambas com consagração legal expressa no CSC.

Propomo-nos com a análise que se segue melhor compreender as eventuais delimitações necessárias dos deveres de não apropriação de oportunidades de negócio por parte dos administradores.

## **6. A obrigação de não concorrência**

A obrigação de não concorrência que impende sobre os administradores merece a sua consagração legal nos seguintes preceitos onde se lê:

- ✓ Para as sociedades em nome coletivo lê-se no art. 180.º, n.º 3 CSC (**Proibição de concorrência e de participação noutras sociedades**):

*“Entende-se como concorrente qualquer atividade abrangida no objeto da sociedade, embora de facto não esteja a ser exercida por ela.”*

- ✓ Para as sociedades por quotas lê-se no art. 254.º (**Proibição de concorrência**)

*1 - Os gerentes não podem, sem consentimento dos sócios, exercer, por conta própria ou alheia, atividade concorrente com a da sociedade.*

*2 - Entende-se como concorrente com a da sociedade qualquer atividade abrangida no objeto desta, desde que esteja a ser exercida por ela ou o seu exercício tenha sido deliberado pelos sócios.*

*3 - No exercício por conta própria inclui-se a participação, por si ou por interposta pessoa, em sociedade que implique assunção de responsabilidade ilimitada pelo gerente, bem como a participação de, pelo menos, 20% no capital ou nos lucros de sociedade em que ele assuma responsabilidade limitada.*

*4 - O consentimento presume-se no caso de o exercício da atividade ser anterior à nomeação do gerente e conhecido de sócios que disponham da maioria do capital, e bem assim quando, existindo tal conhecimento da atividade do gerente, este continuar a exercer as suas funções decorridos mais de 90 dias depois de ter sido deliberada nova atividade da sociedade com a qual concorre a que vinha sendo exercida por ele.*

*5 - A infração do disposto no n.º 1, além de constituir justa causa de destituição, obriga o gerente a indemnizar a sociedade pelos prejuízos que esta sofra.*

(...)

- ✓ Para as sociedades anónimas lê-se no art. 398.º, n.º 5 (**Exercício de outras funções**) uma aproximação ao art. 254.º

*“Aplica-se o disposto nos n.os 2, 5 e 6 do art. 254.º”<sup>61</sup>*

Ora, seja por representante ou pessoalmente, o administrador exerce uma atividade concorrente por conta própria quando o faz em seu nome e no seu interesse como bem assinala o n.º 3 do art. 254.º. Bem assim, o mesmo preceito alarga as situações em que o

---

<sup>61</sup> Negrito e itálicos nossos.

administrador atua por conta própria abarcando os casos de participação em sociedades estabelecendo que *“por conta própria inclui-se a participação, por si ou por interposta pessoa, em sociedade que implique assunção de responsabilidade ilimitada pelo gerente, bem como a participação de, pelo menos, 20% no capital ou nos lucros de sociedade em que ele assuma responsabilidade limitada.”*. De resto, exercerá atividade concorrente por conta alheia o administrador que atue por conta e no interesse de um terceiro incluindo-se aqui as situações em que o administrador exerce de forma simultânea cargos de administração em duas ou mais sociedades concorrentes.

Ora, nos mesmos preceitos se lê que a atividade concorrente pode ser autorizada mediante deliberação dos sócios. Esta ratificação (consentimento posterior) do exercício de atividade concorrente traduz-se no efeito útil da renúncia à indenização que a sociedade poderia exigir. Por seu turno, a renúncia ao direito de indenização está sujeito aos condicionalismos do art. 74.º, n.º 2 onde se lê:

*“A sociedade só pode renunciar ao seu direito de indenização ou transigir sobre ele mediante deliberação expressa dos sócios, sem voto contrário de uma minoria que represente pelo menos 10% do capital social; os possíveis responsáveis não podem votar nessa deliberação.”*

Estamos assim em condições de formular a seguinte questão: Se a ratificação tem o efeito prático da renúncia ao direito à indenização, então poderemos equacionar a aplicação analógica dos condicionalismos do regime da obrigação de não concorrência à obrigação de não apropriação de oportunidades societárias.

Se opormos opinião afirmativa a esta questão, então o exercício da atividade concorrente estaria condicionada à deliberação da coletividade dos sócios sem voto contrário de uma minoria que represente pelo menos 10% do capital social. Significaria que a competência para a autorização (prévia) de atividade concorrente exercida pelo administrador nas sociedades anónimas teria de ser consentida pela coletividade dos sócios aplicando analogicamente o instituído no n.º 3 do art. 398.º CSC.

Por outro lado, sempre se diga que no caso de violação deste dever é gerada responsabilidade obrigacional prevista nos termos dos art. 72.º, 254.º e 398.º, todos do CSC e ainda não se deve olvidar que a concorrência configura justa causa de destituição dos administradores.

Por fim, podemos também debater a questão de saber se a prática de um ato isolado de concorrência é ou não bastante e significativo para que se possa considerar o dever de não apropriação de negócios societários. Pelo nosso lado entendemos que sim conquanto este ato isolado é suficiente para que se possa refletir na esfera da sociedade concorrida repercussões designadamente económicas. Será sempre, em nosso entendimento, um aproveitamento indevido de oportunidade de negócio que viola também o dever de lealdade.

### 7. Utilização de informação privilegiada

Por informação privilegiada entende-se a informação que não é do domínio público; configura informação que é reservada do ponto de vista do seu conhecimento. Assim, o dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias pode também ser infringido quando o administrador celebra um negócio que lhe seja vantajoso sob a alçada da utilização da informação que ele detinha por força das funções que desempenha.

Encontra consagração legal nos art. 449.º; 450.º CSC e ainda no 378.º CVM.

Numa primeira abordagem, como aliás já a referimos, incluem-se as situações em que o conhecimento das informações privilegiadas advém do exercício das funções de administrador em que se visa proteger a sociedade da atuação dos *insiders*.

Consta do art. 449.º CSC que o *insider* deve “indemnizar os prejudicados, pagando-lhes quantia equivalente ao montante da vantagem realizada”. Quando inexistam prejudicados, a indemnização será entregue à sociedade, como se lê na parte final do mesmo artigo.

O recurso à expressão “quantia equivalente ao montante da vantagem realizada” comporta duas situações: a primeira compreende uma remissão para o instituto da responsabilidade civil e, a segunda é que não indica qualquer quantia de indemnização, podendo entender-se ser do senso comum que a “quantia” corresponda ao montante dos danos sofridos.

Por outro lado, não é pacífico que possamos configurar no art. 449.º CSC um campo de aplicação da responsabilidade civil. O primeiro problema consubstancia-se no facto de considerarmos que quando não existam prejudicados, a indemnização deverá ser paga à sociedade, fazendo que a tónica deixe de estar na prova do dano para passar a estar na obrigação de restituir<sup>62</sup>. E, por outro lado, o facto de a “quantia equivalente ao montante da

---

<sup>62</sup> Simão, Jorge André Carita (2014), *ob. Cit.*, p. 176.

vantagem patrimonial realizada” poder ser superior ao dano verificado, parece divergir do instituto da responsabilidade civil.

Ora, dado que o fito do instituto da responsabilidade civil se baseia na remoção do dano, se optarmos pelos entendimentos atrás expostos facilmente nos apercebemos que a finalidade é outra que não a remoção do dano.

No caso do *insider trading*, os danos provocados ao mercado de valores mobiliários e aos investidores são mais fáceis de identificar do que os danos provocados individualmente a cada contraparte do *insider*. Deste modo, pode pensar-se nos danos provocados pelo abuso de informação privilegiada como danos difusos, em que a função punitiva e preventiva da responsabilidade civil se pode revelar mais útil do que a função ressarcitória. Tendo em conta o enriquecimento do autor do facto ilícito e culposo e, estando aqui em causa pessoas coletivas, dificilmente se lograria fazer alguma prova se se encarasse a responsabilidade civil como mera reparação dos danos do lesado. Deste modo, o art. 449.º CSC pretende justamente evitar este enriquecimento por parte do *insider*, obrigando-o a pagar “quantia equivalente ao montante da vantagem patrimonial realizada”. Nesta norma, evidencia-se uma função compensatória complementada com uma função punitiva e preventiva<sup>63</sup>.

