

CONCEITOS E PROBLEMAS NA FISCALIZAÇÃO DE PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS

Pelo Dr. José António Veloso

Tópicos:

Conceito de participação indirecta. — Relação de domínio e seus critérios. Direcção única. Influência dominante efectiva. Domínio conjunto e paritário; domínio conjunto substancial com participações formalmente desiguais. Control positivo e control negativo. — Relevância de *joint ventures* no Direito da supervisão financeira. Contratos relacionais. — Dever de informação prévia do adquirente de participações qualificadas. Efeitos do incumprimento do dever e do acto de oposição do Ministro das Finanças. — Inibição *ope legis* de direitos de voto. Problemas de *spillover* sobre participantes que não violam os deveres de informação.

1. O presente texto reproduz, com adaptações, parecer emitido no ano de 1999, a propósito de questões de interpretação e aplicação do regime de control de participações qualificadas estabelecido pelo Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de Abril (versão revista do Decreto-Lei n.º 102/94, de 20 de Abril), adiante designado como “lei das seguradoras”, ou simplesmente “lei”.

A consulta incidia sobre duas questões, que estavam entre si numa relação de pressuposição, e que havia que apreciar separadamente. A primeira questão consistia em saber se o negócio complexo documentado em *dossier* anexo à consulta, e celebrado entre o Senhor Z — como titular do domínio da Companhia de Seguros X e do grupo em que esta se integra — e o Banco estran-

geiro Y — como adquirente de participação indirecta na mesma Companhia X, por via de participação directa nas três *holdings* de cúpula do grupo de Z —, deveria ter sido objecto de comunicação prévia ao Ministro das Finanças nos termos do art. 43.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de Abril. A segunda questão dizia respeito à definição das consequências jurídicas que a lei determina quando ocorram, em alternativa ou em cúmulo, as situações previstas nas alíneas a) e c) do n.º 1 do art. 46.º, isto é, respectivamente o incumprimento do dever legal de comunicação prévia, e a oposição do Ministro das Finanças ao projecto de aquisição de participação. A sequência organiza-se segundo este esquema simples, começando pela primeira questão, que condiciona a segunda (1).

I

Um projecto de aquisição de participação indirecta qualificada em Companhia de Seguros

2. O Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de Abril, que regula as condições de acesso e exercício da actividade seguradora e a supervisão desta, ocupa-se na secção VIII do Título II do “controlo dos detentores de participações qualificadas em empresas de seguros”. O art. 43.º, que abre a secção, dispõe, no n.º 1, que “qualquer pessoa, singular ou colectiva, ou entidade legalmente equiparada, que, directa ou indirectamente, pretenda deter participação qualificada

(1) As questões em exame são determinadas pelo objecto da consulta e confinam-se à interpretação das cláusulas relevantes dos contratos que formavam o *dossier* que nos foi fornecido e sua qualificação jurídica à luz dos preceitos legais sobre aquisição de participações qualificadas em empresas de seguros. Deve-se ter presente que as questões de que nos ocupamos estão muito longe de esgotar, em casos do género, a matéria de apreciação das autoridades encarregadas da vigilância das instituições financeiras. Muitas outras questões, por exemplo de solidez financeira e de condicionantes e dificuldades de supervisão, têm de ser consideradas pelas autoridades. Não será supérfluo sublinhar o ponto, apesar de óbvio, porque na discussão pública de casos importantes de supervisão financeira comentadores menos avisados tendem a esquecer essas outras dimensões da vigilância das autoridades; como se tudo se reduzisse aos tópicos — no fim de contas, os mais fáceis — da subsunção de relações societárias e para-societárias neste ou naquele conceito legal.

em empresa de seguros, ou que pretenda aumentar participação qualificada por si já detida, de tal modo que a percentagem de direitos de voto ou de capital atinja ou ultrapasse qualquer dos limiares de 20%, 33% ou 50%, ou de tal modo que a empresa se transforme em sua filial, deve comunicar previamente ao Ministro das Finanças o seu projecto e o montante da participação que se propõe adquirir”; o mesmo art. 43.º dispõe ainda, no n.º 2, que “a comunicação deve ser feita sempre que da iniciativa ou do conjunto de iniciativas projectadas pela pessoa em causa possa resultar qualquer das situações previstas no número anterior, ainda que o resultado não se encontre previamente garantido”.

Estas disposições, bem como a regulamentação de que fazem parte e que as integra sistematicamente, constituem o resultado de transposição para a nossa ordem jurídica de princípios fixados pela legislação da União Europeia, assentando numa doutrina de supervisão que é consensual não só na jurisprudência administrativa e judicial dos países europeus, mas também entre os comentadores do Direito das instituições e mercados financeiros.

O processo de interpretação e aplicação da lei pode ser convenientemente desdobrado em duas fases, distinguindo dois elementos na previsão do art. 43.º, n.º 1: *a)* a aquisição directa ou indirecta de participação, ou mais simplesmente, a *participação directa ou indirecta*; e *b)* as *características* da participação (directa ou indirecta) que, nos termos da lei, a sujeitam ao control especial das participações *qualificadas*. Correspondentemente, a exposição pode ser desdobrada na análise de duas questões: *a)* se existe projecto de aquisição, directa ou indirecta, pelo Banco Y, de uma participação na Companhia de Seguros X; *b)* se a participação em projecto terá características de participação qualificada que constituam o adquirente no dever de comunicação prévia previsto no art. 43.º.

1. O conceito de participação indirecta

3. A distinção entre participação directa e indirecta é hoje património consolidado da legislação e da doutrina, nacionais e comunitárias, da supervisão financeira, e aparece utilizada neste

contexto da lei portuguesa por transposição das Directrizes da União Europeia.

Entende-se por “participação directa” a titularidade formal e pessoal de partes de capital. A participação directa equipara-se a detenção por interposta pessoa *física* (quer com interposição real, quer com interposição fictícia), situação que na melhor doutrina é considerada como abrangida também por esta mesma designação. O termo “participação indirecta” designa o control da posição accionista de uma pessoa *colectiva*, mediante o *domínio* dessa pessoa colectiva.

Há na literatura alguma flutuação na arrumação sistemática da participação por interposta pessoa física. Alguns autores deslocam essa hipótese para a categoria da participação *indirecta*. Esta deslocação não corresponde à evolução histórica que deu origem, designadamente no Direito comunitário, à conceptualização autónoma da participação indirecta. Com efeito, a figura da participação indirecta foi introduzida para regular as situações de detenção através do domínio de pessoa colectiva, e que não cabiam na doutrina tradicional da detenção pessoal e do *beneficial ownership* por interposta pessoa física. O ponto é indiferente para a sequência, mas preferimos, com a doutrina que tem por si as melhores razões históricas e conceptuais, reservar a designação “participação indirecta” à imputação de posições accionistas que é mediada por mecanismos de domínio societário, e considerar a interposição de pessoa física como uma modalidade da participação *directa*. Observe-se, porém, que, enquanto a lei bancária adoptou este sistema conceptual, a primeira versão da lei das seguradoras (Decreto-Lei n.º 102/94) usava a expressão “participação directa ou por interposta pessoa” — excluindo portanto a interposição de pessoas do campo da participação directa — para verter a alternativa “participação directa ou indirecta” das Directrizes comunitárias: o que era manifesto equívoco, porque a “participação indirecta” das Directrizes *não é* a interposição de pessoa física, mas sim a detenção através do domínio de pessoa colectiva; com o que, para não deixar omissa essa hipótese essencial, se tornava necessário interpretar a lei em termos hábeis, considerando que a expressão “por interposta pessoa”, que no entendimento comum abrange apenas pessoas físicas, abrangeria também a mediação por pessoa

colectiva. No texto da lei actual (Decreto-Lei n.º 94-B/1998), o lapso foi corrigido, usando-se agora sempre a expressão “participação directa e indirecta” em inteira coincidência com os textos comunitários e o entendimento comum da doutrina (cfr. por ex. arts. 3.º, 43.º, 48.º).

O uso do conceito de participação indirecta assenta numa doutrina da imputação de posições jurídicas a pessoas que não são os seus titulares formais. Com o desenvolvimento, nos últimos decénios, das estruturas de grupos de sociedades, tornou-se necessário acrescentar, à tradicional doutrina do *beneficial ownership*, pela qual se imputa aos beneficiários reais uma posição social, e designadamente uma posição accionista, detida formalmente por interposta pessoa singular, uma nova teoria da imputação, pela qual, em termos até certo ponto análogos, se imputa a pessoas singulares ou colectivas uma posição accionista formalmente detida por outra pessoa colectiva. Numa perspectiva teórica, esta imputação constitui um caso particular da técnica hoje bem conhecida da desconsideração da personalidade colectiva (*piercing the corporate veil*, *Durchgriff*); a aplicação dessa técnica não tem aqui por objecto, porém, como acontece em outras aplicações, a imputação de responsabilidades patrimoniais, com quebra da separação de patrimónios de garantia, mas sim a imputação de posições subjectivas activas, por exemplo direitos sociais, com abstracção da separação formal das personalidades jurídicas: na formulação corrente da doutrina alemã, trata-se de um *Zurechnungsdurchgriff*, e não de um *Haftungsdurchgriff* ⁽²⁾. O fundamento da imputação, com ruptura do *corporate veil*, encontra-se no *domínio ou control* que o imputado exerce sobre a pessoa colectiva que é titular formal das posições em causa, e do qual resulta que a situação é de

⁽²⁾ Sobre estes conceitos, e em geral sobre a fundamentação da doutrina, v. por ex. Herbert Wiedemann, *Gesellschaftsrecht*, I, München 1980, 221 ss; Koppensteiner, in *Kölnener Kommentar zum Aktiengesetz*, 2. Aufl., I, Köln 1988, § 15, nr. 2, § 16, nr. 21 ss, § 17, nr. 6, § 20, nr. 40; Windbichler, in Klaus Hopt und Herbert Wiedemann, Hrsg., *AktG-Großkommentar*, 4. Aufl. Berlin 1999, § 15, nr. 44 ss; Arthur Meier-Hayoz und Peter Forstmoser, *Grundriss des schweizerischen Gesellschaftsrechts*, 7. Aufl. Berlin 1993, 442 s. Posteriormente à redacção do texto, o Prof. Menezes Cordeiro publicou a monografia de referência que faltava na nossa literatura: António Menezes Cordeiro, *O Levantamento da Personalidade Colectiva no Direito Civil e Comercial*, Coimbra 2000.

considerar como económica e eticamente equivalente à titularidade directa.

Na legislação que usava o termo “interposta pessoa”, uma parte dos inconvenientes do âmbito de aplicação excessivamente restrito do conceito civilístico tradicional era neutralizada com definições *ad hoc*, que equiparavam às interpostas pessoas todas as previstas no art. 447.º, n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais: assim, precisamente, na primeira versão da lei das seguradoras; e muito especialmente no Decreto-Lei n.º 228/87, de 11 de Junho, que, pela primeira vez entre nós, impôs a *disclosure* de todas as participações de mais de 15% em bancos, seguradoras e parabancárias, prevendo como sanção a inibição legal dos direitos de voto além desse limite. O Código do Mercado de Valores Mobiliários, no art. 345.º (informação sobre “participações importantes”), não procedeu claramente a essa equiparação, e prestava-se a interpretações que excluíssem por exemplo acções dos cônjuges e filhos, o que parecia muito criticável (a lei, porém, reproduzia terminologia das directrizes europeias). A questão define-se em termos diversos para as *ofertas públicas*, em que se justifica conceito menos amplo, que atenda basicamente à existência de concerto: assim a doutrina do art. 525.º do mesmo Código. Por outro lado, porém, o art. 346.º do Código confirmava a consagração legislativa, nessa época sem excepções, do entendimento tradicional de que “interposta pessoa” não abrange a participação indirecta pelo domínio de pessoas colectivas. Teria sido bom aproveitar o ensejo da reforma do Código para arrumar de vez o assunto, por um lado adoptando inequivocamente o conceito anglo-saxónico, e agora universal, de *beneficial ownership* por intermédio de indivíduos, e por outro lado cobrindo todas as hipóteses relevantes de interposição de pessoa colectiva. O Anteprojecto do novo Código conservou a orientação geral do anterior, mas, surpreendentemente, parecia ampliar, em vez de restringir, no respeitante às ofertas públicas (arts. 1408 e 3505). O Código dos Valores Mobiliários, promulgado em Novembro de 1999, subordina agora a critérios *idênticos*, enunciados no art. 20.º, a determinação das participações qualificadas para informação da CMVM — art. 16.º — e para informação do público nas ofertas de aquisição — art. 138.º. A unificação fez-se, porém, pelo modelo mais restrito, que parece ser adequado apenas às ofertas públicas; e se corrigiu a anomalia do Anteprojecto quanto às ofertas públicas, ter-se-á afastado mais uma vez, no que diz respeito à informação de supervisão, dos modelos americanos, e talvez ainda mais do que o fazia o Código anterior. Cremos bem que esta matéria continua a carecer entre nós de um suplemento de reflexão, pois que convém atentar melhor em que as necessidades legislativas são muito diversificadas, e há um campo de regulamentação em que o critério restritivo é extremamente insatisfatório e incompatível com os requisitos de confiança do mercado de capitais. Sob este ponto de vista, diríamos

que a concepção de um regime unificado para todas as múltiplas áreas em que se suscita a questão da imputação de direitos de voto não é um verdadeiro progresso (sem prejuízo do aplauso que em muitos outros pontos merece o programa de simplificação que orientou a reforma, e que só por si produzirá grandes benefícios). Quanto ao conceito tradicional de interposta pessoa, as confusões que durante algum tempo nos afligiram ficam certamente eliminadas de vez pelas fórmulas precisas das alíneas a) e b) do art. 20.º do novo Código ⁽³⁾.

O conceito de participação indirecta, pelo domínio de pessoa colectiva que seja o titular formal da participação, tem importância central para a qualificação jurídica do projecto de cooperação acordado entre o Banco Y e o Senhor Z. Com efeito, o Banco Y não pretende adquirir a titularidade formal de quaisquer partes de capital da Companhia de Seguros X. Por outro lado, a hipótese de ser pretendida uma detenção por interposta pessoa física — que teria de ser o Senhor Z, mediante fiduciarização integral das suas posições accionistas — parece assumir, no âmbito da consulta e em face das informações disponíveis, carácter meramente académico, e não justifica por isso, neste lugar, consideração mais pormenorizada. Ficam assim excluídos os elementos da previsão legal que constituem o conceito de aquisição de participação directa. Para averiguar se há lugar à aplicação do mecanismo de vigilância do art. 43.º, cumpre atender fundamentalmente à hipótese de *aquisição de participação por via indirecta*, isto é, pelo domínio de pessoas colectivas que, por seu turno, sejam titulares de participações directas na Companhia de Seguros X.

⁽³⁾ De questões paralelas do Regime Geral das Instituições de Crédito, que serviu de modelo à lei das seguradoras, ocupámo-nos no nosso estudo *Questões hermenêuticas e de sucessão de leis nas sanções do Regime Geral das Instituições de Crédito — em especial a inibição de direitos de voto por violação de deveres de revelar participações qualificadas*, Revista da Banca 48 (2000) [2001] 35 ss. Sobre a interpretação do conceito de interposta pessoa numa das leis que o utilizavam no sentido civilístico tradicional — o Decreto-Lei n.º 336/85, de 21 de Agosto (que proibia participação de seguradoras e mandatários-gerais de seguradoras estrangeiras, instituições de crédito e trabalhadores de seguros, bancos e seguradoras, “directamente ou por interposta pessoa” (art. 26.º, n.º 2), no capital social de sociedades de mediação de seguros) — existe parecer inédito de Carlos Ferreira de Almeida, no sentido do que se nos afigura ser a boa doutrina, em processo instruído no Instituto de Seguros de Portugal e arquivado nesta instituição.

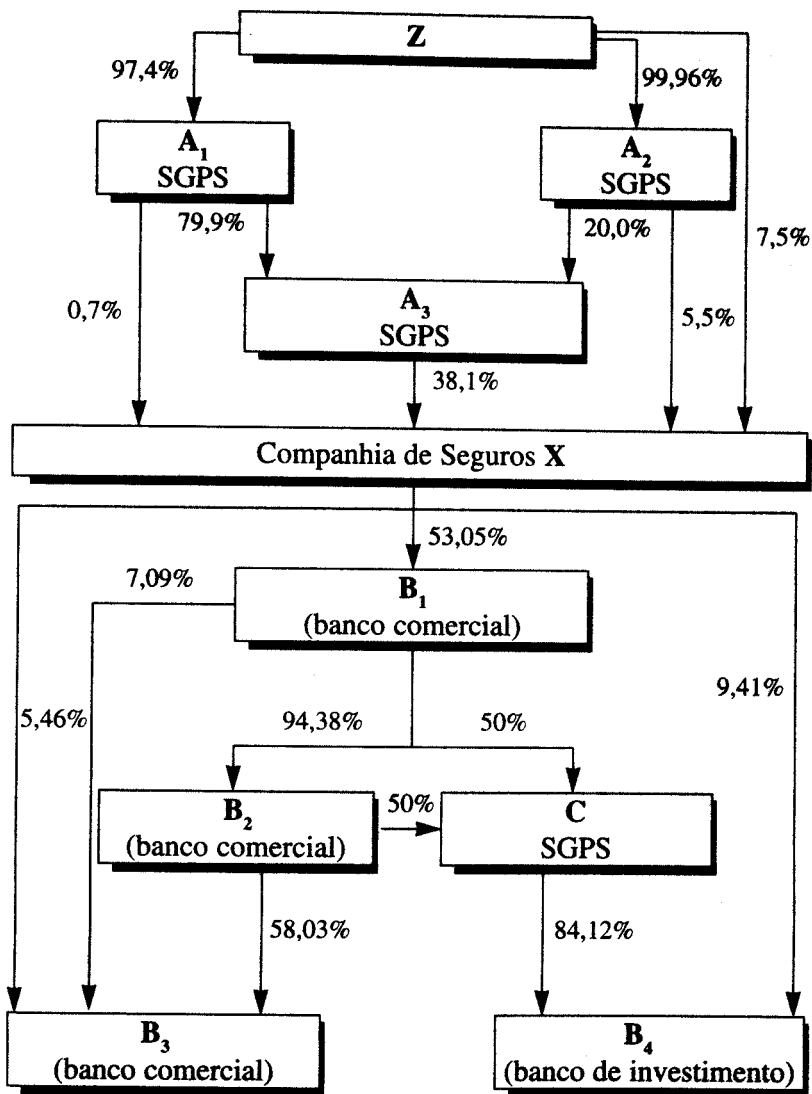
2. A relação de domínio e os seus critérios

4. Segundo a documentação do negócio e as informações disponíveis, existe um projecto de aquisição, pelo Banco Y, de 40% do capital das sociedades *holding* A_1 , A_2 e A_3 . As *holdings* A_1 e A_2 detêm respectivamente 79,9% e 20% do capital da *holding* A_3 . Esta última, por sua vez, detém, em titularidade directa, uma participação de 38,1% no capital da empresa de seguros X. A SGPS A_1 detém ainda uma participação directa de 0,7% e a SGPS A_2 uma participação directa de 5,5% na mesma X, pelo que a soma das participações directas de A_1 (0,7%), de A_2 (38,1%) e de A_3 (5,5%) ascende a 44,3% do capital daquela companhia de seguros. O esquema gráfico do Quadro 1, que abrange, não só as relações entre as SGPS e a Companhia de Seguros X, mas também os estratos inferiores do Grupo Z dominados por X, e de que são elementos quatro instituições bancárias, facilita a compreensão dos efeitos de domínio que resultariam das operações em projecto.

As participações em cascata das *holdings* que encabeçam o grupo X organizam-se de tal modo que, pressuposto o projecto, se pode suscitar a questão da aquisição indirecta, pelo Banco Y, das partes de capital de X detidas pelas SGPS A_1 (0,7%), A_2 (5,5%) e A_3 (38,8%), se a entrada do Banco Y nestas SGPS significar aquisição de domínio sobre elas. Estaríamos então perante uma aquisição de participação indirecta na Companhia de Seguros X na percentagem total de 44,3% do capital, em consequência de domínio exercido sobre as titulares directas. Dada a transitividade para baixo da relação de domínio, constituir-se-iam também participações indirectas no universo bancário e parabancário dominado pela Companhia de Seguros X, o qual não é no entanto objecto da presente análise.

A literatura sobre o conceito de domínio costuma acentuar o seu carácter "polimórfico" ⁽⁴⁾, ou para usar um anglicismo da linguagem filosófica, *multicriterial*: o conceito tem provavelmente

(4) "La notion de contrôle est polymorphe", escrevem por ex. Bertrel e Jeantin, num excelente livro sobre aquisições e fusões: cfr. Jean Pierre Bertrel et Michel Jeantin, *Acquisitions et Fusions des Sociétés Commerciales*, 2ème ed., Paris 1991, 9. Sobre domínio v. José A. Engrácia Antunes, *Os Grupos de Sociedades*, Coimbra 1993, passim; Raul



Quadro 1

um núcleo de sentido comum, mas não é susceptível de definição senão pelo método da enumeração casuística. (Nestas condições, é simples questão de gosto, ou de comodidade, falar de um só conceito de domínio, ou preferir uma linguagem de análise com vários conceitos). Os critérios do conceito dependem em parte do contexto legislativo em que o conceito é utilizado: e sendo todos os conceitos jurídicos, em grau maior ou menor, relativos a fins, não tem que surpreender que o conceito de domínio de certa regulamentação se afaste em alguma medida do conceito de domínio de outra regulamentação, a que presidam fins e necessidades diversos. No contexto das empresas de seguros, a tarefa do intérprete e aplicador da lei encontra-se facilitada pelo cuidado que teve o legislador de fornecer definição expressa e muito minuciosa do conceito de domínio que utiliza, definição que se encontra consignada no n.º 1 do art. 3.º do Decreto-Lei n.º 94-B/98. Este cuidado do legislador não obedeceu apenas a preocupações de certeza jurídica no âmbito interno, tendo sido determinado também pelo imperativo de harmonizar a prática jurídica portuguesa com os princípios do Direito comunitário, evitando as divergências marginais a que uma simples remissão para conceptualizações da doutrina não deixaria de dar ensejo.

5. Segundo a definição do art. 3.º, n.º 1, “relação de controlo ou domínio” é “a relação que se dá entre uma pessoa singular ou colectiva e uma sociedade” quando se verifique uma das várias hipóteses *disjuntivas* enumeradas nas subalíneas *i*) a *v*) da alínea *a*) desse preceito:

“*i*) Deter a pessoa singular ou colectiva em causa a maioria dos direitos de voto;

Ventura, *Participações dominantes: Alguns aspectos do domínio de sociedades por sociedades*, Revista da Ordem dos Advogados, 39 (1979) 23 ss; *Grupos de Sociedades: Uma introdução comparativa a propósito de um projecto preliminar de Directiva da C.E.E.*, id. 41 (1981) 23 ss; a lit. cit. supra, nota 1, esp. Koppensteiner, ob. cit. § 17, nr. 12 ss; e ainda Geßler, in Geßler-Hefermehl-Eckard-Kropff, Hrsg., *Aktiengesetz*, I, München 1984, 235 ss; Krieger, in Hoffman-Becking, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Bd. 4. *Aktiengesellschaft*, München 1988, 715 ss.

- ii) Ser sócio da sociedade e ter o direito de designar ou destituir mais de metade dos membros do órgão de administração ou do órgão de fiscalização;
- iii) Poder exercer influência dominante sobre a sociedade, por força de contrato ou de cláusula de estatutos desta;
- iv) Ser sócio da sociedade e controlar por si só, em virtude de acordo concluído com outros sócios destas, a maioria dos direitos de voto;
- v) Deter uma participação não inferior a 20% do capital da sociedade, desde que exerça efectivamente sobre esta uma influência dominante ou se encontrem ambas colocadas sob direcção única.”

Em face das informações disponíveis, podem dar-se por não verificadas no caso, sem necessidade de exame mais pormenorizado, as hipóteses das subalíneas i), ii) e iv). Em contrapartida, merecem consideração as subalíneas iii) e v). Notar-se-á que a primeira parte da subalínea v) estabelece um requisito de titularidade de partes de capital, na percentagem mínima de 20%. A segunda parte consiste numa alternativa de duas hipóteses: exercer a pessoa em causa uma *influência dominante efectiva* sobre a participada, ou encontrarem-se ambas *colocadas sob direcção única*. O primeiro termo da alternativa sobrepõe-se pois parcialmente à previsão da subalínea iii). A sobreposição é parcial, porque, por um lado, na subalínea v) se dispensa a *fundamentação contratual ou estatutária* da influência dominante, e, por outro lado, se exige que essa influência seja *efectiva* — e não simplesmente *possível* ou *potencial*, como na subalínea iii) —, além de se requerer a detenção directa de 20%, que esta última disposição também não exige.

Em síntese, à luz das subalíneas iii) e v), são portanto de encerrar duas vias de fundamentação de uma relação de domínio, que se estruturam em torno de dois conceitos básicos da teoria jurídica das coligações e cooperações societárias: o conceito de *influência dominante* e o conceito de *direcção única*. Os pressupostos fácticos e conceptuais da afirmação do domínio são mais simples e de prova mais linear no que diz respeito à hipótese legal da conjugação de uma participação de 20% com uma direcção única, prevista na subalínea v). As hipóteses legais da conjugação de participação com influência dominante efectiva, e da possibilidade contratual

de exercer influência dominante, previstas respectivamente na mesma subalínea v) e na subalínea iii), têm requisitos mais complexos e exigentes. Esta observação aconselha a analisar primeiramente a hipótese de qualificação mais simples, confirmada a qual se tornaria supérfluo investigar hipóteses de qualificação de pressupostos mais severos; a possibilidade de afirmar o domínio, nos termos da subalínea v), com base na direcção única, constituirá pois o foco das considerações que seguem, sem prejuízo de alguns comentários complementares que adiante serão feitos também a propósito das hipóteses de qualificação fundadas no conceito de influência dominante.

3. *A relação de domínio fundada no critério da conjugação de participação de 20% com direcção única*

6. O Banco Y pretende adquirir 40% das *holdings*. Esta aquisição satisfaria a primeira parte da descrição legal da subalínea v) da alínea a) do n.º 1 do art. 2.º cit., duplicando aliás o mínimo de 20% com o qual a lei se contenta. Para afirmar o domínio sobre A₁, A₂ e A₃, bastaria pois demonstrar que o Banco Y e as *holdings* passarão, nos termos dos acordos celebrados, a actuar *sob direcção única*.

O conceito de direcção única, oriundo da legislação alemã, foi introduzido na legislação portuguesa pelo Código das Sociedades Comerciais, na sua regulamentação dos grupos de sociedades (art. 492.º, n.º 1: “direcção unitária e comum”), para caracterizar os grupos paritários, e veio a ser recebido depois, por influência também da legislação alemã, na doutrina e na legislação comunitárias, que agora constituem, juntamente com aquele Código, a fonte da importação do conceito para este contexto da supervisão financeira ⁽⁵⁾.

(5) Sobre o conceito de direcção única, v., da doutrina nacional, José Engrácia Antunes, ob. cit. 436 ss, 501 ss; Raul Ventura, obs. cit.; Luís de Lima Pinheiro, *Joint Venture. Contrato de Empreendimento Comum em Direito Internacional Privado*, Lisboa 1998, 267 ss. Para a sequência v. ainda: Wiedemann, ob. cit. 204 ss; Krieger, ob. cit. 723 s, 726 s.; Koppensteiner, ob. cit. § 18 nr. 12 ss et passim; Windbichler, ob. cit. § 18 nr. 49 ss; Geßler, ob. cit. 240 ss, 253 ss; Günter Henn, *Handbuch des Aktienrechts*, Heidelberg 1987, 102 ss.

Como escreve José Engrácia Antunes, diz-se que um conjunto de empresas se encontram sob direcção única quando existe coordenação das suas actividades por *integração numa "política económico-empresarial comum e geral para o conjunto" dessas empresas, definida por "um núcleo dirigente"* (6). A coordenação de actividades e a integração na política comum podem ser feitas de modos muito variados, e exprimem-se em múltiplas formas jurídicas: o "conteúdo concreto" da política comum, assinala ainda o mesmo Autor, varia extremamente de caso para caso, "ao longo de uma escala de integração" que vai da "pura centralização" até "formas atenuadas de controlo descentralizado" (7). A doutrina é unânime em reconhecer que "devem ser abrangidas *todas as formas de coordenação*, não limitando o conceito a formas determinadas, designadamente a estruturas características de certos tipos de grupos. Em correspondência com as múltiplas formas que a coordenação pode assumir, a direcção única tanto pode ser muito rígida como muito flexível" (8). Assim, por exemplo, *não é necessária uma estrutura hierárquica* com contactos e instruções permanentes, nem se requer que os gestores das empresas sejam reduzidos a simples órgãos de execução de ordens superiores (9). "Na prática, a direcção única limita-se na maioria dos casos à emissão de linhas de orientação fundamentais sobre a política empresarial e a gestão, bem como à fiscalização da sua observância, não tendo a emissão de directrizes ou a manifestação de desejos de assumir sequer a forma de instruções, e sendo muitas vezes preferidas formas ligeiras de consulta mútua, recomendações mais ou menos explícitas, e salvaguarda das ligações pela colocação de pessoas de confiança em lugares apropriados. Todas estas formas são suficientes para o conceito de direcção única; e até recomendações juridicamente *não vinculativas*, cuja observância seja *facticamente* de esperar, são suficientes. A *direcção única não pressupõe portanto sequer poderes de instrução juridicamente vinculativos*, que só são conferidos pelos contratos de subordinação" (10).