---

<sup>63</sup> *Idem, ibidem*, p. 176.

### Posição adotada

Entendemos que o ordenamento jurídico português deve pautar-se, a propósito desta temática, pela preocupação de saber quando é que, na relação entre a sociedade e o seu administrador, se deve considerar que uma determinada oportunidade de negócio pertence à sociedade. Não existindo previsão legal expressa no regime societário adensa-se a incógnita e o problema no sentido de identificar a violação do dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias. Haverá aproveitamento quando a oportunidade seja utilizada pelo administrador ou por interposta pessoa.

Entendemos que o administrador não poderá usar em sua defesa o facto de existirem impedimentos financeiros ou obstáculos legais ao aproveitamento daquele negócio, devendo até encetar os esforços que entenda por necessários visando o melhoramento da situação da sociedade ultrapassando eventuais obstáculos existentes. Assim, nenhum destes entendimentos poderá legitimar o afastamento da proibição de aproveitamento de uma oportunidade de negócio societária, por redundar num claro desincentivo à atuação leal e isenta por parte dos administradores.

Não consideramos que exista uma menor intensidade do dever de lealdade no que diz respeito aos administradores não executivos dado que nenhuma das consagrações legais opera tal distinção – *ex vi* art. 64.º, n.º1; 397.º e 398.º CSC.

Entendemos igualmente que o ato isolado de concorrência deve estar sujeito ao dever de não concorrência expresso no art. 398.º CSC. Contudo, não olvidamos que existe uma zona em que se entrecruzam o dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias e o dever de não concorrência. Com efeito, a prática de um ato isolado de concorrência pode constituir quer uma violação do dever de não concorrência, quer uma violação do dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias.

Assim, percorremos as hipóteses em que se poderia aplicar o regime da obrigação de não concorrência e do abuso de informação privilegiada aos casos de aproveitamento de oportunidades societárias. Estes dois conflitos de interesses levaram-nos a concluir que, independentemente da teoria adotada, deve existir uma obrigação do administrador de restituir tudo aquilo que indevidamente recebeu, devendo ser em primeira linha a sociedade a credora dessa obrigação.

Em síntese: devemos entender que uma oportunidade de negócio pertence à sociedade quando ela seja conhecida pelo administrador por força do exercício das suas funções ou, ainda que sejam conhecidas pelo administrador por outro meio, sejam conexas com a atividade que virá a exercer no futuro, desde que o administrador conheça ou não deva desconhecer o alargamento da atividade societária. Indeferimos os argumentos assentes na impossibilidade de aproveitamento da oportunidade pela sociedade por razões financeiras ou comerciais e o mesmo se diga a respeito das limitações que decorram do objeto social da sociedade.

Assim, somos da opinião, e salvo melhor doutrina, que o ordenamento jurídico português merece uma atenção específica para uma temática de índole pouco esclarecedora no sentido de concretizar uma solução unívoca no sistema.

# CAPÍTULO

# III

*Covenants*

---

## COVENANTS

### 1. Introdução

Continuando a ter como pano de fundo da nossa dissertação os conflitos de interesses, vejamos agora o conflito existente entre acionistas e credores externos à sociedade.

As sociedades comerciais dispõem tipicamente de duas formas de se financiarem: ou recorrem a capitais próprios ou recorrem a capitais alheios.

Os fornecedores dos capitais próprios serão os acionistas que, por contrapartida desse financiamento, adquirem participações sociais como seja direito de voto ou o direito a participar nos lucros e nas perdas dos resultados financeiros da sociedade.

Já o recurso ao financiamento através de capitais alheios está adstrito à remuneração fixa que é esperada num determinado momento que, a mais das vezes, foi acordada pelas partes. Está, neste tipo de financiamento, inerente o risco do crédito atinente à possibilidade da sociedade que se está a financiar tornar-se incapaz de fazer face às responsabilidades assumidas.

Assim, atento ao risco de crédito inerente ao financiamento e o conflito de interesses entre os acionistas e credores da sociedade surgiu a necessidade de clausular a aposição de *covenants* nos contratos de financiamento.

Os *covenants* impõem determinadas ações de conduta no que diz respeito ao governo das sociedades que têm necessidade de financiamento, impondo determinadas obrigações como seja a informação sobre as contas, a inibição da adoção de certos comportamentos, entre outros.

O intuito da aposição dos *covenants* nos contratos de financiamento é ainda o de alinhar os interesses entre quem se financia e quem é financiado traduzindo-se assim num sistema de incentivos. Ora veja-se, por exemplo, o direito de resolução do contrato que assiste ao credor faz com que sobre a sociedade financiada recaia a ameaça da eventual perda do financiamento no caso de incumprimento das suas obrigações.

Neste sentido, a entidade que oferece o financiamento à sociedade visada terá todo o interesse em exercer um certo nível de controlo sobre esta. Destarte, perante meros indícios de incumprimento das obrigações que se assumiram, o credor poderá impor obrigações e

cedências à sociedade financiada podendo, inclusivamente, renegociar o contrato adaptando condições que lhe sejam mais favoráveis. Poderá impor comportamentos e condições à sociedade que celebre determinado negócio e se abstenha de concretizar outros, poderá obrigar a sociedade a adotar determinada opção e proibi-la de optar por outra que lhe pareça menos vantajosa do ponto de vista do cumprimento das suas obrigações.

Ora toda esta atuação é do ponto de vista do credor - da entidade que cedeu o financiamento à sociedade que a ele recorreu.

O conflito de interesses que aqui se avista é de fácil perceção: a sociedade financiada tem por prioridade o retomar da sua atividade social, do seu objeto social com vista a laborar e a atuar no mercado como verdadeiro agente competitivo. Por outro lado, a entidade financeira – o credor – quer ver o crédito devolvido; restituído nas condições em que foi acordado naquele contrato de financiamento. Assim, a atuação do credor pode levar a que a sociedade possa ter de tomar decisões no seio do seu governo que não serão para si as mais vantajosas; são antes aquelas que o credor impôs mediante os *covenants* que contratualizou determinando certas atuações e omissões que visam a restituição do crédito concedido nas condições acordadas não sendo prioritária a saúde financeira e a estabilidade da sociedade financiada como agente de mercado na sociedade.

Os interesses são desta forma divergentes e os comportamentos terão de ser, necessariamente, compagináveis.

O fim social do credor é na grande maioria das vezes diverso do da empresa financiada, verificando-se conflito de interesses, pelo que o que nos propomos neste estudo é enquadrar juridicamente estes conflitos por forma a salvaguardar os interesses.

Inexistindo no ordenamento jurídico português previsão legal para este tipo de situações importa averiguar da existência de um mecanismo de tutela dos interesses em causa que se revele adequado.

## 2. Do contrato de financiamento

Como nos ensina MENEZES CORDEIRO<sup>64</sup> o financiamento através de capital alheio implica o nascimento de uma relação jurídica entre a sociedade financiada e o credor passando a

---

<sup>64</sup> Cordeiro, Menezes (2008), *Manual de Direito Bancário*, 3.<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, pp. 528 – 529.

sociedade a ser responsável pela devolução integral e pontual do capital financiado no momento do vencimento das obrigações – que usualmente é acordado entre as partes.

O risco de crédito inerente à concessão do financiamento é muitas vezes mitigado através do aumento da remuneração ou através da inserção de cláusulas nos contratos de financiamento, designadamente, os *covenants*.

Ora, com base no pressuposto do desequilíbrio contratual existente entre quem financia e quem é financiado sob a alçada de um risco de incumprimento, propomo-nos identificar algumas situações em que por parte dos conselhos de administração sejam desencadeados comportamentos oportunistas bem como os mecanismos que sejam inseridos nos contratos de financiamento por forma a mitigar o risco de crédito inerente a estes contratos.

### 2.1 – O risco de crédito

Das noções necessariamente presentes que temos dos ensinamentos da contabilidade empresarial, sabemos que a entidade que financia, ao conceder o crédito assume um risco de crédito conquanto não antecipa com certeza o retorno do capital investido. Consequência do aumento do risco de incumprimento do crédito surge na esfera do financiador o incentivo de aumentar valor da remuneração associada ao financiamento uma vez que a que terá sido inicialmente prevista pode tornar-se insuficiente para cobrir esse risco.