(6) Cfr. José Engrácia Antunes, ob. cit. 86; sublinhados nossos.

(7) Ob. e loc. cit.

(8) Assim Geßler, ob. cit. 241 (sublinhados nossos); cfr. tb. Koppensteiner, loc. cit.

(9) Geßler, loc. cit.; Koppensteiner, loc. cit.

(10) Geßler, loc. cit.; sublinhados nossos.

Não são tão pouco imprescindíveis *participações recíprocas* (embora muitas vezes as haja, acima ou abaixo dos limiares que as leis requerem para a criação de grupos paritários em sentido estrito), nem muito menos *sociedades de cúpula* ou de control central (de que resultaria um grupo vertical de domínio total ou de subordinação) ⁽¹¹⁾. E não é sequer necessário criar *órgão especial que assuma a função de definição da política comum*; por exemplo, a simples participação do mesmo accionista, ou de vários accionistas comuns, em várias empresas pode ser bastante ⁽¹²⁾. A coordenação faz-se frequentemente pelo recurso a “uniões pessoais”, mais ou menos amplas, entre os órgãos de direcção das empresas, com membros comuns a todos ou a parte deles ⁽¹³⁾. Mas também estas uniões pessoais de órgãos de direcção não são requisito indispensável. “Direcção única — esclarece neste sentido Geßler — não significa tão pouco que as pessoas, que dirigem o conjunto das empresas, tenham de ser as mesmas. Os órgãos de direcção podem estar preenchidos com pessoas inteiramente diferentes. Direcção única significa apenas orientação das empresas num sentido unitário” ⁽¹⁴⁾. A coordenação pode ser realizada com ou sem organização, numa escala que vai desde a reunião formal e periódica de presidentes dos conselhos de administração, ou de accionistas dominantes, até à simples conversa pessoal em família ou no clube ⁽¹⁵⁾.

Nenhuma forma ou estrutura especial se requer portanto, para que se possa falar de direcção única: o conceito é fundamentalmente *fáctico* e *económico*, e compatível com as mais diversas modalidades de coordenação entre empresas, com total independência da adopção de modelos legais determinados ⁽¹⁶⁾ — e sublinhe-se entre estes os previstos para os grupos pelo nosso Código das Sociedades. Que as formas jurídicas sejam indiferentes compreende-se quer do ponto de vista da tutela das posições dos accio-

⁽¹¹⁾ Krieger, ob. cit. 727; Koppensteiner, ob.cit. nr. 14 ss.

⁽¹²⁾ Krieger, ob. cit. 728.

⁽¹³⁾ Windbichler, ob. cit. § 18, nr. 54; Krieger, ob. cit. 724, 727; Henn, ob. cit. 102.

⁽¹⁴⁾ Geßler, ob. cit. 241.

⁽¹⁵⁾ Como acentua José Engrácia Antunes, ob. cit. 54.

⁽¹⁶⁾ Sobre a facticidade e economicidade da análise relevante v. esp. Koppensteiner, ob. cit. §16 nr. 8 ss, § 18 nr. 13 ss.

nistas possivelmente prejudicados, na perspectiva dos conflitos de interesses entre empresas dominantes e empresas dominadas — a perspectiva que interessa ao Direito das sociedades ⁽¹⁷⁾ — quer do ponto de vista da fiscalização da idoneidade dos detentores do poder social, que acrescenta a essa perspectiva outras preocupações próprias do Direito da supervisão financeira (solidez patrimonial, integridade). Por conseguinte, para existir direcção única não é de modo algum preciso que se possa reconhecer num dado contexto as notas características de categorias jurídicas como as dos grupos — nem sequer as dos grupos paritários —, ou dos consórcios, ou dos agrupamentos complementares de empresas, ou quaisquer outras categorias com as quais as legislações contemporâneas vão laboriosamente tipificando a realidade em fluxo das coligações e cooperações societárias. Os únicos requisitos comumente exigidos são substanciais. A coordenação de actividades deve ser *estável e geral*, abrangendo o conjunto das empresas consideradas ⁽¹⁸⁾. A coordenação de estabelecimentos isolados ou de sectores específicos das empresas não é considerada suficiente ⁽¹⁹⁾. Do mesmo modo, não bastará o ajustamento avulso de políticas empresariais em casos isolados ⁽²⁰⁾. Já o grau ou medida da coordenação que devem ser considerados como mínimo indispensável para se reconhecer a direcção unitária são motivo — como sempre acontece em determinações quantitativas — de alguma discussão doutrinal. Assiste certamente razão a Geßler quando afirma que “esta questão tem de ser resolvida em primeira linha segundo pontos de vista de economia e gestão empresarial, controlados embora pelas concepções normativas gerais do legislador” ⁽²¹⁾. Para considerar existente direcção única, explica este Autor, reproduzindo o consenso da maioria da doutrina, “*basta que a direcção defina as questões fundamentais da política negocial das empresas em*

⁽¹⁷⁾ V. esp. Koppensteiner, ob. cit. § 15 nr. 30 ss.

⁽¹⁸⁾ Antunes, ob. cit. 85 ss; Windbichler, ob. cit. § 18 nr. 49; Geßler, ob. cit. 241 s; Krieger, ob. cit. 723; Koppensteiner, ob. cit. § 18 nr. 17 ss.

⁽¹⁹⁾ AA. cits., e esp. Krieger, ob. cit. 723.

⁽²⁰⁾ AA. cits., e esp. Windbichler, ob. cit. § 18 nr. 50.

⁽²¹⁾ Geßler, ob. cit. 241 s.

causa, harmonizando-as entre si" (22). Alguns autores têm esboçado construções que privilegiam áreas determinadas do planeamento empresarial, e sobretudo a política financeira, como condições essenciais ou *sine qua non* da afirmação de direcção única (23). A coordenação de outras áreas de actividade, por muito estável e geral que fosse, não chegaria, nestas concepções, para afirmar a direcção única, se desacompanhada da integração de políticas na área privilegiada. Não é este, porém, o juízo dominante na doutrina; a generalidade dos autores admite como suficiente que haja coordenação em alguma das grandes áreas de decisão e actividade empresarial — investimento, produção, vendas, pessoal, R & D, etc. (24). O debate encontrou entre nós reflexo na obra de José Engrácia Antunes, que aprecia os argumentos a favor de uma e outra orientação, e se inclina também para a concepção mais ampla (25); mas para os tópicos da consulta, este pormenor marginal da doutrina é irrelevante e não carece de desenvolvimento, dada a generalidade — mais propriamente, a omnicomprensividade — da coordenação de políticas empresariais com que deparamos no projecto de associação entre o grupo Z e o Banco Y.

7. Este breve conspecto da doutrina da direcção única, que subjaz à norma da subalínea v), fornece os elementos conceptuais necessários para poder afirmar com segurança que o projecto negocial partilhado por Z e pelo Banco Y realiza a previsão dessa norma. Para fundamentar este juízo subsuntivo, há que atender ao conteúdo dos acordos que constituem o projecto negocial, e que se apresentam extremamente explícitos e estruturados tanto do ponto de vista da forma jurídica como do da substância da regulamentação de interesses empresariais, segundo aliás seria de esperar de dois grupos financeiros da envergadura económica e técnica dos que partilham o projecto. A intenção de coordenar a actividade das empresas numa "política económico-empresarial comum e geral" — para retomar a expressão de José Engrácia Antunes —, e por-

(22) Geßler, ob. cit. 242; sublinhados nossos.

(23) Proeminente na defesa desta orientação é Koppensteiner, ob. cit. § 18 nr. 20.

(24) Assim, por ex., Geßler, loc. cit.; Krieger, ob. cit. 724.

(25) Cfr. José Engrácia Antunes, ob. cit. 93 ss.

tanto de criar uma direcção única no sentido da norma citada, manifesta-se em múltiplos elementos dos acordos, e em especial do acordo de *joint venture* (AJV) e do acordo parassocial (AP).

a) *Uma observação intercalar: a relevância de joint ventures financeiras*

8. A cooperação prevista, é importante sublinhá-lo, tem um contrato de enquadramento geral, constituído por um acordo de *joint venture*, que as partes designam também (e em excelente linguagem) como *parceria*. Parceria que se estrutura com uma troca de participações recíprocas, e que encontrará execução, escalonada no tempo, no acordo parassocial, num acordo de *escrow* ou depósito fiduciário de títulos e em quaisquer outros acordos especiais que venham a ser necessários, bem como na execução destes. Todos esses acordos e operações de desenvolvimento da parceria — por período necessariamente prolongado — têm as suas circunstâncias, as suas pressuposições, as suas condições próprias, expressas ou implícitas. Em outros contextos de análise, e muito especialmente num contexto de teoria do Direito privado, haveriam pois de ser discriminados e qualificados cada um de per si, e reconstruídos “dogmaticamente” no conjunto organizado pelo acordo de *joint venture*. Não é isso necessário, porém, na perspectiva, única que neste lugar tem pertinência, do *Direito da supervisão financeira*. A lei portuguesa, como todas as leis estrangeiras congêneres e o Direito comunitário que transpôs, atende à globalidade dos projectos empresariais e ao seu significado para o estabelecimento de relações fácticas de domínio, considerados *ex ante* e ainda enquanto simples *projectos*, sem distinguir entre o que é já actual e o que é apenas potencial, entre o que vincula já as partes e o que fica ainda condicionado por eventos futuros, inclusivamente os mais incertos, entre o que é para executar primeiro e o que é para executar depois, entre projectos de execução curta e projectos de execução ao longo de anos — nem se interessa pelos pormenores da variedade tipológica possível dos contratos celebrados ou a celebrar, por muito importantes que esses pormenores possam ser, sob outros pontos de vista, para as partes, para terceiros, e, obviam-

mente, para a judicção à luz de outros ramos do Direito, como o Direito civil e o Direito das sociedades ⁽²⁶⁾.

Do ponto de vista do Direito da supervisão financeira, a questão merecedora de análise, face a esta pluralidade de contratos, seria determinar a relevância que possa ter a pura e simples decisão de constituir uma *joint venture* ou parceria entre grupos financeiros, considerada enquanto tal e independentemente dos conteúdos de execução em que se venha a concretizar. E com efeito, por um lado, um acordo de *joint venture* é sempre um *relational contract*, com um mútuo consenso prospectivo e processual, e que não se esgota nos acordos parcelares em que possa ser inicialmente especificado, nem nas vicissitudes da sua execução; contrato que, por exemplo — salvo quando as partes acordarem expressamente no sentido contrário — sobreviverá em princípio ao falhanço de algum dos contratos ou operações em que venha a desenvolver-se, e que poderão sempre ser substituídos por outros, mantendo-se a cooperação ⁽²⁷⁾. E por outro lado, a declaração formal da constituição de uma parceria entre grupos financeiros, antes mesmo de se desenvolver e especificar em acordos e iniciativas particulares, é já, na perspectiva do Direito da supervisão, um acontecimento relevante e que pode justificar processos de vigilância administrativa. É certo que as *joint ventures* não se encontram expressamente referidas nas normas da legislação financeira aplicáveis a esta matéria; e o mesmo acontece na legislação comunitária, que aborda estas questões ainda de modo incipiente, na perspectiva da titularidade directa ou indirecta de partes de capital, com certos correlatos financeiros óbvios, como a consolidação de contas, e só

⁽²⁶⁾ A única distinção relevante é a que separa as aquisições intencionais das aquisições casuais, não planeadas. Estas últimas, naturalmente, apenas estão sujeitas a comunicação *a posteriori*, nos termos do art. 45.º.

⁽²⁷⁾ Sobre *incomplete contracting* em contratos relacionais, v. por ex. Oliver Williamson, *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, New York 1985, esp. caps. 3 ss; Hans-Bernd Schäfer und Claus Ott, *Lehrbuch der Ökonomischen Analyse des Zivilrechts*, 2. Aufl. Berlin 1995, cap. 23; Oliver Hart, *Firms, Contracts and Financial Structure*, Oxford 1995, esp. cap. 2; Gillian Hadfield, *Problematic Relations: Franchising and the Law of Incomplete Contracts*, *Stanford Law Review* 42 (1989-90) 927 ss; Alan Schwartz, *Relational Contracts in the Courts: An Analysis of Incomplete Agreements and Judicial Strategies*, *Journal of Legal Studies* 21 (1992) 271 ss.

marginalmente na perspectiva das formas mais subtis de influência. Mas isso não significa que a constituição de uma parceria, só por si (e sobretudo quando o objecto vá além de um episódio ocasional, e se protele no tempo como cooperação duradoura), não tenha relevância alguma no Direito da supervisão financeira actual. Em boa verdade, é possível extrair ilações interessantes, já no estado presente do nosso Direito, para os problemas — ou alguns dos problemas — que uma *joint venture* suscita do ponto de vista da supervisão financeira. Preferimos, não obstante, pôr de remissa essa tarefa, que em outra circunstância nos seduziria, por ser desnecessária para os fins da consulta. Estamos perante o caso, pragmaticamente mais cómodo, de as partes da *joint venture* haverem já anunciado projectos definidos de concretização e desenvolvimento do acordo-base, não se tendo ficado pelo estádio do simples enquadramento preliminar de uma colaboração futura. Não é preciso pois recolher premissas que, por menos conhecidas da nossa opinião jurídica corrente — ainda muito imatura em toda estas matérias — haveriam de exigir longas explicitações intercalares.

b) *As cláusulas dos acordos*

9. Feita esta ressalva, justifica-se que sejam sublinhados, como particularmente significativos, num inventário não exaustivo, os seguintes elementos dos acordos constantes do *dossier*:

1) As acções da Companhia de Seguros X serão concentradas, numa percentagem de 51% do capital, numa única sociedade gestora de participações sociais a criar no futuro, designada pela sigla YYY, e que será detida em 60% por Z e em 40% pelo Banco Y. Para a nova SGPS serão transferidas as acções actualmente na titularidade directa ou indirecta das SGPS A₁, A₂ e A₃ (AJV, art. 4.º, n.º 1).

2) Estabelece-se acordo sobre eventuais aumentos de capital das SGPS, no período intercalar, pelo valor correspondente aos chamados créditos contratuais, incluindo suprimentos (AJV, art. 4.º, n.º 2).

3) Regula-se a distribuição, entre as duas partes, das áreas de negócio, de meios e de *staff*, bem como a respectiva liderança ao nível das SGPS actuais, com nomeações sempre por acordo, e prevê-se a criação, por acordo, de uma Comissão Executiva, que fará a coordenação da actividade das SGPS (AP, cl. 2.1 e cl. 2.2.2.).

4) Prevê-se que, decorridos quatro anos sobre os primeiros mandatos dos novos Conselhos de Administração das SGPS e das sociedades do

grupo Z, se proceda a rotação das áreas do negócio bancário que agora são atribuídas a cada uma das partes (AP, cl. 2.10).

5) Regula-se a coordenação das partes na nomeação dos membros dos Conselhos de Administração das SGPS actuais (AP, cl. 2.2.1).

6) Regulam-se as Comissões Executivas previstas para todas as empresas do grupo Z, articulando-as com as SGPS, e exigindo acordo das partes para certas nomeações (AP, cl. 2.3.2 e segs.).

7) Regula-se o preenchimento dos lugares do Conselho de Administração de X, estipulando designadamente que a nomeação do Presidente se fará por acordo de ambas as partes (AP, cl. 2.3.4).

8) Regula-se o preenchimento dos lugares de Conselho de Administração e a sua articulação com Comissões Executivas dos Bancos do Grupo Z, exigindo acordo das partes para certas nomeações, v.g. Presidente e Vice-Presidente do Banco B₁ (AP, cl. 2.3.5 e segs.).

9) Ainda em matéria de nomeações para cargos dirigentes, fixa-se o princípio geral orientador de que as partes “procura(rão) assegurar ... representação paritária ao nível dos vogais das Comissões Executivas, sendo o Presidente destas nomeado por consenso” (AP, cl. 2.3.9).

10) Asseguram-se, por união pessoal, ligações entre órgãos das SGPS e órgãos das sociedades dominadas, inclusive nas Comissões Executivas (AP, cl. 2.3.4 e seguintes).

11) Em relação a um vasto leque de matérias ou áreas de planeamento, gestão e actividade negocial, designadas como “áreas essenciais de actividade”, estatui-se o princípio da unanimidade entre as partes, mediante uma regra de voto por maioria qualificada, para as deliberações dos Conselhos de Administração das SGPS (AP, cl. 2.4.1). Essas matérias para as quais terá necessariamente de haver acordo entre as partes, ao nível das *holdings*, são as seguintes:

- alteração dos estatutos das sociedades, aumento e redução do capital social, fusão, cisão, transformação e liquidação ⁽²⁸⁾;
- regulamento do Conselho de Administração ⁽²⁹⁾;
- remuneração dos membros da alta direcção das SGPS e das sociedades do grupo Z;
- qualquer eleição, designação, destituição ou alteração nos órgãos sociais das entidades dominadas em sentido descendente ⁽³⁰⁾;

⁽²⁸⁾ Esta cláusula enferma de alguma ambiguidade, não ficando claro se se refere só às sociedades dos escalões inferiores do Grupo Z ou (como aliás se depreenderá do contexto) às próprias SGPS.

⁽²⁹⁾ Das SGPS, supõe-se.

⁽³⁰⁾ Note-se que esta cláusula parece implicar que o Banco Y terá, pelos seus representantes nas *holdings*, de dar o seu acordo a todas as nomeações para os referidos órgãos, e não apenas para os lugares especialmente mencionados em outras cláusulas como sujeitos ao assentimento daquele.

- composição, eleição, designação, destituição, suspensão e cooptação de membros da Comissão Executiva das SGPS;
- definição dos poderes da Comissão Executiva, delegações e matérias conexas;
- aprovação da política de riscos (de crédito e de mercado) das sociedades do grupo Z;
- aprovação, modificação e revogação de orçamentos, contas anuais, plano estratégico anual e plano operativo anual e proposta de distribuição de dividendos;
- acordos estratégicos, incluindo projectos de fusão, com outras entidades, nomeadamente financeiras;
- aquisição, oneração e transmissão de participações societárias a terceiros externos ao grupo Z ou a sociedades que façam parte deste grupo;
- aquisição, oneração e transmissão de activos imobilizados e participações financeiras de valor superior a 10% do património líquido;
- política de marcas;
- auditores externos;
- política de contratos com entidades dominadas pelo Banco Y, com as *holdings* ou com sociedades do grupo Z;
- alterações significativas na prática contabilística e na elaboração de relatórios das SGPS e de sociedades do grupo Z;
- qualquer proposta a ser submetida pelo Conselho de Administração a outro órgão da sociedade ⁽³¹⁾.

12) Define-se um conjunto de matérias relativamente às quais apenas devem ser tomadas deliberações em assembleias gerais das *holdings* se as partes tiverem chegado previamente a acordo sobre o sentido de voto a emitir nesses órgãos (AP, cl. 2.4.2). Entre essas matérias contam-se, além da remuneração dos membros dos órgãos sociais, de certas operações sobre acções e obrigações e da reintegração do capital social,

- a alteração de estatutos, incluindo aumento e redução do capital social, fusão, cisão e dissolução;
- a eleição e destituição dos órgãos sociais e do auditor externo;

e ainda, esgotando as possibilidades:

- qualquer outra alteração que seja da competência exclusiva das Assembleias Gerais.

13) Complementarmente, Z compromete-se a desenvolver todos os esforços necessários para que nas sociedades do seu grupo não sejam adop-

⁽³¹⁾ Cláusula que também suscita dúvidas de interpretação.

tadas quaisquer medidas relativas a matérias idênticas aos “aspectos essenciais da actividade” acima referidos, sem que essas medidas hajam sido previamente discutidas pelos órgãos próprios das *holdings* e merecido a aprovação de ambas as partes (AP, cl. 2.4.5). Exceptuam-se desta disposição as deliberações da Companhia de Seguros X que digam respeito a aspectos específicos da actividade seguradora (AP, cl. 2.4.6).

14) Compromisso simétrico assume o Banco Y relativamente a medidas tomadas pelo Banco Y Portugal (AP, cl. 2.4.10).

15) Regula-se a mesa da assembleia geral das *holdings*, cabendo a Z indicar o Presidente, ao Banco Y o Vice-Presidente, e sendo o secretário escolhido por consenso (AP, cl. 2.6.2).

16) Estabelecem-se obrigações de colaboração em soluções apropriadas para que as partes possam beneficiar de consolidação de contas nas áreas de negócio que lhes estejam atribuídas (AP, cl. 2.11).

c) A direcção única no projecto empresarial

10. Mostra este inventário de cláusulas, dispensando grandes labores interpretativos, que pelos acordos celebrados se estabelecerá uma coordenação *universal, omnicompreensiva e exauriente*, do planeamento e da actividade das empresas *holding* e das sociedades do grupo Z com o planeamento e actividades do Banco Y e das empresas do seu grupo em Portugal (aliás com incidências também nas empresas do Banco Y no Brasil). Esta coordenação, a bem dizer, será assegurada, não por só por um ou alguns, mas por *todos* os meios conhecidos e citados na literatura como caracteristicamente constitutivos de uma direcção única, criadora de uma política comum geral e estável para determinado conjunto de empresas.

Repare-se, por exemplo, em que a doutrina admite unanimemente, como ficou dito, que para existir direcção única não é preciso constituir sociedades centrais de control: e está prevista uma, a sociedade de control YYY, e intercalarmente funcionarão como tais as SGPS existentes, sob a coordenação de uma única Comissão Executiva. Tão-pouco é necessário repartir áreas de responsabilidade directa: e está minuciosamente constituída uma verdadeira organização de grupo, que se sobrepõe à organização pré-existente das empresas (e que será aliás, no negócio bancário, sujeita a rotação, o que reforça ainda a ideia da unidade de direcção). Nem instituir órgãos de coordenação: e vai havê-los nas comissões executivas e nos órgãos sociais das *holdings* actuais e depois da futura *holding* YYY. Nem

uniões pessoais de órgãos: e vai haver um tecido complexo de uniões pessoais horizontais e verticais, entre órgãos situados ao mesmo nível e a níveis hierárquicos diferentes. Nem regulamentos e estatutos para a articulação de empresas e actividades: e temos desde já todo o complexo regulamentar altamente pormenorizado do acordo parassocial, a que acrescerão todas as decisões sobre estratégia conjunta que periodicamente emanarão dos órgãos previstos. Essas decisões estratégicas abrangerão os mais diversos aspectos da actividade conjunta das duas partes: planeamentos estratégicos e orçamentos e planos operativos anuais; políticas financeiras de imobilização de activos e de investimentos em valores mobiliários; acordos estratégicos com outras empresas e políticas de aquisição de participações societárias; políticas de riscos de crédito e de mercado — e também a nomeação de todos os administradores e órgãos sociais; a definição dos poderes destes, e especialmente das comissões executivas; a concessão de delegações de poderes (aspecto na prática frequentemente muito mais importante do que o anterior); a política accionista e de distribuição de dividendos; a política de marcas; a política de contratos com todas as sociedades dos dois grupos (universo vastíssimo, e que pode bem vir a dominar toda a política comercial do grupo Z, pelo menos em termos de valor das transacções) ⁽³²⁾. E isto atendendo apenas aos aspectos jurídicos formais, a que se somam ainda, naturalmente, todos os ajustamentos de natureza económica e financeira previstos, e que constituem outros tantos laços de reforço dos compromissos assumidos para a coordenação de políticas.

A coordenação de actividades numa política comum de direcção única, delineada com precisão e escrupulo nos textos contratuais, vai *muito além* dos requisitos mínimos que a doutrina da direcção única tem definido, e com os quais a lei se contentaria para afirmar o domínio nos termos da sublínea v) citada. Bastará recordar que, para existir direcção única, seria suficiente que os chefes dos Grupos conversassem informalmente de vez em quando, para coordenar a actividade das suas empresas; e sem que fosse preciso, no mais, qualquer contacto ou relação directa, a nível algum, entre as empresas, organizações e pessoal dirigente de

⁽³²⁾ Como se referiu acima, existe uma orientação minoritária que privilegia a coordenação da política financeira como condição *sine qua non* da direcção única. Também essa orientação restritiva afirmará absolutamente a direcção única neste caso, pois que a política financeira e orçamental é o núcleo da coordenação estabelecida pelos acordos. Simplesmente, há muito mais: a coordenação abrange, além da política financeira, todas as outras áreas do planeamento e da actividade das empresas.

ambos os grupos ⁽³³⁾. Na realidade, se considerarmos o *continuum* das variantes possíveis de associações empresariais sob direcção única, experimentadas na prática e amplamente documentadas na literatura e na jurisprudência internacional, e nos perguntarmos em que ponto do espectro se há-de localizar este projecto, a única resposta será que — tanto do ponto de vista formal como do ponto de vista da substância económica —, ele se situa muito mais próximo do pólo constituído pelas formas mais avançadas de integração de empresas do que das modalidades mais elementares, e na realidade extravasa já para essas formas, isto é, para as que estão para além da zona da simples direcção única, e se integram nas categorias jurídicas do *grupo paritário* e do *domínio conjunto* ⁽³⁴⁾.

Sob este ponto de vista, convém atentar especialmente em que o documento fundamental que regula a articulação dos grupos, embora seja denominado “acordo parassocial”, está muito longe de ser apenas o que comumente são os acordos parassociais. O seu conteúdo excede largamente o conteúdo usual destes — que se costumam confinar a matérias como sindicatos de voto, limites à alienação de acções, preferências em alienações e aumentos de capital, e quando muito algum compromisso muito limitado à cerca de um ou outro ponto de política de gestão ou comercial que seja especialmente pruriente para algum dos acordantes. Os acordos parassociais regulam basicamente *relações entre accionistas enquanto accionistas* (ainda que se trate, não de indivíduos, mas de pessoas colectivas). De modo que o que aqui se nos depara, muito mais do que um simples acordo parassocial, é substancialmente um verdadeiro *contrato de grupo*, que estrutura e regula — e com notável minúcia — *relações entre empresas*. O acordo cria, para

⁽³³⁾ Assim a opinião largamente dominante, representada entre nós por José Engrácia Antunes, ob. cit. 54, e fundamentada de modo assaz linear no reconhecimento de que o decisivo é o substrato fáctico e económico da coordenação. Para uma orientação em parte divergente, e que entende que não se pode prescindir por completo de um mínimo de conexões institucionais, e que não é por isso suficiente uma pura relação entre pessoas físicas, do tipo da reunião periódica ou das conversas em família ou no clube, v. Koppensteiner, ob. cit. § 17 nr. 52 ss. De qualquer modo, também este outro ponto marginal de controvérsia num panorama doutrinário extremamente homogéneo e consolidado é por completo irrelevante para a qualificação dos factos do *dossier*.

⁽³⁴⁾ V. infra, n.º 13 ss.

todos os efeitos substanciais, *uma organização nova, e que se sobreporá, como uma estrutura de grupo (ainda que não formalizada enquanto tal), à das empresas e grupos de empresas pré-existentes*. E a verdade é que, depois de reconhecido o acordo como o contrato de grupo que facticamente é, ainda estará muito longe de se poder arrumar no escalão mais ligeiro ou banal dos contratos de grupo, porque atinge nível de pormenor e rigidez de organização que os próprios contratos de grupo expressamente qualificados como tais não chegam muitas vezes — diríamos que não chegam provavelmente na maioria das vezes — a apresentar. A estrutura planeada *equiparar-se-á desde o início, em substância, à das espécies mais desenvolvidas dos grupos paritários*, ainda que sem realizar os pressupostos formais que a lei exige nos grupos paritários em sentido técnico, designadamente a celebração de um contrato auto-qualificado como de grupo paritário, e a participação paritária numa estrutura de control. Se for realizado como o desenha o acordo parassocial, o projecto virá a apresentar muito mais *substância de grupo* que muitos — a maioria decerto! — dos grupos paritários formalizados enquanto tais, porque comumente os grupos paritários formais são *muito menos* estruturados.