Justifica-se desta forma a pretensão legítima do credor querer monitorizar a empresa financiada, as suas políticas de investimento e o seu comportamento de uma forma global ao longo da duração daquele contrato. Não podemos olvidar o comportamento inusitado, mas não improvável, da empresa financiada adotar condutas que a prejudiquem de forma propositada para que possa legitimar-se no incumprimento das obrigações assumidas. Daí que do lado do credor surja a necessidade de limitar contratualmente o comportamento dos responsáveis da empresa financiada.

Há que salientar que a remuneração dos credores é fixa, não variando em função dos resultados favoráveis ou desfavoráveis da sociedade financiada. Não obstante, os acionistas da empresa financiada terão um maior interesse face aos credores em que a empresa se aventure em projetos mais ousados com vista a potenciar a situação económica da empresa, consolidando-a, e tornando-a capaz de cumprir as suas obrigações.

Daqui resulta claro o primeiro conflito de interesses entre acionistas e credores – a política de investimento.

Certo é também que à medida que a empresa se aproxima de um cenário de insolvência a existência de conflitos de interesses torna-se mais gravosa na medida em que a realização de investimentos arriscados pode significar ganhos suficientes para a sociedade se reabilitar e os acionistas poderem ver as suas participações valorizadas e os lucros distribuídos, sendo certo que em caso de perdas, os acionistas não perderão mais do que perderiam em caso de insolvência – dada a responsabilidade limitada. Por outro lado, os credores poderão ver frustrada a expectativa do retorno do capital por os investimentos levados a cabo pela sociedade deteriorarem ainda mais o valor da empresa e, conseqüentemente o valor dos ativos<sup>65</sup>.

Outro cenário possível de aumentar o risco de crédito consiste na hipótese da empresa financiada recorrer a um outro financiamento – contratação de nova dívida. Aqui, os resultados gerados pela sociedade financiada terão de satisfazer o reembolso do credor primário e ainda o crédito da nova dívida contratualizada.

As repercussões da contratualização de nova dívida serão tanto maiores quanto a nova dívida tenha um menor grau de subordinação ou maior número de garantias reais, obrigando a empresa financiada a reembolsar o capital e entregar a remuneração ao novo credor antes de o fazer em relação ao credor originário. Destarte, implica esta hipótese um aumento do risco de crédito e uma perda de valor dos direitos do primeiro credor.

Ora, estas e outras situações de conflito de interesses entre aqueles que são proprietários da empresa – os acionistas – e os credores, levou a que surgisse a necessidade de os credores protegerem a sua posição contratual salvaguardando-se de eventuais comportamentos prejudiciais da empresa financiada que frustrem o reembolso do capital. A materialização desta forma de proteção surge efetivamente através dos *covenants* apostos aos contratos de financiamento visando mitigar a alteração do risco de crédito ao longo da vigência do contrato, antecipando simultaneamente mecanismos de resposta para essa alteração, caso ela se verifique<sup>66</sup>.

---

<sup>65</sup> Brito, Raquel Capa (2011), *A ingerência do credor controlador no governo societário - Consequências e mecanismos de restabelecimento do equilíbrio entre as partes*, Universidade Católica Portuguesa: Dissertação Mestrado, p. 11.

<sup>66</sup> No fundo, é este o entendimento da Teoria da Agência aplicada aos *covenants*. Os acionistas e os credores tendo interesses divergentes entre si estipulam a aposição de *covenants* aos

## 2.2 – Os covenants como alinhamento de interesses

Sabido é já que os *covenants* consistem em cláusulas contratuais que impõem à sociedade financiada certas obrigações que mitigam ou tendem mitigar os conflitos de interesse.

Existem condicionantes que determinam a intensidade dos *covenants* que são apostos aos contratos e financiamento. O financiador há de determinar maior intensidade nas obrigações que impõe dependendo do valor do crédito em questão, da taxa de juro que seja exigida, pelo período de vigência do contrato, das garantias que lhe estejam associadas e, por último mas não menos importante, dependerá necessariamente da capacidade negocial de cada uma das partes em questão.

Assim, os *covenants* serão negativos se o credor obrigar a sociedade financiada a abster-se de praticar determinada conduta, e serão *covenants* positivos se aquele impuser que a financiada pratique aquele(s) ato(s) determinados.

Como alguns exemplos típicos de *covenants* apostos aos contratos de financiamento<sup>67</sup> verifica-se a obrigação de reporte de informação na medida em que a empresa financiada se obriga a informar o credor das suas contas, convenientemente auditadas, resultados do exercício e quaisquer outros exigidos pelo credor que se relacionem com as suas obrigações. O credor pode igualmente impor um nível de solvabilidade mínimo que garanta o pagamento da dívida e pode ainda impor à sociedade financiada o impedimento de alienação dos seus ativos sem prévia autorização do credor bem como pode impedir a alteração do objeto social da sociedade quando se preveja uma afetação negativa do negócio que coloque em causa a sua situação financeira. Da mesma banda pode ainda o credor impedir que a financiada preste novas garantias a favor de outros credores.

Não obstante as imposições de que o credor dispõe no desenho contratual dos contratos de financiamento, não se olvide o acesso à informação privilegiada que o credor tem porquanta a intensidade do seu imiscuir no governo da sociedade. A verdade é que o credor, ao impor ou por poder impor tais regras e condicionantes à financiada, fica detentor de informação de que

---

contratos de financiamento. Caso assim não sucedesse dobrariam as hipóteses de os acionistas atuarem de modo a beneficiar os seus interesses, prejudicando os credores.

<sup>67</sup> Vide, por todos, Ferran, Ellis (2008) *Principles of Corporate Finance Law*, 1.ª edição, Oxford University Press Inc., Estados Unidos da América, pp. 328 – 339.

nenhuma outra sociedade obtém. O credor monitoriza desta forma a empresa financiada podendo até antecipar o possível incumprimento das obrigações contratuais. Perante tal cenário, o credor poderá fazer uso do seu direito de resolução do contrato exigindo o vencimento antecipado da obrigação de pagamento e assim redefinir a sua posição de vantagem ao sabor das condicionantes da sociedade financiada e os seus comportamentos. Com o acesso à informação sobre a sociedade financiada, o credor reduz o risco do crédito na medida em que controla as decisões de financiamento e investimento da sociedade. Esta posição de “poder” pode e deve colocar o credor numa situação privilegiada em que consegue delimitar as situações em que poderá exercer o seu direito de resolução<sup>68</sup>.

### 2.3 – *Validade dos covenants no ordenamento jurídico português*

Atenta à autonomia privada que rege o Direito Civil português – art. 405.º CC-, o ordenamento jurídico faculta às partes o direito de incluírem nos contratos as cláusulas que lhes aprouver e que regerão a vigência de um determinado contrato. O pressuposto é que se estabeleçam livremente as regras dentro dos limites que o direito estabelece.

Os *covenants*, enquanto cláusulas apostas aos contratos de financiamento, consubstanciam formas de alinhar os incentivos das partes no contrato de financiamento, evitando o risco de aproveitamento de qualquer uma delas.

Assim, salvo melhor entendimento, não há no ordenamento português nada que impeça as partes de estipularem livremente o conteúdo negocial do contrato de financiamento pelo qual se vão reger, nem tão pouco nada que impeça o credor de impor condutas positivas e negativas, de atuação ou omissão de condutas.

Contudo, a aposição das cláusulas em apreço pese embora nos pareça permitida, não significa que daí advenha uma legitimação de condutas oportunistas ou abusivas por parte dos credores. Por isso, vejamos agora algumas dessas condutas que o credor poderá adotar por forma a maximizar o seu investimento.

---

<sup>68</sup> Brito, Raquel Capa (2011), *ob. Cit.*, p. 16.

### 3. A doutrina e a jurisprudência

A doutrina e jurisprudência portuguesa não se debruçaram ainda com a intensidade que a norte americana tem dedicado porventura por falta de sindicabilidade destes contratos. Na jurisprudência norte americana o assunto tem sido debatido e estudado dentro do seio da *corporate governance*, mas é no ordenamento jurídico português que precisamos de encontrar soluções e respostas.

A elas nos dedicaremos de forma sucinta neste ponto do nosso estudo.

#### 3.1. Relação de agência

Poderia equacionar-se a correlação entre a existência de um credor, uma empresa financiada e uma posição assumidamente de controlo por parte do credor como uma relação de agência em que a empresa financiada figura como agente do principal que será o credor. Esta tese defende que o controlo do processo de decisão da empresa financiada, pelo credor, torna a empresa e a sua administração agentes do credor, na medida em que atuam deste e no seu interesse. Destarte, consideram que o credor deve estar sujeito a deveres de lealdade nos mesmos termos que o principal<sup>69</sup>.

Ora, não acompanhamos tal entendimento conquanto a distinção entre o contrato de agência e o contrato de financiamento nos parece evidente. O agente, no âmbito de um contrato de agência, atua por conta do principal e os atos que praticar nessa ordem de representação irão repercutir-se na esfera do principal – o agente prossegue os interesses do principal, atuando nesse sentido como bem refere PINTO MONTEIRO<sup>70</sup>.

No âmbito do contrato de financiamento, as partes – credor e sociedade financiada – não deixam de prosseguir os respetivos objetos sociais, que não se interlaçam nem se confundem. Ainda que se atente à forte ingerência do credor no seio decisório da sociedade financiada, nada obsta a que os fins sociais de ambas se imiscuam. A relação do contrato de financiamento não se pauta pelos mesmos princípios da relação de agência porquanto nesta é pretendida a atuação do agente no interesse do principal, ao passo que na relação de

---

<sup>69</sup> Vasconcelos, Pedro Pais, *Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais*, p. 13 refere que esta conceção integra o sistema da *shareholder primacy*.

<sup>70</sup> Monteiro, António Pinto (2007), *Contrato de Agência, anotação*, 6.ª edição, Almedina, Coimbra, pp. 51 – 52.

financiamento o que se pretende é diferenciar as esferas de interesse e de atuação de cada um dos intervenientes.

### 3.2. Submissão a deveres de lealdade

Autores como ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, entendem que “caso o controlo exercido pelo mutuante seja equiparável ao controlo exercido pelos acionistas, não há como recusar a sujeição de uns e de outros a deveres de lealdade equivalentes”<sup>71</sup>.

De facto, o credor que assim se comporte assume a posição de um verdadeiro *insider* que pode facilmente ter interesse em instrumentalizar a sociedade, prejudicando os restantes *stakeholders*, como o titular de participação social em relação aos demais acionistas. Assim, face às responsabilidades assumidas neste tipo de comportamento devem os deveres de lealdade também aplicar-se aos credores com capacidade para influenciar o processo de decisão da empresa financiada.

Desta forma, eventualmente servindo-se dos meios da empresa financiada para prosseguir os seus próprios fins e interesses, violando os deveres de lealdade a que está vinculado, responderia pelos prejuízos que causar como se de um sócio se tratasse.

Na mesma linha, entende a autora que a imposição de deveres de lealdade aos credores nestas circunstâncias resulta da sua especial ligação entre eles e a empresa financiada, tendo em conta a sua capacidade de imiscuir no seu seio decisório encontrando-se em posição de causar danos ou prejuízos nas exatas medidas em que um sócio controlador o poder fazer. Conclui assim a autora que o credor controlador se encontra vinculado aos deveres de lealdade como se de um sócio se tratasse designadamente ficando vinculado à omissão de condutas que provoquem atuações danosas bem como a vinculação à prossecução do fim ou interesse social da sociedade financiada<sup>72</sup>.

Ora, com o devido respeito não podemos acompanhar o entendimento da autora. É sabido que os acionistas de uma qualquer sociedade quando tomaram a decisão de se unir ou de se associarem, fizeram-no com a intenção específica e determinada de prosseguir um fim comum. A sua atuação é una e conjunta não sendo expectável que adotem condutas no sentido

---

<sup>71</sup> Oliveira, Ana Perestrelo (2009), “Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores?”, in *Revista de Direito das Sociedades*, número 1, Almedina, *ob. cit.*, p. 131.

<sup>72</sup> *Idem, ibidem*, pp. 126 – 133.

de prejudicar esse fim comum. Por isto, a categoria ou estatuto de sócio tem inerente um conjunto de direitos e deveres que lhe permitem participar de forma (necessariamente) ativa em todos os processos de decisão que determinam o rumo da sociedade. Tanto assim é que os deveres de lealdade dos acionistas e a sua eventual exoneração em caso de incumprimento encontram fundamento “na proteção do fim do contrato social” – art. 241.º e 242.º CSC. A associação necessária dos deveres de lealdade aos acionistas tem como intuito o alinhamento de interesses entre os acionistas e entre estes e a sociedade para as eventuais condutas abusivas possivelmente adotadas pelos sócios que prossigam interesses individuais. Destarte, assegura-se que a conduta do sócio não se afasta consideravelmente daquele que é o seu comportamento normal e expectável.

Ora, a especial relação que supra referimos do entendimento de ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA advém precisamente deste tendencial alinhamento de interesses entre os acionistas e a sociedade. É expectável que o sócio adote condutas pautadas pela boa fé omitindo toda e qualquer ação que prejudique a sociedade e o seu interesse social. Parece-nos então líquido que não é esta a relação que subjaz à relação que contratualmente se estabelece entre o credor e a sociedade financiada. Esta é baseada num claro conjunto de interesses que são entre si contraditórios e que por isso mesmo o contrato de financiamento, nomeadamente através dos *covenants* tenta alinhar.

Neste contexto, parece-nos de rejeitar a imposição dos deveres de lealdade aos credores face à sociedade nos exatos termos em que os acionistas estão vinculados. Se levássemos a cabo tal consideração a conclusão não poderia ser outra que não a contradição na relação existente entre credor e sociedade. Se ponderarmos impor ao credor o dever de lealdade semelhante ao do acionista então estaríamos a obrigar o credor a prosseguir ativamente o interesse social da empresa financiada na certeza de que não existe coincidência entre ambos. Assim, estaríamos a exigir do credor que prosseguisse um fim social que não o seu .

Posto em prática, o credor que se visse colocado em tal situação ficaria sujeito a um conflito de interesses porquanto ele não deixa de estar adstrito ao seu próprio fim social, sendo que os seus acionistas e administradores estariam cumulativamente obrigados a prosseguir o interesse da empresa financiada e, por isso estariam vinculados a deveres de lealdade em relação a ela.

Acresce ainda uma outra questão de ordem prática que se prende com a determinação do momento a partir do qual poderíamos considerar o credor efetivamente vinculado ao dever de

lealdade. Se considerarmos esse momento definido pelo juiz, *ex post*, seria seguramente uma fonte de incerteza para ambas as partes prejudicando a organização e governo dos órgãos societários.

Assim, redobramos a convicção de que a tese não colhe, rejeitando assim, salvo melhor entendimento, a aplicabilidade de deveres de lealdade aos credores, ainda que estes se comportem como sócios controladores.

#### 4. Negócios usurários

Face ao exposto, não podemos descurar a eventualidade dos contratos aqui tratados se subsumirem ao art. 282.º, n.º 1 CC. Poderemos reconduzir a prática do financiamento através de capitais alheios com aposição de *covenants* aos negócios usurários?

Estatui o art. 282.º n.º 1 do CC na atual redação, introduzida pelo DL 262/83 de 16-6, que “*É anulável, por usura, o negócio jurídico, quando alguém, explorando a situação de necessidade, inexperiência, ligeireza, dependência, estado mental ou fraqueza de carácter de outrem, obtiver deste, para si ou para terceiro, a promessa ou a concessão de benefícios excessivos ou injustificados*”<sup>73</sup>.

O referido preceito comporta requisitos objetivos e subjetivos.