A coordenação em projecto é tão estruturada, tão geral e tão profunda que, uma vez posta em prática, de muito pouco precisaria, do ponto de vista estritamente normativo, para se converter a qualquer momento (trata-se, note-se bem, de um juízo objectivo, e de modo algum de um juízo de intenções) em alguma dessas formas mais avançadas de integração, como o grupo paritário formalizado enquanto tal, ou até o grupo de subordinação ou de domínio total, e finalmente, como horizonte de tendência, a própria fusão⁽³⁵⁾. A este respeito, merece reflexão o mecanismo da resolução dos assim chamados “impasses”, previsto na cláusula 6.ª do acordo parassocial, e que inclui opções de compra global de posições que, a dar-se o caso de a parte portuguesa vir a encontrar-se em situação de menor robustez financeira, criam a possibilidade de uma aquisição súbita de todo o grupo Z pelo Banco Y, parecendo menos provável a hipótese inversa, ainda que, nos ter-

⁽³⁵⁾ De resto, é facto bem conhecido da prática internacional que, como escreve Windbichler, “as relações paritárias servem como *Ersatz* da fusão, quando existem obstáculos a uma verdadeira amalgamação, por exemplo em fusões transfronteiriças, ou por razões fiscais”: Windbichler, ob. cit. § 18 nr. 48.

mos do contrato, tais opções sejam reconhecidas, em termos formalmente idênticos, a ambas as partes ⁽³⁶⁾.

A direcção única organiza-se formalmente sobretudo ao nível das *holdings*, projectando-se a partir destas para as sociedades dominadas, inclusive a seguradora X. (No futuro, organizar-se-á uma única sociedade de control, a sociedade YYY, que dará expressão formal ainda mais nítida a esta realidade). Sendo fora de dúvida que a direcção única abrange desde logo as *holdings*, existe assim a convergência dos dois elementos da subalínea v) — a direcção única e a participação de mais de 20% nas empresas a ela sujeitas — e fica demonstrado o nexo de control ou domínio no sentido dessa alínea.

d) *A cláusula de ressalva dos aspectos específicos da actividade seguradora, confiados à Companhia de Seguros X*

11. A cláusula 2.4.6 do acordo parassocial, que exceptua da cláusula 2.4.5 as deliberações da Companhia de Seguros X sobre “aspectos específicos da actividade seguradora”, em nada prejudica esta qualificação. A cláusula 2.4.5 obriga o Senhor Z a providenciar no sentido de que nenhuma das empresas do seu grupo tome medidas sobre matéria idênticas às chamadas “áreas essenciais de actividade” sem que essas medidas sejam aprovadas previamente pelas duas partes nos órgãos próprios das *holdings*. Mas, independentemente do sentido real da cláusula 2.4.6, que carece de algum esforço de interpretação, o facto de a Companhia de Seguros X poder decidir por si própria certas matérias não obsta em nada à afirmação de que as *holdings* estão sob uma direcção única e de que daí resulta control do Banco Y sobre elas, no sentido da norma citada, cujos pressupostos a cláusula não afecta. E afirmada a direcção única e o control sobre as SGPS, está provada a imputação ao Banco Y, por via indirecta, das participações que aquelas têm no capital de X — que é tudo o que se pretende demonstrar.

⁽³⁶⁾ Sobre o mecanismo previsto para os “impasses”, v. também infra, n.º 17.

Complementarmente, porém, cabe anotar que o alcance real da referida cláusula 2.4.6 não é provavelmente tão amplo como possa parecer à primeira vista. Porque o Senhor Z ficará obrigado a manter a seguradora X no quadro do planeamento estratégico, operacional e financeiro, do control de nomeações de pessoal dirigente e das restantes directrizes fundamentais elaboradas, necessariamente por consenso, ao nível das *holdings*. Incluindo, note-se, a *política de contratos com empresas dos dois grupos*. É difícil imaginar quais os aspectos da actividade seguradora que ficarão afinal e verdadeiramente blindados contra esta obrigação de enquadramento, que abrange a própria política de contratos, e que tem, entre outros instrumentos de imposição de observância, a *política de nomeações de pessoal dirigente* e a *política orçamental e financeira geral*. Sob este ponto de vista, a importância do facto de o Senhor Z ter reservado para a sua área de responsabilidade directa a seguradora X fica também muito relativizada. Em todo o caso, como se disse, a questão — única que aqui releva — de saber se entre o Banco Y e as SGPS se estabeleceu ou não uma relação de domínio, por conjugação de participação de 20% ou superior com direcção única, no sentido da sublínea v), última parte, da alínea a) do n.º 1 do art. 3.º da lei das seguradoras, pode ser resolvida sem ambiguidades com os múltiplos elementos dos contratos que não dependem da interpretação da cláusula 2.4.6.

e) *Primeiras conclusões e uma dúvida de letra*

12. O negócio celebrado entre o Banco Y e Z integra pois as SGPS até agora da titularidade exclusiva deste último numa *direcção única, constituída por ambas as partes*. Haverá uma direcção única no sentido mais intenso e pleno da doutrina da direcção única. A coordenação de políticas empresariais em que o Banco Y passará a participar — com poder decisório que, devido à exigência de unanimidade em todas as matérias essenciais, em substância não é inferior a 50% —, abrangerá a totalidade da vida interna e externa das SGPS e das empresas subordinadas, e não deixará de fora nenhuma área de planeamento, de gestão ou operacional. Será

uma coordenação total, em extensão e em profundidade. E poderá até servir de verdadeiro *paradigma* para a justificação da política legislativa que presidiu à definição de domínio que a lei fixou na subálnea v).

13. Uma dúvida se poderia no entanto instilar, considerando a letra da definição. Diz a lei, no cit. art. 3.º, n.º 1, a)-v), que a participante e a participada se devem “encontr(ar) *ambas colocadas sob direcção única*”. Poder-se-ia perguntar se isto não significará que deve haver uma direcção única a que esteja sujeita, não só a participada, mas *também a participante* — neste caso o próprio Banco Y —, e se não resultaria daí que, não estando o Banco Y integrado, juntamente com as SGPS, no universo de direcção de *uma outra, e superior, instância*, afinal a definição de lei não seria satisfeita.

Em boa verdade, a dúvida só por preocupação analítica pode merecer alguma atenção, porque essa interpretação, ainda que gramaticalmente possível, não faria o menor sentido. Ela nem corresponde ao *background* doutrinal em que a lei se inspirou, nem resiste a crítica sistemática. Do ponto de vista sistemático, conduziria a óbvias incongruências. O âmbito da definição ficaria reduzido aos casos em que uma sociedade participa em outra, estando ambas sob direcção de uma terceira, ou de terceiras pessoas. Excluir-se-iam assim os casos em que uma empresa participa em outra e, ou sozinha, ou em conjunto com terceiros, define a política empresarial a que a participada terá de obedecer. Semelhante leitura expeliria da definição, precisamente, os casos em que mais claramente se impõe a ideia de domínio, aqueles em que o poder da participante sobre a participada é mais evidente, e mais evidentemente seu. E abrir-se-ia uma lacuna entre os casos em que se pode afirmar uma influência exclusiva da participante, e os casos em que uma participante está colocada, juntamente com a participada, sob a direcção comum de terceiros. Não seria compreensível que a lei considerasse como domínio esta última hipótese, e não considerasse como tal a hipótese intermédia, muito mais caracterizada.

A estes argumentos poder-se-á ainda aditar um outro, de natureza conceptual. Na direcção unitária em que participam

paritariamente várias pessoas, é legítimo — e assim se pensa e se formula de facto na doutrina corrente — considerar cada uma das partes simultaneamente como dirigente e como dirigida. Nas relações paritárias — citamos mais uma vez a exposição de Geßler — “as empresas sujeitam-se a uma direcção unitária formada por elas próprias no seu conjunto, e cuja vontade elas próprias determinam” (37). É pois perfeitamente correcto considerar que, neste sentido, também o Banco Y está “colocado sob” a direcção única em que participa. Esta coincidência dirigente-dirigido é naturalmente relativa ao contexto em que se afirma a relação de domínio; fora desse universo de discurso, o Banco Y não está sujeito a tal direcção. Mas no contexto, e para os efeitos relevantes no contexto, há uma direcção única “sob a qual” estão também colocados os próprios participantes Banco Y e Senhor Z, e não só as *holdings* participadas. A diferença é que, obviamente, os primeiros, entre os quais existe uma relação paritária, são também dirigentes, enquanto as segundas são só dirigidas, estando portanto numa relação hierárquica para com aqueles: e é isso mesmo o que se afirma quando se diz, precisamente, que por força da direcção única há uma relação de domínio dos participantes sobre as participadas, relação que não se verifica entre os participantes.

14. Conclui-se portanto que, à luz da definição consagrada no art. 3.º, n.º 1, a)-v) da lei das seguradoras, o negócio projectado estabelecerá *uma relação de domínio entre o Banco Y e as SGPS detentoras de participações na Companhia de Seguros X*. Dado que se prevê a aquisição de uma participação de 40% em todas as três *holdings*, incluindo a sociedade A₃, e não apenas nas sociedades A₁ e A₂, que no momento presente detêm participações directas na sociedade A₃, não é sequer preciso construir, relativamente a esta, um domínio múltiplo vertical em dois níveis: de facto, existirá *domínio imediato* de todas e cada uma das SGPS. E através do domínio, *hoc sensu*, das sociedades gestoras de participações sociais, o Banco Y adquirirá *uma participação indirecta de 44,3% na Companhia de Seguros X*.

(37) Geßler, ob. cit. 253.

4. *A relação de domínio fundada no critério da conjugação de participação de 20% e de influência efectiva, ou de influência dominante estabelecida por contrato, independentemente de participação*

15. A perspectiva de análise adoptada até aqui, e que atendeu primariamente à aplicação do conceito legal de direcção única, utilizado na subalínea v) do n.º 1 do art. 3.º, não esgota, segundo nos parece possível também demonstrar, as possibilidades de qualificação jurídica das relações entre o Banco Y e as SGPS à luz da lei das seguradoras. O levantamento dos elementos mais significativos dos acordos de *joint venture* e parassocial, com o diagnóstico de uma repartição substancialmente paritária do poder empresarial entre o Senhor Z e o Banco Y, pode ainda ser elaborado no sentido de fundamentar uma outra qualificação dessas relações, baseada no conceito mais forte de *influência dominante* (38).

a) *Questões hermenêuticas*

16. A lei das seguradoras considera existente uma relação de domínio entre uma participante e uma participada quando a participação é não inferior a 20% e a participante exerce efectivamente uma influência dominante (primeira parte da subalínea v) da alínea a) do art. 2.º, n.º 1 cit.); e ainda quando, independentemente de uma relação de participação, exista a possibilidade de exercer tal influência, por força de contrato ou de cláusula dos estatutos da dominada (subalínea iii) cit.). Estas previsões são extensionalmente distintas, mas podem intersectar-se de vários modos. Serão disjuntas se, por exemplo, não houver uma participação, ou se não houver um acordo constitutivo da influência dominante. Por outro lado, na primeira previsão, exige-se influência efectiva, enquanto na segunda basta a mera possibilidade de a exercer, resultante de acordo.

(38) Sobre o conceito de influência dominante — que aqui poderemos comentar muito mais brevemente do que o de direcção única, por ser mais familiar à opinião jurídica corrente — v. a literatura cit. supra, notas 1 e 2, e muito especialmente, na literatura nacional, a obra de José Engrácia Antunes; cfr. tb. Carlos Osório de Castro, *Participação no capital das Sociedades anónimas e poder de influência*, Revista de Direito e Estudos Sociais, Out.-Dez. 1994, 333 ss.

No caso presente, as diferenças tornam-se irrelevantes, porque se encontram plenamente satisfeitos todos os requisitos dos dois tipos, em cúmulo real. No que ao primeiro requisito diz respeito, existe participação de mais de 20%: directa nas SGPS e indirecta na Companhia de Seguros X, e desta para baixo em outras instituições por força da relação de domínio estabelecida, como se viu já, pela conjugação da participação directa nas SGPS dominantes com a direcção única, nos termos da segunda parte da sub-línea v).

E existe, em projecto, uma influência dominante não só possível, como *efectiva*. Tratando-se sempre, no sistema da lei, de apreciar *projectos*, deve-se considerar a efectividade da influência enquanto elemento do projecto, e portanto também uma influência efectiva *futura*, a dar-se o caso de o projecto, no seu conjunto ou em parte dele, se realizar. A distinção que a lei faz entre influência efectiva, com qualquer causa, e influência fundada em contrato, é muitas vezes caracterizada como uma oposição entre *potencialidade* ou *possibilidade*, e *realidade* ou *efectividade*: esta terminologia é inequívoca quando se trata de apreciar situações presentes ou passadas, mas pode induzir em erro, quando são apreciados *projectos* ou *planos de empreendimentos futuros*. Em ambas as normas em causa a interpretação e a aplicação se referem a prognoses sobre estados de coisas que só existirão *se o projecto vier a ser executado* (inclusive na componente dos acordos ainda não celebrados ou ainda não eficazes). E assim, do que se trata é de, para a hipótese pressuposicional de o projecto ser realizado, distinguir entre o caso de a influência não ser exercida de facto, mas poder sê-lo a qualquer momento e por simples decisão do titular, usando de poderes jurídicos que lhe serão conferidos por acordo ou pelos estatutos — e o caso de ela ser exercida com fundamento em qualquer outro título jurídico, ou sem título jurídico definido e por causas meramente fácticas.

Devem-se pois dar por verificadas, neste caso, *ambas* as previsões legais, tornando-se praticamente neutra a distinção no que respeita à alternativa influência efectiva/influência possível. Com efeito: a realizar-se o projecto global em apreciação, o Banco Y terá, por um lado, a possibilidade de exercer influência domi-

nante com base nos acordos: o que sempre bastaria só por si; mas além disso, exercerá efectivamente essa influência, para o que não apenas declara desde já a intenção de a exercer *ab initio*, como tem predispostos todos os meios para o efeito necessários. O exercício efectivo de tal influência dominante é parte essencial e *sine qua non* de todo o projecto de cooperação entre Y e o actual grupo Z.