Como requisito objetivo da usura exige-se o desequilíbrio excessivo ou injustificado. Significa este requisito que para operar a consequência da anulabilidade do negócio é necessária uma quebra da equivalência contratual e é igualmente necessário que essa quebra se configure como excessiva ou injustificada consubstanciando assim esta norma um duplo juízo – o excesso e a sua injustificação.

Ora, como bem assinala PEDRO PAIS VASCONCELOS<sup>74</sup> inexistindo um critério objetivo capaz de pautar o valor a partir do qual se possa configurar excessivo esse valor, teremos de atender à normalidade e à tipicidade dos mercados, meio económico e social em que aquele contrato se insere e for celebrado. Verificar-se-á então o requisito objetivo da usura quando a relação valorativa entre as prestações revelar um desequilíbrio que exceda os limites normais dos

---

<sup>73</sup> Ac. da Relação de Lisboa de 22/11/2012, Processo n.º 3309/07.9TBLSB.L1.S1, Relator Távora Victor.

<sup>74</sup> Vasconcelos, Pedro Pais (2008), *Teoria Geral do direito Civil*, 5ª edição, Almedina Coimbra, p.627

padrões típicos de valor vigentes no mercado e cumulativamente, que não exista causa justificativa atendível para esse desequilíbrio<sup>75</sup>.

No que diz respeito aos requisitos subjetivos do art. 282.º CC há que considerar o requisito subjetivo atinente ao lesado e o requisito subjetivo atinente ao usurário.

Quanto ao primeiro é exigida a inferioridade do lesado, inferioridade esta que resulta da interpretação cumulativa dos preceitos “*situação de necessidade, inexperiência, ligeireza, dependência, estado mental ou fraqueza de carácter de outrem*” referidos no art. 282.º, n.º 1 CC. É necessário que o lesado se encontre numa situação de inferioridade negocial que se caracteriza naqueles termos. Entende o mesmo autor<sup>76</sup> que deve atender-se à essência daquelas características aferindo se o lesado da usura estava numa situação tal de inferioridade negocial que dela resulte para o lesado a inabilidade para compreender o mau negócio que fazia. Não incluídas nas situações de incapacidade accidental exige-se que sejam de tal forma intensas que moldem o discernimento do lesado por forma a que este não se apercebesse do mau negócio que estava a fazer ou que seja capaz de lhe toldar a liberdade que poderia eventualmente levá-lo a desistir daquele negócio ou recusar-se a fazê-lo.

Quanto ao requisito subjetivo do usurário atende-se à exploração que se exige reprovável. Veja-se a este propósito o que se diz num Ac. da Relação de Lisboa<sup>77</sup>: *Para que se verifique a usura o usurário tem que explorar a situação de inferioridade, de necessidade do declarante, sendo que “explorar” é sinónimo de “aproveitar conscientemente”*.

Há, portanto, que haver um consciente e intencional aproveitamento da inferioridade do lesado e o critério para aferir a reprovação desse aproveitamento não pode pautar-se por outro que não seja a boa fé nos termos do art. 227.º CC.

Ora, vistos os pressupostos aplicativos das exigências preceituadas no teor do art. 282.º, n.º 1 do CC não podemos concluir de outra forma que não seja a não aplicabilidade dos negócios usurários aos contratos de financiamento onde sejam apostas cláusulas que condicionam o comportamento da sociedade financiada – *covenants*.

---

<sup>75</sup> *Idem, ibidem*, p. 627.

<sup>76</sup> *Idem, ibidem*, p. 627.

<sup>77</sup> Ac. da Relação de Lisboa de 15/03/2012, Processo n.º 131/07.6TCFUN-6, Relator Teresa Soares;

Desde logo porque, se por um lado aceitamos que existe um desequilíbrio contratual entre quem financia e quem é financiado, dificilmente podemos configurar que este desequilíbrio seja excessivo ou injustificado porquanto consideramos o critério que atrás evidenciamos: a normalidade e a tipicidade do mercado onde aquele negócio se insere. É bom de recordar que estamos a falar de financiamento através de capitais alheios tipicamente obtidos através de entidades financeiras; entidades estas onde a sua normalidade e tipicidade social se consubstanciam na atribuição de crédito com expectativa de retorno. Desta feita, não vislumbramos como configurar que o crédito a que sociedade financiada recorre seja vertido num desequilíbrio que exceda os limites normais dos padrões do mercado desde logo porque a financiadora não vai colocar em causa o seu risco de crédito (não mais que o normal) atribuindo financiamento em excesso se tiver previamente conhecimento de que ela não se encontra capaz de cumprir as suas obrigações. A entidade financiadora atribuirá crédito na medida em que é expectável que a financiada consiga retribuir. Daqui que não nos parece ser possível subsumir as cláusulas dos contratos de financiamento a quebras da equivalência contratual de onde se retirem benefícios excessivos ou injustificados.

No que toca aos requisitos subjetivos é semelhante o nosso entendimento. Diz-se que o lesado tem de encontrar-se numa situação de inferioridade negocial que resulte na incapacidade para compreender o mau negócio que está a celebrar. Esta exigência não se subsume à prática normal dos financiamentos. Pese embora as financiadoras oferecerem crédito, a verdade é que o impulso de o contrair é da sociedade financiada. É a financiada que procura obter crédito junto das entidades bancárias. A sua situação de inferioridade poder-se-á reconduzir eventualmente a uma situação de pré insolvência. Mas aí se diga que o Direito no que diz respeito à insolvência e recuperação de empresas já lhes oferece mecanismos satisfatórios para que consigam solucionar a sua insolvência no mercado pelas melhores formas. O recurso ao crédito cremos nós, é sempre um recurso consciente e de iniciativa do lesado que pretende contrair dívida. A sua inferioridade negocial, neste cenário, resume-se tão só à diferença de capitais: a financiada precisa do capital e a financiadora tem esse capital. Mas esta situação não nos parece susceptível de configurar uma inferioridade negocial de tal forma que seja capaz de toldar a liberdade negocial do lesado.

Por fim, o requisito subjetivo atinente ao usurário concretiza-se numa exploração reprovável e num aproveitamento consciente e intencional da inferioridade do lesado. Vejamos; se por um lado é verdade que a financiadora é quem melhor conhece a situação

económica do lesado precisamente pelas circunstâncias em que é chamada a intervir, não é menos verdade que este conhecimento integra a prática normal e corrente da atribuição de um qualquer crédito. Quem tem por fim social a remuneração do capital enceta todos os esforços no sentido de atribuir capital a quem esteja em condições de o remunerar nas condições acordadas. Admitimos que o “aproveitamento”<sup>78</sup> é consciente dado que possivelmente ninguém será tão conhecedor da situação financeira da sociedade quanto a entidade que está prestes a atribuir-lhe crédito, porém, afastamos a possibilidade de tal conhecimento se reconduzir ou subsumir a uma exploração reprovável.

---

<sup>78</sup> Justificamos as aspas apostas no termo “aproveitamento” na medida em que refutamos que a financiadora se esteja a aproveitar porque este é o seu objeto social: remunerar capitais.

### Posição adotada

Mediante a celebração de um contrato de financiamento, as partes vinculam-se reciprocamente às diversas obrigações que contratualizam. O incumprimento dessas obrigações pode originar na esfera do credor o direito ao vencimento antecipado do pagamento podendo ainda nessa mesma altura contabilizar e exigir os juros. Esta faculdade de que o credor dispõe e a decisão de usufruir deste seu direito está inteiramente integrado na autonomia privada das partes e que, por isso, não poderá ser alvo de nenhum desvalor por parte do Direito. Refira-se que a exigência de condições contratuais mais favoráveis, de um maior controlo sobre a política de investimento ou até da nomeação de um administrador serão algumas das formas, mediante as quais o credor pode controlar o seu risco de crédito e assegurar que a situação financeira da empresa não se degrada. Tal poderá corresponder a um reajustamento do equilíbrio contratual acordado pelas partes<sup>79</sup>.

Questão diversa é aquela que se coloca quando a empresa financiada, por força das circunstâncias impostas pelo credor, se vê forçada a prosseguir fins sociais que não os seus. Atentemos na hipótese, não rara, de o credor imiscuindo-se no seio decisório da sociedade financiada, comportando-se como sócio controlador, solicite a esta que sejam melhoradas as condições do contrato de financiamento, de forma desproporcionada ou ainda que lhe imponha a celebração de um negócio que lhe seja desvantajoso por forma a prosseguir os seus interesses impondo que sociedade financiada não prossiga os seus. Neste cenário, a sociedade financiada temendo a exigência do vencimento das obrigações e os juros devidos prosseguirá interesses contrários aos do seu fim e objeto social colocando-se, possivelmente, numa situação financeira ainda mais instável e colocar-se-á em risco de não ser capaz de cumprir com as suas obrigações.

Ora, este cenário leva-nos a questionar os eventuais limites de atuação do credor designadamente a sua vinculação aos deveres acessórios da boa fé.

Se é verdade que as partes através da contratualização dos direitos e deveres a que ficam adstritos procuram prever e mitigar possíveis fontes de litígios e desacordo, não é menos verdade que da imposição do dever de boa fé as partes ficam ainda adstritas ao respeito dos deveres acessórios – o dever de informação, lealdade e proteção tal como decorre do art. 762.º, n.º 2 CC.

---

<sup>79</sup> Brito, Raquel Capa (2011), *ob. Cit.*, p. 32.

Ora, o credor que tem a possibilidade de exigir o pagamento imediato de capital e juros pode optar por lograr contrapartidas da outra parte no intuito de reajustar o equilíbrio contratual. No fundo, o reequilíbrio da relação contratual materializa-se num novo acordo. Esta faculdade colhe no seio da autonomia privada. Mais; o credor que obtém influência sobre os processos de decisão da empresa financiada encontra-se a exercer um direito que lhe foi conferido pela empresa financiada no âmbito de um acordo firmado entre ambas assente na forte convicção de que quanto maior for o poder decisório do credor, menor será a possibilidade deste exigir o pagamento integral de juros e capital em caso de incumprimento.

Questão diversa coloca-se quando o credor exige da empresa financiada a adoção de condutas que lhe são prejudiciais sob a ameaça de exercer o direito do vencimento antecipado das obrigações. Neste cenário, o credor tira proveito da sua influência que foi contratualizada entre as partes, pressionando-a a agir contra o seu próprio fim.

Por outro lado, se pensarmos que a alternativa (o pagamento integral imediato) implica a insolvência da empresa, de facto a empresa financiada tem interesse em que o direito da contraparte não seja exercido mediante certas contrapartidas.

A questão que coloca é a seguinte: caberá ao Direito regular esta esfera de atuação legítima das partes? De facto, os deveres acessórios de conduta visam limitar a atuação das partes em situações que elas prossigam objetivos nocivos relativamente ao fim contratual<sup>80</sup>. Teria aqui lugar a invocação do dever de lealdade porquanto este dever impõe que as partes se pautem pela seriedade do objetivo do negócio e não desequilibrem “o jogo das prestações por elas consignado<sup>81</sup>”.

Mas será de admitir que neste cenário se está a falsear o objetivo do negócio ou a desequilibrar as prestações por ele contratualizadas?

Por um lado, o facto de partes serem capazes de chegar a um entendimento com vista a evitar a resolução do contrato, tudo configura menos um falseamento do objetivo do negócio. Por outro lado, não obstante as prestações parecerem desequilibradas não podemos nem devemos olvidar que a alternativa seria em larga escala possivelmente mais gravosa para a empresa financiada. A exigência antecipada e imediata do capital e dos juros pode acarretar a

---

<sup>80</sup> Cordeiro, Menezes (2011), *Da Boa Fé*, Almedina, p. 649.

<sup>81</sup> *Idem, ibidem*, pp. 606-607.

insolvência da empresa financiada. Só assim se entende que a empresa financiada aceite celebrar negócios que a prejudiquem.

Mais se acrescente que o intuito do dever de boa fé não foi concebido por forma a evitar negócios desvantajosos no âmbito daquela que é a autonomia privada. Não é sequer pretensão do Direito que todos os negócios celebrados prevejam um equilíbrio efetivo entre as partes e as respetivas contrapartidas e muito menos ditar uma igualdade que seja absoluta<sup>82</sup>. Bem vistas as coisas, se assim fosse, o Direito não poderia prever negócios gratuitos, como disso é exemplo o contrato de doação.

Ora, de tudo o que até aqui foi exposto, a conclusão firme que alcançamos prende-se com o facto das exigências contratuais serem fruto das suas próprias negociações e renegociações durante a vigência daquele contrato. Bem sabemos que a conclusão *per se* não é novidade. Porém, do ponto de vista da conclusão do raciocínio e argumentação exposta relativa aos comportamentos e condutas que credor e empresa financiada podem adotar, não vemos, salvo melhor opinião, outra conclusão. Existindo um acordo entre as partes mediante o qual ambas se comprometem a novas obrigações, estamos no âmbito da autonomia privada por forma evitar a resolução do contrato. Tal atuação não lhes é vedada pelo Direito, não se podendo admitir que os deveres acessórios de conduta sejam de tal forma intensos que impeçam as partes de, no âmbito da sua autonomia privada, celebrarem negócios formalmente desequilibrados, caso seja essa a sua vontade, por existirem, nomeadamente, certos fatores externos a tomar em linha de conta<sup>83</sup>.

Quanto aos negócios usurários reiteramos o afastamento da sua subsunção ao preceituado no art. 282.º, n.º 1 CC. Não vemos como a tipicidade social da atribuição de crédito pelas entidades financeiras se configure nem num aproveitamento consciente e intencional dado que esta é a sua área de atividade, nem tão pouco vislumbramos nestes contratos nem na posição contratual de ambas as partes uma situação de inferioridade de tal forma intensa que caracterize o lesado como inferiorizado no seu discernimento a ponto de lhe toldar a liberdade ou a consciência para celebrar aquele negócio.

---

<sup>82</sup> Cordeiro, Menezes (2011), *ob. Cit.*, p.651;

<sup>83</sup> Brito, Raquel Capa (2011), *ob. Cit.*, p. 40;

## CONCLUSÃO

No estudo que antecede as conclusões aqui presentes, propusemo-nos a analisar alguns aspetos da Teoria da Agência.

A razão pela qual transportamos o conceito económico da Teoria da Agência para o Direito das Sociedades Comerciais fica a dever-se às mais recentes metamorfoses experienciadas no contexto socioeconómico. A componente económica obriga a que famílias e empresas modifiquem algumas das suas formas de estar e obriga também a que se adaptem na sua forma de governar.

Como anteriormente referimos, assistimos hoje a diversas modificações no governo das sociedades comerciais. As suas gestões são hoje assumidas por gestores contratados, especializados e profissionalizados nas suas funções. Daqui infirmam-se os conflitos de interesse entre quem é proprietário e quem é gestor – a separação entre a propriedade e o controlo é a génese da Teoria da Agência que em si associa a assimetria informativa que gere muitas das relações entre acionistas e gestores.

Exposto o pano de fundo, temos que emerge entre administradores e proprietários uma relação que se marca pela ausência de sintonia de interesses. Partindo do pressuposto que se ganha na repartição dos esforços no que ao governo de uma sociedade diz respeito, temos que a vantagem que o gestor especializado detém prejudica ou pode prejudicar proporcionalmente o proprietário, isto é, sendo especializado nas funções para as quais é contratado é mais conhecedor de determinados aspetos da sociedade que os próprios acionistas. O gestor tem assim privilégio sobre os acionistas dificultando a estes últimos desde logo a correta avaliação do desempenho das funções daqueles.

Neste sentido, importa averiguar e determinar ao que deve realmente o gestor atender. O gestor deve atender aos interesses dos sócios, ou antes deve dar prevalência ao interesse da sociedade? Só respondendo a esta questão podemos encetar esforços no sentido de perceber quando e de que forma podemos avaliar o desempenho de um gestor que se quer criterioso.