Estamos, assim, perante um projecto em que se sobrepõem e são satisfeitas simultâneamente as previsões da primeira parte da subalínea v) e da subalínea iii). Se é de supor que, pelo menos num momento inicial, a relevância da segunda norma seja consumida pela da primeira, convém ter presente que as vicissitudes futuras do empreendimento poderão conduzir a situações em que a subalínea iii) recupere o seu interesse próprio, e por isso importa explicitar a totalidade dos fundamentos formais da qualificação.

b) *Um domínio conjunto e substancialmente paritário*

17. Existe consenso na doutrina quanto à possibilidade de uma pluralidade de influências dominantes de agentes diversos, e portanto de um *domínio conjunto*, quando os dominantes *coordenam entre si o exercício do domínio* ⁽³⁹⁾. Esta coordenação pode-se exprimir ou não, formalmente, numa veste jurídica tipificada pela lei, como a do grupo paritário. Ela pode coexistir com posições accionistas formalmente assimétricas, se, por contratos complementares, acordos parassociais ou outros instrumentos adequados, se assegura distribuição efectivamente paritária do poder social. Exemplo típico de domínio conjunto coordenado é o que oferecem muitas associações de cúpula entre grupos, quando se estabelecem a esse nível de topo — por exemplo numa *holding* central de control — relações de coordenação, formando-se como que um super-grupo paritário composto por grupos organizados em domínio total ou mediante relações de subordinação. Mas há

⁽³⁹⁾ Sobre esta problemática v. entre nós, admitindo, com a doutrina comum, o domínio conjunto, quando exista coordenação, José Engrácia Antunes, ob. cit. 381 ss, 441 ss, com abundantes indicações bibliográficas; e a literatura estrangeira cit. supra.

muitos outros modos menos formais de organizar um domínio coordenado.

Parece demonstrado, pelo teor dos acordos, e especialmente do acordo parassocial, que também estas outras definições de relação de control ou domínio serão aplicáveis à estrutura empresarial em projecto. As cláusulas cujo significado tivemos ocasião de sublinhar estabelecem uma *influência dominante conjunta, coordenada e substancialmente paritária* do Banco Y e do Senhor Z sobre as SGPS actuais e sobre a futura sociedade de control YYY. Também o substrato económico e financeiro do negócio corresponde inteiramente a essa divisão jurídica do domínio pelas normas reguladoras do projecto, se é que não confere até, sob o ponto de vista fáctico, uma real predominância à posição do Banco Y. E como já ficou assinalado, está prevista a constituição futura de uma *holding* de control global — a sociedade YYY —, o que realizará o modelo de domínio conjunto de mais nítida formalização.

A distribuição do poder societário far-se-á em substância, no interior do campo empresarial que com o projecto se há-de organizar, *de modo paritário*, muito embora, formalmente, o Senhor Z conserve nas *holdings* actuais e na futura *holding* YYY uma posição accionista de 60%, contra apenas 40% do Banco Y. Para o reconhecer, e sem necessidade de recapitular todas as múltiplas cláusulas que foram já citadas, bastará chamar a atenção para o facto de que nenhuma área importante de gestão ou de actividade haverá em que as decisões de maior significado não tenham de ser tomadas por *acordo de ambas as partes*. E essa unanimidade que as cláusulas dos textos contratuais constantes do *dossier* estipulam será naturalmente acompanhada, devido às operações previstas quanto a créditos e dívidas entre as partes, de um tecido de nexos financeiros que, dadas as circunstâncias e a força económica que são de presumir num e noutro grupo, reforçarão ainda mais a exigência de consenso. A palavra dada basta — mas as coisas são o que são: e neste negócio o consenso está também garantido pelas leis de bronze das forças financeiras. Existe aliás uma regulamentação, na cláusula 6.^a do acordo parassocial, para as situações de desacordo insolúvel — ditas “impasses” — e o sentido último dessa regulamentação é facultar a cada uma das partes a opção de comprar a posição da outra. O que não tem nada de estranhável, pois que não há outro modo de resolver desacordos accionistas insolúveis, e essa solução é sempre a que melhor preserva os interesses de todos os interessados, desde os accionistas aos trabalhadores e a terceiros. Pode-se certamente presumir, porém, que será mais fácil ao Banco Y comprar a posição do Senhor Z, do que o contrário; nem a isso obstarão os direitos de preferência reconhecidos aos herdeiros.

A realidade do acordo é a de uma *partilha do poder social, substancialmente com domínio conjunto, coordenado e paritário*.

O domínio é *conjunto* no sentido pleno, porque o Banco Y *não tem apenas um control negativo* — do tipo do bloqueio ou do veto de iniciativas alheias — mas possui o *poder positivo geral de direcção*, que partilha com o Senhor Z. *Não* se suscitam pois neste caso as bem conhecidas questões, não suficientemente esclarecidas ainda na doutrina, de se e em que medida o simples control negativo (desde que, subentenda-se, se exprima ao nível da administração, e não apenas nas votações em assembleia geral) basta para constituir domínio conjunto ⁽⁴⁰⁾. Muito menos se está perante a situação trivial do simples *bloco de voto* ou *bloco de resistência*, que pode actuar apenas nas assembleias gerais, paralisando votos sobre certas matérias que exijam maiorias qualificadas, mas não exercendo outra nenhuma influência sobre a vida da empresa. O poder do Banco Y não será apenas negativo. Haverá uma repartição plena e substancialmente paritária de todo o poder social e empresarial, no seu conteúdo positivo, e a todos os níveis — de *administração*, de *assembleia accionista*, de *execução* —, como tal se manifestando interna e externamente. Haverá, de resto, distribuição de áreas de gestão, e até rotações obrigatórias destas, o que não existiria nunca numa posição de mero control negativo. O control negativo que o Banco Y também terá, pela exigência de consensos, não é pois mera salvaguarda de interesses pontuais de um sócio que, aliás, não impulsionasse, não dirigisse a vida empresarial: é o simples reverso dessa fundamental divisão do control positivo. Por isso existe verdadeiro domínio conjunto no sentido pleno do termo — uma repartição de poder social que se situa no âmbito nuclear do conceito, e não uma qualquer modalidade marginal ou de transição para tipos de relevo menor, relativamente à qual se pudesse emitir alguma reserva ou dúvida doutrinal.

Quer isto dizer que Z, reservando-se embora a maioria accionista formal nas SGPS, e os benefícios correspondentes de ganhos de capital e de alavancagens jurídicas e financeiras, de facto e substancialmente renunciou ao domínio exclusivo que essa maioria em princípio lhe conferiria, repartindo-o com o Banco Y. Sob

⁽⁴⁰⁾ Sobre a questão da relevância de um control meramente negativo para o conceito de domínio v. Antunes, ob. cit. 381 ss; da literatura estrangeira cit., esp. Koppensteiner § 17 nr. 22.

este ponto de vista, o negócio, como transparece em especial do acordo parassocial, é verdadeiramente aquilo que a doutrina alemã chama um *Entherrschungsvertrag*, um contrato de “desdominialização”, pelo qual uma parte renuncia a um domínio exclusivo, ou reparte o domínio com outra ⁽⁴¹⁾. Não tem isto também nada de surpreendente, e é muito vulgar na prática. Acontece com grande frequência quando, havendo necessidades económicas e empresariais, v.g. de capitalização, de ganhos de escala e dimensão, de ampliação de operações, de abertura de mercados, de ultrapassagem de obstáculos e fronteiras políticas ou culturais, necessidades que impõem que se encontre um parceiro negocial, o parceiro possível não está interessado na simples tomada de posições de investimento, com mera remuneração de capital, nem dele se pode esperar que aceite posições subordinadas; e todavia, por outro lado, há razões para conservar formalmente posição accionista maioritária, embora substancialmente o control passe a ser, de facto, paritário.

As razões para conservar uma maioria formal, não obstante haver uma divisão 50/50 do poder social efectivo, podem ser de múltipla natureza. Assim, por exemplo, razões jurídicas e financeiras: será modo de, pelos benefícios de capital, e outros benefícios conexos, remunerar ou premiar a renúncia ao domínio exclusivo. Entre os benefícios conexos, têm especial importância as múltiplas possibilidades que hoje se oferecem de alavacagens jurídicas e financeiras, e que variam muito mais que proporcionalmente com o montante da participação. (Note-se que o prémio de control, em economias desenvolvidas, chega a ultrapassar largamente os 50% do valor do capital social, precisamente devido à importância crescente dos mecanismos de alavancagem). Outras razões possíveis são comerciais e de *goodwill*: manter o crédito e confiança que o mercado associa ao accionista. Sob este ponto de vista, no caso de bancos, tem ainda hoje muita importância, como se sabe, a imagem nacional, a que continua a estar associada uma expectativa de maior proximidade, disponibilidade e conhecimento íntimo dos usos e dos negócios locais, que é muito motiva-

⁽⁴¹⁾ Há dois tipos de *Entherrschungsverträge*: o total, em que a empresa dominante renuncia por completo ao domínio sobre outra, e o parcial, em que apenas renuncia à exclusividade do domínio, repartindo-o com outra, em domínio conjunto.

dora para boa parte da clientela potencial. E pode haver também razões de ordem simbólica, moral e pessoal: por exemplo, preservar o prestígio de um grande fundador, de um patriarca, que assim se conserva formalmente como a primeira figura da obra que criou. E essa combinação de domínio conjunto substancial com repartição assimétrica de participações não constitui juridicamente a menor irregularidade, nem suscita a menor reserva ética: muito pelo contrário, a Moral e o Direito aprovam como boa a solução, quando é o modo adequado de satisfazer interesses legítimos. O único requisito que a Moral e o Direito estabelecem, e em especial o Direito dos mercados e da supervisão financeira, é o da transparência e da hombridade. Condenável é apenas a dissimulação. Ora sob este ponto de vista, os acordos celebrados não são susceptíveis de crítica, pois que explicitam efectivamente o essencial das relações jurídicas e económicas que as partes entre si pretendem estabelecer. Há, naturalmente, pormenores que ficam velados; têm especial importância os créditos transferidos, cujo montante não é explicitado nos contratos constantes do *dossier*, e as condicionantes de que dependerá a sorte efectiva das acções confiadas ao fiel depositário. Caberá às autoridades de supervisão esclarecer esses pormenores, para o que dispõem de todos os poderes legais. E não se podendo excluir *a priori* a possibilidade de o conhecimento desses pormenores vir a alterar em algum aspecto o juízo de qualificação de co-domínio que assim fica fundamentado, presume-se, com grau próximo da certeza, que desse conhecimento não resultará nunca uma revisão do juízo no sentido de que a posição substancial do Banco Y tivesse peso *menor*. De um conhecimento mais pormenorizado, por exemplo, dos créditos transferidos e das condições de disposição das acções depositadas, talvez venha a poder-se concluir que Y tem afinal posição *predominante*, e até um verdadeiro *domínio unilateral*, mas não é verosímil que se venha a concluir que a posição de Y seja *menos* do que paritária⁽⁴²⁾. Entretanto, parece-nos de justiça sublinhar que os textos dos acordos apresentam, do ponto de vista da *disclosure*, grau apreciável de transparência e rigor, que aliás contrasta muito favoravelmente com os maus hábitos vigentes num País em que o *drafting* contra-

(42) Recorde-se o que ficou dito supra, nota 1.

tual médio, também na área dos grandes negócios financeiros, se situa bem abaixo desse nível.

Para a afirmação da relação de domínio no sentido da lei basta o fundamento da *participação com direcção única*. A afirmação da *influência dominante* corrobora a conclusão, mas não é necessária para a fundamentar. Em apreciação orientada por critérios rigorosamente doutrinários, a qualificação de influência dominante deveria ser preferida, absorvendo ou consumindo a qualificação menos abrangente e menos rica da direcção única. Assim seria num trabalho académico. Em jurisprudência prática, pode ser conveniente optar pela qualificação de requisitos menos exigentes, que é sempre tendencialmente mais sólida do que a de requisitos mais ricos, e, dando primazia cautelar à primeira, usar a segunda como argumento *ex abundantia*.

5. O conceito de participação qualificada e o dever de informar

18. Uma vez alcançado o resultado intermédio da afirmação de uma participação indirecta do Banco Y na Companhia de Seguros X, fica aberto o caminho para apreciar o segundo aspecto da questão — o de saber se as características da participação constituem o adquirente no *dever de comunicação prévia* cominado no art. 43.º, n.º 1.

O art. 43.º, n.º 1, que utiliza como conceito de previsão o conceito de *participação qualificada*, é integrado pela definição que deste conceito fornece o n.º 2 do art. 3.º. Reza a definição que é participação qualificada a “participação directa ou indirecta que represente percentagem não inferior a 10% do capital ou dos direitos de voto da instituição participada ou que, por qualquer outro motivo, possibilite influência significativa na gestão”. No pressuposto de que a participação indirecta imputável ao Banco Y atinge a percentagem de 44,3% do capital de X, a primeira parte da definição encontra-se satisfeita. E também o elemento “influência significativa na gestão” se encontra realizado: se existe direcção única, e influência dominante, necessariamente existe influência significativa na gestão, conceito muito mais fraco, e com o qual a lei pretende abranger, precisamente, os casos em que se pode influir na

gestão de uma empresa, sem todavia a dominar. Em comunicação ao Ministro das Finanças, de resto, as próprias partes afirmaram que o Banco Y adquiriria influência significativa na gestão.

Em *dois títulos concorrentes* se baseia pois a qualificação da participação, que nos termos do art. 43.º, n.º 1 é pressuposto do dever de comunicação prévia do adquirente: *a)* na *ultrapassagem do limiar de 10% de participação indirecta* na Companhia de Seguros X (fundada por sua vez no *cúmulo dos três critérios de domínio atrás referidos*: o da conjugação de participação indirecta de 20% ou mais com a direcção única; o da influência dominante efectiva conjugada com a participação; e o da possibilidade de influência dominante em resultado de acordo); e *b)* na *possibilidade de influenciar significativamente a gestão* (que o domínio, pelo qual se imputa a participação indirecta, necessariamente implica). O dever de comunicar às autoridades o projecto de aquisição constitui-se ainda que, como o legislador teve o cuidado de explicitar no n.º 2 do art. 43.º, “o resultado não se encontre previamente garantido”, pelo que não depende das vicissitudes que o processo atravessasse, nem dos faseamentos que os planos das partes ou a força das coisas lhes imponham. O objecto do dever é uma informação completa sobre a participação projectada, respectivo montante, e seus factos constitutivos.