Ora, para tentar dar resposta a esta questão iniciamos a nossa investigação no sentido de perceber o real e verdadeiro significado do conceito de “interesse” do ponto de vista das aceções e metodologias jurídicas. Numa perspetiva subjetiva, o conceito interesse é traduzido na relação de apetência entre o sujeito e as realidades que ele considera aptas a satisfazer as suas necessidades; numa perspetiva objetiva o interesse traduz a relação entre o sujeito com as

necessidades e os bens aptos a satisfazê-las. Pelo nosso lado entendemos que os interesses dos sócios podem ser objetivamente diferentes dos interesses da sociedade. E é nesta senda que surgem as teorias contratualistas e institucionalistas a propósito do conceito “interesse”.

Quando atendemos à redação do art. 64.º, n.º 1, al. b) CSC poderíamos concluir de um modo geral que o cariz é institucionalista e que quanto maior o leque de interesses a que o administrador deva atender maior será a sua discricionariedade e, por conseguinte, menor a sindicabilidade das suas opções. Contudo, numa leitura não muito aprofundada do preceito legal que referimos se vê a clara preferência atribuída aos interesses dos sócios. Assim, quando confrontados os interesses dos sócios e os interesses da sociedade, o administrador não deverá atuar por conta dos sócios mas sim em nome da sociedade que representa. Afinal, os sócios poderão ter interesses divergentes entre si, pelo que prevalece o interesse da sociedade. É este interesse social que deve ser prosseguido enquanto escopo da sociedade e é a ele que o administrador deve efetivamente atender.

Posto isto, e tendo em conta que a final deve ser ao interesse da sociedade que o administrador deve atender torna-se necessário monitorizar o desempenho das suas funções dentro da sociedade. É aqui que a Teoria da Agência aponta os custos de agência. Ou seja, da separação entre a propriedade e o controlo emana a dificuldade do alinhamento de interesses entre acionistas e gestores conquanto estará sempre presente nestes últimos uma tendência natural para maximizar o seu bem-estar em prejuízo dos interesses da sociedade. Ora, instituindo mecanismos destinados a alinhar os interesses dos administradores com os interesses dos sócios como sejam as diferentes formas de remuneração, será sempre necessária uma fiscalização da conduta do agente de onde advêm para a sociedade os custos de fiscalização.

Retomando o nosso pano de fundo da Teoria da Agência e especificamente dos conflitos de interesse entre quem gere e quem é proprietário, avançamos com uma síntese daqueles que são os deveres dos administradores. Identificando corretamente os seus deveres, será a única forma de ponderarmos as sanções eventualmente aplicadas às suas condutas desviantes. Neste sentido, atendemos à redação do art. 72.º, n.º1 CSC onde se lê que o administrador está vinculado a deveres contratuais, legais, de cuidado e de lealdade. Seguidamente firmamos a nossa atenção na redação do art. 64.º CSC que compreende um desdobramento entre os deveres de cuidado e de lealdade e entre estes apontamos as nossas atenções para o último dever aí referido. Os deveres de lealdade serão sempre deveres fiduciários porquanto se

tratará sempre de gestão de coisa alheia o que faz com que os administradores se revistam de lealdade na medida da confiança neles depositada. A prática concretiza os deveres de lealdade na abstenção de praticar atividade concorrente, em aproveitar as oportunidades de negócio da sociedade em proveito da sociedade e não em seu próprio benefício e ainda o não utilizar informação da sociedade em proveito próprio. Assim, sempre que as oportunidades sejam aproveitadas em nome e para os administradores haverá, na sequência de conflito de interesses violação do dever de lealdade.

Importa ver de que forma.

A primeira etapa a definir configura-se na obtenção de resposta à seguinte questão: quando é que a oportunidade do negócio pertence à sociedade? Urge no ordenamento jurídico português encontrar um critério que seja capaz de aferir, delimitar e concretizar eficazmente o momento a partir do qual se considera que aquele negócio ou aquela oportunidade de negócio pertence à sociedade.

Com vista à obtenção deste critério evidenciámos diversas teorias sugeridas pelo estudo na nossa jurisprudência e doutrina bem como da norte americana e outras. Sopesadas as sugestões oferecidas concluímos que uma oportunidade de negócio pertence à sociedade quando ela seja conhecida pelo administrador por força do exercício das suas funções ou, ainda que sejam conhecidas pelo administrador por outro meio, sejam conexas com a atividade que esteja e que venha a exercer no futuro, desde que o administrador conheça ou não deva desconhecer o alargamento da atividade societária. Indeferimos os argumentos assentes na impossibilidade de aproveitamento da oportunidade pela sociedade por razões financeiras ou comerciais e o mesmo se diga a respeito das limitações que decorram do objeto social da sociedade.

A verdade é que inexistente regulamentação no campo legislativo no que diz respeito ao dever de não apropriação de oportunidades. Contudo, não nos coibimos de abordar de forma sucinta outras possíveis tentativas de resposta alicerçadas em deveres específicos que correm de forma paralela à obrigação de não apropriação de oportunidades de negócio societárias como sejam a obrigação de não concorrência e o abuso de informação privilegiada.

Das interpretações conjugadas do art. 180.º, n.º 3, 254.º e 398.5, n.º5 todos do CSC concluímos que seja por representante ou pessoalmente, o administrador exerce uma atividade concorrente por conta própria quando o faz em seu nome e no seu interesse e ainda nas

situações que incluam a sua participação noutra sociedade. Exercerá atividade concorrente por conta alheia o administrador que atue por conta e no interesse de um terceiro incluindo-se aqui as situações em que o administrador exerce de forma simultânea cargos de administração em duas ou mais sociedades concorrentes.

Nos mesmos preceitos se lê que a atividade concorrente poderá ser autorizada por deliberação dos sócios. Esta ratificação (consentimento posterior) do exercício de atividade concorrente traduz-se no efeito útil da renúncia ao direito de indemnização que a sociedade poderia exigir. Por seu turno, a renúncia ao direito de indemnização está sujeito aos condicionalismos do art. 74.º, n.º2 CSC onde se exige deliberação expressa dos sócios numa minoria de pelo menos 10% do capital social. É então que neste sentido sugerimos a aplicação analógica dos condicionalismos do art. 74.º, n.º2 CSC à ratificação. Adotando este caminho, o exercício da atividade concorrente estaria condicionada à deliberação da coletividade dos sócios sem voto contrário de uma minoria que represente pelo menos 10% do capital social. Significaria que a competência para a autorização da atividade concorrente (autorização prévia) exercida pelo administrador nas sociedades anónimas teria de ser consentida pela coletividade dos sócios aplicando analogicamente o instituído no art. 398.º, n.º 5 CSC.

Não olvidamos contudo que no caso de violação deste dever será sempre gerada responsabilidade obrigacional prevista nos art. 72.º, 254.º e 398.º e que a violação do dever de não concorrência configura justa causa de destituição dos administradores.

No uso da informação privilegiada incluem-se as situações em que o conhecimento das informações advêm do exercício das funções de administrador em que se visa proteger a sociedade da atuação dos *insiders*. No art. 449.º, n.º 1 CSC faz-se referência à indemnização dos prejudicados pagando-lhes quantia equivalente ao montante da vantagem realizada e quando inexistam prejudicados a indemnização deverá ser entregue à sociedade.

Ora, se por um lado a expressão ali utilizada aparentemente nos remete para a responsabilidade civil sem que no entanto seja indicada qualquer quantia de indemnização, por outro não é pacífico que possamos configurar no art. 449.º CSC um campo de aplicação da responsabilidade civil. Desde logo porque quando inexistam prejudicados a indemnização deverá ser paga à sociedade o que retira a tónica da prova do dano e passa a estar na obrigação de restituir. A finalidade da responsabilidade civil consiste na obrigação de reparar o dano e não a obrigação de restituição da coisa – esse é o campo supletivo do enriquecimento sem causa.

Assim, somos da opinião, e salvo melhor doutrina, que o ordenamento jurídico português merece uma atenção específica para uma temática de índole pouco esclarecedor no sentido de concretizar uma solução unívoca no sistema.

Para finalizar o nosso estudo em torno da temática do conflito de interesses versamos sobre cláusulas apostas aos contratos de financiamento – os *covenants*.