Existem evidentes redundâncias na regulamentação das participações qualificadas, que foram conscientemente desejadas pelo legislador, e em grande parte se encontram já presentes nas directrizes comunitárias que o Decreto-Lei n.º 94-B/98 transpõe. Nesta matéria, como em outras, o legislador seguiu uma filosofia de explicitação máxima, a fim de evitar o mais possível dúvidas, legítimas ou capciosas. Preferiu por isso incorrer em redundâncias — no pressuposto de que *quod abundat non nocet* — a arriscar lacunas ou deixar espaço a incertezas (o texto sofreu, de resto, a inevitável influência do estilo legislativo muito peculiar das directrizes comunitárias). Notam-se tais redundâncias não só na possibilidade de sobreposição, em certos casos, dos dois elementos da definição de participação qualificada do corpo do n.º 2 do art. 3.º, mas também na lista de critérios complementares que lhes acrescentam as alíneas subsequentes. Para a contagem dos direitos de voto, a lei estabelece uma série de critérios adicionais, de que pode resultar a imputação ao adquirente de direitos de voto que não lhe seriam imputáveis com base exclusivamente nos conceitos de participação directa ou indirecta. Alguns dos critérios enumerados nas alíneas do n.º 2 não acres-

centam de facto nada ao âmbito da imputação que já resultaria dos conceitos de participação directa ou indirecta e das suas elaborações doutrinárias geralmente aceites. É o que acontece, de modo particularmente saliente, com a *detenção por conta do participante* da alínea b) e com a *detenção por sociedade dominada* da alínea c). Mas o mesmo vale, em maior ou menor medida, para outros critérios, como o do *grupo* da alínea d), o da *livre aquisição de acções* da alínea i) e o do *livre exercício de direitos de voto inerentes a acções depositadas*, da alínea j): estas disposições, como provavelmente outras, abrangem pelo menos em parte, hipóteses em que também se chegaria à imputação dos direitos de voto, a partir da elaboração doutrinária dos conceitos de participação directa ou indirecta. Hipóteses há ainda que, idênticas ou diversas dessas, poderiam igualmente ser abrangidas na previsão da “influência significativa na gestão”, independentemente de uma contagem formal de direitos de voto. Numa reconstrução rigorosa, portanto, as alíneas do n.º 2 do art. 3.º só em parte se apresentariam como alargamento das inferências que a definição do corpo do preceito suportaria por si só, sendo em parte mera explicitação e reiteração dessas inferências. Mas o legislador preferiu a segurança normativa à estética do sistema, aceitando as redundâncias como instrumento de certeza e exaustividade.

Um pouco *pro domo*, permita-se que acrescentemos que, antes de cair em apreciações excessivamente acres do trabalho do legislador, se deve ter presente que muitas destas redundâncias são impostas pela necessidade de atender à perspectiva temporal e de mera possibilidade do desenvolvimento incerto de projectos futuros, e não só a estados de coisas presentes ou passados; e que muito do que é óbvia redundância para um estado de coisas determinado, num corte cronológico, pode vir a dissolver-se em disjunções efectivas com a ramificação dos futuros possíveis. Excesso de crítica poderia assim significar, afinal, défice de análise.

Quanto ao requisito de que a informação seja prestada *previamente*, a aplicação da norma que comina o dever de informar, como a de qualquer outra norma, deve obedecer a uma interpretação teleológica que tenha presentes os fins da lei e os valores e interesses que pretende preservar. À luz desses fins, valores e interesses, não de ser ponderadas as *características* e o *grau de complexidade dos negócios projectados*, bem como o *contexto dos mercados* em que se situa e em que será executado (especialmente em todos os aspectos relativos a operações no mercado de capitais). E dentro dos limites do que é legítimo, não podem ser ignoradas tão-pouco necessidades práticas de *confidencialidade* e *salvaguarda de vantagens de antecipação* relativamente a possíveis reacções hostis de terceiros. Entre os critérios de apreciação, têm

papel importante os que decorrem — variavelmente, consoante o nível de desenvolvimento ético e jurídico de uma comunidade — dos usos sociais e políticos.

Por outro lado, o dever de informação não depende dos pormenores de cada projecto de negócio: condições de eficácia, relações pressuposicionais, de direito ou de facto, entre elementos do projecto, prazos de execução, e todas as demais vicissitudes do faseamento interno que as partes hajam combinado, ou que sejam de prever, ou que sejam simplesmente possíveis. A lei, seguindo a doutrina das orientações comunitárias, exige comunicação prévia do *projecto*, e explicita, para evitar quaisquer dúvidas: “ainda que o resultado não se encontre previamente garantido”. “Resultado”, neste preceito, não significa apenas o resultado final e total, mas também qualquer resultado parcial, intercalar ou meramente prodrómico. E ainda que a lei não fosse tão explícita, tudo isso se inferiria com inteira segurança dos princípios e da lógica necessária de um sistema de supervisão da aquisição de participações qualificadas.

19. Os contratos celebrados entre Z e Y continham cláusulas que os condicionavam — e muito bem — à autorização ou não-oposição das autoridades supervisoras, no âmbito em que a lei exige a intervenção destas. Houve alguma opinião no sentido de que, estando a eficácia do negócio condicionada à decisão das autoridades, as sanções legais do incumprimento do dever de comunicação prévia ficariam sem objecto... O raciocínio, que implicaria um paradoxo pragmático de paralisação da lei, é improcedente. Cláusulas do género, usuais nos contratos sujeitos a supervisão financeira, não prejudicam em nada o dever legal de comunicação prévia do projecto que as inclui, nem as sanções que caibam se o dever não for observado. Uma vez incumprido o dever, *existe* ilícito de Direito da supervisão financeira. Outra questão, muito diferente, é a relevância dessas cláusulas para a graduação da ilicitude e da culpa. Elas revelam alguma coisa quanto à atitude das partes perante a lei, ainda que, em boa verdade, muitas vezes sejam ditadas menos pela preocupação de observar a lei do que pela de acautelar interesses próprios, na relação com a outra parte, prevenindo responsabilidades decorrentes do incumprimento de deveres legais. Terão relevância, por exemplo, para a determinação

dos pressupostos subjectivos do ilícito e para a graduação de sanções individualizáveis, como multas e suspensões. Não é este, porém, o caso da inibição de voto prevista no art. 46.º, n.º 1 da lei das seguradoras, sanção que resulta por simples efeito da lei do incumprimento do dever de informação prévia, *sem* individualização nem graduação (v. infra, n.ºs 21 ss).

II

Efeitos do incumprimento do dever de informação e do acto de oposição do Ministro das Finanças

20. A segunda questão que cumpre analisar diz respeito às consequências jurídicas que a lei determina no caso de o adquirente da participação qualificada violar o dever de comunicação prévia, e bem assim no caso de o Ministro das Finanças se opor ao projecto de aquisição, hipóteses respectivamente previstas nas alíneas a) e c) do n.º 1 do art. 46.º do Decreto-Lei n.º 94-B/98.

Segundo o citado preceito, num e noutro caso, “sem prejuízo de outras sanções aplicáveis, a aquisição ou o aumento de participação qualificada determina a inibição do exercício dos direitos de voto que, nos termos da alínea 2) do artigo 3.º, se devam considerar como integrando a participação qualificada, na quantidade necessária para que não seja atingido ou ultrapassado o mais baixo dos limiares estabelecidos no n.º 1 do artigo 43.º, que haja sido atingido ou ultrapassado por força das aquisição ou aumento”.

a) A inibição ope legis dos direitos de voto

21. A inibição do exercício do direito de voto cominada nestes termos pela lei das seguradoras não constitui novidade no nosso Direito. A ela recorreram também, no contexto do control de participações qualificadas, a lei bancária (art. 105.º) e o Decreto-Lei n.º 228/87, de 11 de Junho (art. 2.º, n.º 4), e no contexto das ofertas públicas, os códigos da Bolsa (art. 531.º, agora art. 192.º). Como em outro lugar escrevemos, “a inibição do voto, segundo o entendimento comum da doutrina de todos os países que conhecem

o instituto, é um efeito jurídico *ope legis*, que se produz “automaticamente”, uma vez verificada a previsão da norma, sem necessidade de constituição, ou sequer de declaração, por autoridade pública. Sendo naturalmente uma sanção no sentido da teoria geral do Direito (efeito jurídico negativo, por oposição a prémio ou recompensa, efeito jurídico positivo), não é todavia uma sanção no sentido mais restrito dos Direitos repressivos. As sanções neste sentido mais restrito, tanto as civis como as penais, são sempre mediadas por *acto jurídico individual e constitutivo*, pelo qual a autoridade aplica a lei repressiva, com os correlatos poderes, hoje habituais, da graduação e da individualização segundo os elementos do ilícito e as circunstâncias que o caracterizam. Pelo contrário, a inibição do voto é uma situação que se constitui *ope legis*, sem criação por acto de autoridade, sem graduação nem individualização tão pouco, e que por isso mesmo pode ser *conhecida por todos*, nomeadamente pela administração e pela mesa da assembleia geral da sociedade, oficiosamente ou mediante iniciativa de um associado ou de terceiros. Do mesmo modo, quando conhecida por uma autoridade, o acto desta será meramente cognitivo e declarativo, e não constitutivo, não tendo pois, por exemplo, a natureza de acto administrativo”. Trata-se de “sanção de natureza jurídico-privada (ainda quando disposta por uma lei de Direito público, e ao serviço dos fins desta), enquanto tal análoga ou afim das nulidades, ineficácias, inoponibilidades e outras estatuições desfavoráveis cominadas para vícios de actos jurídicos privados. O carácter *ope legis* ou “automático” do efeito, e o procedimento de anulação de assembleia geral, mediante impugnação em tribunal comum, pelo qual tem de ser consolidado em caso de resistência do accionista, apontam claramente nesse sentido” (43).

(43) *Questões hermenêuticas e de sucessão de leis*, cit., n.º 17. A qualificação jurídico-privada é também a concepção comum da doutrina, tanto do Direito da supervisão financeira como do Direito das sociedades, de que o instituto provém, e igualmente do Direito comunitário que o recebeu. Na aplicação do regime análogo da lei bancária, existe pelo menos uma decisão judicial, em recurso contra o Banco de Portugal no caso Totta-Mário Conde, em que a concepção da inibição como efeito *ope legis*, não carecido de constituição, ou sequer de declaração, por acto administrativo da autoridade, foi confirmada. Essa mesma decisão reconheceu também o carácter essencialmente jurídico-privado da sanção. A decisão em causa indeferiu *in limine* o recurso, que argumentava com uma concepção oposta em ambos os pontos.

A inibição propaga-se em cascata a todas as pessoas colectivas dominadas pelo obrigado incumpridor, em todos os níveis hierárquicos pelos quais, numa estrutura de grupo (formal ou informal), se distribua o seu domínio fáctico⁽⁴⁴⁾. No caso presente, e a dar por pressuposto que o Banco Y não cumpriu o dever legal de informação prévia, o efeito de inibição *ope legis* daí resultante não afectará apenas o voto das SGPS imediatamente dominadas em assembleias da Companhia de Seguros X, mas também o voto de X, dominada em segundo grau, em assembleias do Banco B₁ e de quaisquer outras sociedades em que X participe, e depois do Banco B₁, dominado em terceiro grau, em assembleias das suas participadas, e assim sucessivamente, sem limite inferior. Em todos os níveis o voto ficará bloqueado nos 9,99%⁽⁴⁵⁾. Ponto é que se possa afirmar que a pessoa colectiva em cada caso considerada está efectivamente sob o domínio do incumpridor. A transitividade do domínio poderá ser interrompida, para dar apenas um exemplo, pela nomeação, pelos outros sócios, de administrações não controladas pelo anterior dominante. Discutível, do ponto de vista do Direito da supervisão financeira, é a possibilidade de a inibição deixar de funcionar, apesar de se manter aliás a relação de domínio, se o exercício do direito de voto da pessoa colectiva nas suas participadas for objecto de instruções vinculativas, exaustivas e perfeitamente determinadas, por deliberação de assembleia geral tomada por votação em que o dominante não vá além do limite de 9,99% (e pressupondo, naturalmente, que não domine de facto o restante voto, o que é sempre ponto pruriente, e em especial na área financeira, em que pode haver toda a sorte de dependências ocultas, creditícias e outras). O mínimo que se pode dizer é que, apesar da conveniência, sob muitos pontos de vista, de não sobrecarregar excessivamente a vida das empresas com as consequências cumulativas dos ilícitos de um dominante

⁽⁴⁴⁾ Para a sequência, permitimo-nos remeter para o nosso estudo *Concurso de posições de domínio e outros problemas de inibição de direitos de voto por violação de deveres de revelar participações qualificadas*, Revista da Banca 47 (1999) [2000] 57 ss, e que transcrevemos em parte.

⁽⁴⁵⁾ Em rigor, o número de acções correspondente ao limiar fixado pela lei em percentagem de capital arredondado por excesso, menos uma acção. Usamos esta notação por comodidade.

por vezes já remoto, essa possibilidade tem de ser olhada com fortes cautelas. O que a assembleia geral tem de melhor a fazer é tomar as providências necessárias para que o domínio desapareça. E quando o não possa fazer, então será, precisamente, porque os outros sócios estão ainda condicionados na sua actuação social pelo dominante, e estando-o, as instruções que emitam não constituem obviamente argumento para paralisar a inibição. Acrescem as dificuldades que a instrução vinculativa de voto dirigida às administrações pelas assembleias gerais, na ausência de cláusula expressa do contrato social, pode suscitar no nosso Direito das sociedades. São estas, porém, questões que não podemos escrutinar aqui com o desenvolvimento que requereriam.

O exercício fáctico de direitos de voto inibidos, quando causal de deliberações da assembleia geral, constitui fundamento de *anulação* destas, nos termos dos n.ºs 4 e seguintes do art. 46.º. O regime segue o modelo de impugnação de assembleias gerais mediante acção civil do Direito das sociedades, recebido na lei bancária e nos códigos da Bolsa, ao qual acrescenta a legitimação do Instituto de Seguros de Portugal, como autoridade supervisora, para a acção de anulação.