Debruçando-nos sobre a forma de financiamento através de capitais alheios temos que aquando da celebração de um contrato de financiamento as partes vinculam-se reciprocamente às diversas obrigações que contratualizam, e do incumprimento dessas obrigações surge na esfera do credor o direito ao vencimento antecipado do pagamento. Assim, por via deste contrato de financiamento o credor assume um risco de crédito que vai legitimamente tentar mitigar obtendo diversas formas de controlo e de informações sobre a sociedade financiada. A exigência de condições contratuais mais favoráveis, de um maior controlo sobre a política de investimento ou até a nomeação de um administrador poderão ser algumas das formas através das quais o credor se socorre para melhor controlar o seu risco de crédito assegurando ou tentando minimizar as hipóteses da situação financeira da sociedade se degradar ao ponto de ser incapaz de cumprir as suas obrigações.

A questão assume outros contornos quando e se a empresa financiada, por força das circunstâncias impostas pelo credor, se vê forçada a prosseguir fins sociais que não os seus. É esta questão que nos leva a considerar se existirão ou se deverão ser impostos alguns limites na atuação do credor designadamente a sua vinculação aos deveres acessórios de boa fé.

A conclusão firme que alcançamos prende-se com o facto das exigências contratuais serem fruto das suas próprias negociações e renegociações durante a vigência daquele contrato. Bem sabemos que a conclusão *per se* não é novidade. Porém, do ponto de vista da conclusão do raciocínio e argumentação exposta relativa aos comportamentos e condutas que credor e empresa financiada podem adotar, não vemos, salvo melhor opinião, outra conclusão. Existindo um acordo entre as partes mediante o qual ambas se comprometem a novas obrigações, estamos no âmbito da autonomia privada por forma a evitar a resolução do contrato. Salvo melhor opinião, tal atuação não lhes é vedada pelo Direito, não se podendo admitir que os deveres acessórios de conduta sejam de tal forma intensos que impeçam as partes de, no âmbito da sua autonomia privada, celebrarem negócios formalmente

desequilibrados, caso seja essa a sua vontade, por existirem, nomeadamente, certos fatores externos a tomar em linha de conta.

A última questão que se nos ofereceu discutir sobre este tema recai na possibilidade de os negócios celebrados serem usurários e, por isso, subsumirem-se à alçada do art. 282.º, n.º 1 do CC. Aí se exige para a anulabilidade de tais negócios que se verifique uma quebra excessiva da equivalência contratual de onde resultem benefícios excessivos ou injustificados para o usurário bem como se exige por parte deste um aproveitamento consciente e intencional da situação de inferioridade do lesado.

Concluimos a este propósito que os contratos de financiamento com aposição de *covenants* não se subsumem ao regime jurídico dos negócios usurários. Não vemos como a tipicidade social da atribuição de crédito pelas entidades financeiras se configure num aproveitamento consciente e intencional dado que esta é a sua área de atividade, nem tão pouco vislumbramos nestes contratos nem na posição contratual de ambas as partes uma situação de inferioridade de tal forma intensa que caracterize o lesado como inferiorizado no seu discernimento a ponto de lhe toldar a liberdade ou a consciência para celebrar aquele negócio.

Concluída a nossa dissertação, não podemos deixar de apelar ao legislador, face aos circunstancialismos próprios da dinâmica do Direito português, que se adapte a estas novas realidades e sobretudo que defina critérios suficientes e bastantes em áreas como as que aqui assinalamos por forma a oferecer a quem aplica e interpreta o Direito mecanismos eficazes para se fazer justiça em sede própria.

## Bibliografia

ABREU, J. C. D., 2007. *Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social*, Coimbra: Almedina.

ABREU, J. C. D., 2010. *Responsabilidade Civil dos administradores de sociedades*, 2ª ed.. Lisboa: Almedina.

ABREU, J. C. D., 2013. *Curso de Direito Comercial II*, 4ª ed.. Coimbra: Almedina.

ALMEIDA, A. P. D., 2013. *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume I*, 7ª ed.. s.l.:Coimbra.

ALTALEX, 2013. *Codice civile*. [Online]

Available at: <http://www.altalex.com/documents/news/2014/12/05/societa-per-azioni>

Anon., s.d. *Priberam*. [Online]

Available at: <https://www.priberam.pt/DLPO/interessel>

ARAÚJO, F., 2005. *Introdução à Economia* 3ª ed.. Coimbra: Almedina.

BRITO, R. C., 2011. *A ingerência do credor controlador no governo societário - Consequências e mecanismos de restabelecimento do equilíbrio entre as partes*, Universidade Católica Portuguesa: Dissertação Mestrado.

CORDEIRO, A. M., 2008. *Manuel de Direito Bancário*. Coimbra: Almedina.

CORDEIRO, A. M., 2011. *Manuel do Direito das Sociedades I - Das Sociedades em Geral*, 3ª ed.. Coimbra: Almedina.

EIRÓ, P., 1986. *Do negócio usurário*. Dissertação de Mestrado, Lisboa: s.n.

ESTADO, B. O. D., 2014. *BOLETÍN OFICIAL DEL ESTADO*. [Online]

Available at: <https://www.boe.es/boe/dias/2014/12/04/pdfs/BOE-A-2014-12589.pdf>

FERRAN, E., 2008. *Principles of Corporate Finance Law*, 1ª ed.. Estados Unidos da América: Oxford University Press Inc..

FERREIRA, J. G., 2015. *Da Administração à Fiscalização das Sociedades - A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*. s.l.:Almedina.

HASHMALL, E. T., 2001. *The corporate opportunity doctrine*. [Online]

Available at: <http://weblaw.usc.edu/why/academics/cle/icc/assets/docs/articles/iccfinal.pdf>

MECKLING, J. E., 2011. *TEORIA DA AGÊNCIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA REFLEXÃO*. [Online]

Available at: [http://www.simpoi.fgvsp.br/arquivo/2011/artigos/e2011\\_t00200\\_pcn97386.pdf](http://www.simpoi.fgvsp.br/arquivo/2011/artigos/e2011_t00200_pcn97386.pdf)

Menendez, U., 2015. [Online]

Available at:

[http://www.uria.com/documentos/publicaciones/4663/documento/UM\\_reforma\\_LSC.pdf?id=5846](http://www.uria.com/documentos/publicaciones/4663/documento/UM_reforma_LSC.pdf?id=5846)

MONTEIRO, A. P., 2007. *Contrato de Agência, anotação, 6ª ed.*. Coimbra: Almedina.

NUNES, P. C., 2006. *Corporate Governance - Dever de gestão dos Administadores de Sociedades Anónimas*. Coimbra: Almedina.

OLIVEIRA, A. P. D., 2009. *Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores?*. s.l.:Almedina.

OLIVEIRA, A. P. D., 2012. *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um critério Unitário de Solução do "Conflito de grupo"*. Tese de doutoramento em Direito Comercial - Lisboa: s.n.

RIBEIRO, M. D. F., 2011. O dever dos Administadores não aproveitarem, para si ou para terceiros, oportunidades de negócio societárias. *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, pp. 23-59.

SIMÃO, J. A. C., 2014. *Conflito de Interesses e Governo das Sociedades*. Tese de Mestrado - Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa: s.n.

VARELA, P. D. L. E. A., 1987. *Código Civil Anotado, vol. I, 4ª ed.*. s.l.:Coimbra Editora.

VASCONCELOS, P. P., 2006. *A participação social nas sociedades comerciais, 2ªed.*. Coimbra: Almedina.

VASOCNCELOS, P. P., 2005. *Teoria Geral do direito Civil, 3ª. ed.*. Coimbra: Almedina.

**JURISPRUDÊNCIA**

- ✓ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, Processo n.º 242/09.3YRLSB.S1, de 31-03-2011 (SERRA BASPTISTA);
- ✓ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, Processo n.º 189/11.3TBCBR.C1.S1, de 28-02-2013 (GRANJA DA FONSECA);
- ✓ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, Processo n.º 8717/06.0TBVFR.P1.S1 de 01-04-2004 (FONSECA RAMOS);
- ✓ Acórdão Relação de Lisboa, Processo n.º 0048352, de 29-10-1998 (LOUREIRO DA FONSECA);
- ✓ Acórdão da Relação de Lisboa, Processo n.º 3061/03.7TTLSB.L1-4 de 08-02-2012 (PAULA SÁ FERNANDES).