A redacção do art. 46.º, n.º 1 não é — em pontos aliás sem repercussão nas questões da consulta — inteiramente clara. A lei delimita a inibição, com inteira lógica, usando como critério o escalão quantitativo cuja ultrapassagem, em cada caso, constitui o adquirente no dever de comunicar. Ficam inibidos os direitos de voto no que exceda esse escalão, ou, se tiverem sido ultrapassados vários escalões, no que exceda o mais baixo. Ao aludir, para este efeito, aos “limiars estabelecidos no n.º 1 do art. 43.º”, preceito que expressamente refere apenas os limiars de 20%, 33% e 50%, a redacção do art. 46.º parece esquecer, por um lado, que *o dever de comunicação se constitui inicialmente com a ultrapassagem do limite quantitativo de 10%* que constitui elemento da definição geral de participação qualificada do art. 3.º, n.º 2, e, por outro lado, que *pode existir também uma participação qualificada não pela percentagem do capital ou do voto, mas pela combinação de participação inferior a 10% com a possibilidade de exercer influência significativa na gestão*. Deve-se pois reconstruir o preceito, por interpretação sistemática, tendo presente o limiar de 10%, que se encontra implícito nas ocorrências do termo “participação qualificada” no art. 43.º, n.º 1. Menos óbvio é o procedimento a seguir quanto à hipótese de uma participação qualificada pela influência significativa na gestão, mas *quantitativamente inferior a 10%*. O elemento qualificador não é segu-

ramente, neste caso, um “limiar”, no sentido comum da palavra. O maior obstáculo a uma reconstrução do preceito de modo a aplicá-lo também a esta hipótese peculiar não é, no entanto, de natureza semântica, mas normativa. A consequência que a lei dita é definida em função dos limiares quantitativos, como inibição de certas quantidades de direitos de voto, e não pode ser substituída por uma consequência jurídica de criação livre, concebida em moldes inteiramente diversos. Acresce que a inibição só poderia incidir, nesse caso, sobre os votos efectivamente detidos, e de total inferior a 10%; mas não se vê razão para inibir nesse caso, com maior severidade, abaixo dos 10%, enquanto em todos os demais casos o legislador deixa intocados os votos que não atingem esse primeiro limiar. Parece assim forçoso concluir que *o efeito ipso iure de inibição do voto se não produz quando a qualificação é de critério exclusivamente qualitativo e a participação inferior a 10%*.

b) *O efeito de inibição do voto de um co-dominante e os problemas de spillover*

22. Ultrapassadas as tarefas hermenêuticas, devemos considerar os problemas de aplicação do regime do art. 46.º.

Não se suscitam problemas de maior no caso das participações directas. O efeito de inibição fere então o titular da participação, e apenas ele. Questões mais intrincadas se podem apresentar nas participações indirectas, quando a imputação ocorra num contexto de sobreposição de relações de domínio com dominantes diferentes. Tal sobreposição ocorrerá com tanta maior facilidade quanto mais se fluidificar a noção de domínio.

Se nas situações de domínio total e exclusivo a imputação de participação indirecta se faz a um só sujeito jurídico, e presumivelmente o efeito de inibição o fere a ele só também, tal como acontece na participação directa, já nas situações de domínio conjunto, de pluralidade de influências dominantes, e de direcção única com vários dirigentes se podem multiplicar as hipóteses de sobreposição ou concorrência. Como o voto é exercido pela pessoa colectiva dominada, a inibição do voto desta repercute-se indistintamente sobre todos os co-dominantes, e a todos pode prejudicar, independentemente de terem ou não tido parte no facto que determinou a inibição. Pode por exemplo alguém ter adquirido posição de domínio que passou a concorrer com uma posição pré-existente de outrem, e não ter cumprido o dever de comunicar à autoridade

a aquisição de participação indirecta resultante dessa nova posição; a consequência será a inibição em bloco do voto exercido pela pessoa colectiva dominada — prejudicando também o outro dominante, que por hipótese em nada contribuiu para o incumprimento do dever.

O caso presente constitui exemplo da mesma dificuldade. O Senhor Z tinha o domínio exclusivo da Companhia de Seguros X. Pela constituição, a favor do Banco Y, de uma posição de domínio sobre as *holdings* — pela via da direcção única e pela da influência dominante, como ficou delineado — passaram a concorrer ou sobrepor-se relações de domínio, em algum dos sentidos relevantes do art. 3.º, n.º 1, tendo como dominantes, respectivamente, uma e outra das partes do negócio. Pelos princípios do *Zurechnungsdurchgriff*, porém, os 44,3% de X que formam as participações directas das *holdings* são imputados, na totalidade e distributivamente, a *ambos* os dominantes. E por outro lado, se o Banco Y tiver deixado de cumprir o seu dever de comunicação, a consequência legal é a inibição do voto nas *holdings* — que são as pessoas que o exercem — no excedente a 10%, o limiar mais baixo ultrapassado. Esta inibição impede também o Senhor Z de beneficiar do voto das *holdings* nas assembleias gerais de X — embora esse voto corresponda a participações que lhe são imputadas apenas como indirectas e ele não haja estado sujeito ao dever de informação prévia cujo incumprimento determina a inibição *ope legis*.

Os problemas que resultam de inibições de voto em contextos de sobreposição ou concorrência de relações de domínio não podem ser resolvidos com os instrumentos doutrinários das disciplinas do Direito repressivo. A inibição de voto não é uma sanção susceptível de gradação, redução, individualização, adaptação, suspensão, ou qualquer outro acto típico da administração de sanções propriamente ditas. Esta natureza de efeito *ipso iure* dificulta a solução de tais perplexidades. Outro embaraço que merece realce resulta da necessidade de preservar um grau máximo de cognoscibilidade e previsibilidade, sem o que não seria possível a *quisquam de populo*, v.g. sócios, administrações e mesas de assembleias de assembleias gerais, conhecer da produção do efeito sem necessidade de declarações da autoridade, e seria necessário introduzir

actos constitutivos de determinação concreta, como nas sanções mais comuns.

O problema não passou inadvertido nos trabalhos preparatórios da lei das seguradoras e da lei bancária, mas, como parece ter acontecido por toda a parte, até agora, nas legislações de objecto semelhante, optou-se por manter a rigidez da inibição em bloco, deixando a outros mecanismos a correcção das injustiças residuais que possa acarretar para o co-dominante não sujeito ao dever de *disclosure*.

c) *Corrigir o spillover?*

23. A pretender limitar de algum modo as consequências que pode ter para um co-dominante inocente a paralisação do voto da pessoa colectiva dominada, haveria que encontrar solução que resultasse, não de operações em concreto, como aquelas a que recorrem as autoridades na administração de sanções, mas de critérios que pudessem ser hermeneuticamente fundados em abstracto, com grande grau de evidência e previsibilidade. Uma linha de argumentação possível consistiria em atender à conexão lógica e teleológica entre o efeito — a inibição do voto — e o pressuposto ou causa do efeito — o incumprimento do dever de comunicação. Em princípio, os efeitos sancionatórios devem incidir sobre o titular do dever cujo incumprimento os determina, e não sobre terceiros. O princípio é intuitivo, e encontra múltipla positivação, inclusive constitucional, na nossa ordem jurídica. Logo se verifica, porém, que levando o princípio até às últimas consequências, se teria de excluir por completo a inibição do voto exercido por sociedades dominadas, sempre que estivesse neles interessado algum dominante que não tivesse cometido ilícito, porque, por muito que se queira limitar a inibição, os interesses do co-dominante inocente serão inexoravelmente afectados em alguma medida. Mas isso seria pragmaticamente inaceitável, porque destruiria o efeito dissuasor para todos os dominantes supervenientes; e como estas situações se podem multiplicar, e quanto mais desenvolvido e fluido for o mercado de capitais, tanto mais se multiplicarão, teria graves consequências para o sistema do control de participações indirectas, sobre-

tudo porque é nas estruturas mais complexas, e que carecem de maior vigilância, que tais situações de concurso são de esperar com mais frequência ⁽⁴⁶⁾.

Uma alternativa, com muitos paralelos em situações semelhantes de conflitos de posições jurídicas subjectivas, activas e passivas, poderia ser tentar otimizar os interesses em conflito, minorando numa proporção razoável a lesão dos interesses do co-dominante inocente. Este resultado seria possível, por exemplo, pela quotização abstracta dos direitos de voto da pessoa colectiva dominada, em função do número de dominantes, com inibição apenas da quota que distributivamente coubesse ao dominante incumpridor, e deixando subsistir as restantes.

Assim, por exemplo, no caso de dois dominantes, dividir-se-ia por dois a participação indirecta imputável a ambos, determinando assim a fracção correspondente ao incumpridor; e considerar-se-ia depois inibido o voto, nessa fracção, no excedente a 9,99%. Seria também pensável, porém, outro modo de fazer o cálculo: deduzir primeiro do bloco dos direitos de voto da pessoa colectiva dominada os 9,99%, e dividir depois o restante.

24. Os resultados destes dois métodos são *muito* diversos.

No caso vertente, o primeiro método levaria a dividir o bloco de direitos de voto na Companhia de Seguros X — 44,3% — por dois, com o resultado 22,15%; deduzida desta percentagem a “franquia” de 9,99%, obter-se-ia uma inibição de voto na percentagem de 12,16%. No segundo método, deduziríamos primeiro 9,99% de 44,3%, com o resultado 34,31%, e dividiríamos depois, obtendo uma inibição de 17,155% ⁽⁴⁷⁾. Resultados, como se vê, muito díspares.

⁽⁴⁶⁾ Há que distinguir em geral duas situações: a do co-domínio propriamente dito, resultante de uma transacção entre os dominantes (assim no caso de Z e Y), e o simples concurso de posições de domínio paralelas e independentes, constituídas por outro modo (cuja possibilidade parte da doutrina europeia ainda contesta, a nosso ver sem bons fundamentos). O *spillover* é mais problemático no domínio paralelo do que no co-domínio.

⁽⁴⁷⁾ A divisão do bloco por dois corresponde ao juízo de que existe uma associação substancialmente paritária, não obstante serem formalmente diferentes (40%-60%) as posições formais dos co-dominantes nas SGPS.

Pior ainda, porém, é que qualquer dos métodos produz uma multiplicidade de resultados *vazios* ou *contraditórios com outras regras* do sistema. Se, por exemplo, a participação indirecta for de 49%, e o patamar mais baixo ultrapassado sem *disclosure* for de 33%, o resultado pelo primeiro método será um número negativo ou zero ($49\% : 2 - 32,99\% = -8,49$), e pelo segundo 8,005%. Uma vez que é clara a intenção legislativa de não inibir abaixo do limiar de 10%, que constitui o mínimo de uma participação qualificada definida por critérios quantitativos — portanto, não inibir a menos de 9,99% — haveria que adoptar uma regra de bloqueio nesse nível para todos os casos.

O problema compõe-se exponencialmente para conjuntos de mais de dois co-dominantes (que, sobretudo quando se trate de domínios por direcção única, estão longe de ser raros, v.g. em contextos de domínio familiar), até se tornarem impossíveis resultados que não sejam negativos ou inferiores ao limiar de 10%. Esses resultados incongruentes obtêm-se rapidamente no primeiro método, já para números diminutos de co-dominantes; o segundo método é, sob esse ponto de vista, mais robusto, porque exclui resultados negativos, embora facilmente produza resultados infinitesimais equivalentes a zero. Considere-se o seguinte exemplo, extraído do universo do domínio por direcção única, que é o mais simples e o mais conveniente para ambos os métodos, porque para este tipo de domínio a lei requer concomitantemente participação final mínima de 20%. Mesmo na hipótese extrema e mais favorável de um salto de 19,99% para 100%, com três co-dominantes o resultado pelo primeiro método já seria 13,34%, e seria negativo abaixo de uma aquisição final de 59,97%; para quatro co-dominantes, o resultado seria 5,01% — inferior portanto aos 10% — e neste caso os resultados negativos verificar-se-iam em todas as passagens de 19,99% para menos de 76,96%. Pelo segundo método, na mesma hipótese especialmente favorável de uma participação inicial de 19,99%, obter-se-ia com três co-dominantes 26,67% e com quatro 20,0025%. Resultados inferiores a 10% seriam neste método obtidos com três co-dominantes e participações finais de menos de 69,97%, com quatro e participações finais de menos de 89,96%, com cinco e participações finais de 100%. Sublinhe-se ainda que, para uma participação final de 20%

(mínima constitutiva do domínio de direcção única) e uma participação anterior de 19,99%, teríamos, logo no caso de dois co-dominantes, resultados inferiores a 10% em ambos os métodos, sendo o resultado já negativo pelo primeiro método, e obtendo-se pelo segundo método séries de centésimas e milésimas — 0,005% para dois, 0,0025% para quatro, etc.

O exemplo ilustra outra característica destes métodos, e que é o produzirem resultados cada vez mais divergentes à medida que aumenta o número dos co-dominantes. Se se tiver presente que, dada a propagação para baixo do domínio, é preciso contar não apenas com situações de co-domínio no topo, mas também em todas e quaisquer sociedades dominadas dos níveis inferiores, nas quais pode haver outros co-dominantes, que intervenham apenas a partir desses níveis, já se vê que o problema se compõe praticamente ao infinito, apesar do elenco limitado de tipos relevantes que resulta *ex ante* da restrição, pelo método de contagem e representação do capital social, a números discretos, da previsão legal de apenas quatro limiares de participação qualificada, e de outros requisitos.

Não é fácil encontrar razões que dirimam em princípio, e não só na frequência estatística dos resultados desrazoáveis, entre um e outro método, e muito menos elaborar uma teoria convincente para evitar as dificuldades de ambos.

Compreende-se pois que nas experiências que conhecemos, todas estrangeiras (a única experiência nacional nossa conhecida — o caso Totta-Mário Conde — não suscitava o problema do co-domínio, não tendo aliás o caso presente, sublinhe-se para evitar equívocos melindrosos, nem na substância nem na forma, qualquer semelhança com esse escabroso episódio), as inibições de voto tenham sido sempre consideradas em bloco, neutralizando toda a capacidade de intervenção da pessoa colectiva dominada nas assembleias gerais, sem qualquer divisão segundo o número dos co-dominantes, e abrangendo em cascata, sempre em bloco, todas as sociedades sub-dominadas nos escalões inferiores. E no campo da responsabilidade civil, é igualmente aceite sem controvérsia que os efeitos de responsabilização do domínio podem ser, em muitas hipóteses, partilhados por todos os co-dominantes. Assim, por exemplo, ensina um reputado autor brasileiro: “Na hipótese (...) de

controle através de acordo de accionistas, todos os seus participantes são considerados controladores, tendo, assim, responsabilidade solidária, perante os prejudicados” (48).

Além da discrepância dos métodos e resultados possíveis, a distribuição das participações indirectas por três pessoas colectivas intermediárias — as *holdings* A₁ (com 0,7%), A₂ (com 5,5%) e A₃ (com 38,1%) constitui óbice adicional. Mas em regra, em situações de blocos de direitos de voto a inibir distribuídos por várias dominadas, considera-se indiferente a escolha das parcelas afectadas, agregando se necessário parcelas diversas. Seria pois indiferente, para uma inibição de 12% ou de 17%, aplicar a inibição a todas as participações da sociedade de control A₁ e da sociedade de control A₂, e o resto na participação da sociedade de control A₃, ou deixar subsistir as participações de A₁ e A₂ e computar toda a inibição apenas na participação da *holding* A₃.

25. Tudo ponderado, parece-nos que a inibição em bloco e sem distinção de co-dominantes é a única tese que se pode verdadeiramente aconselhar a uma autoridade de supervisão. E isto, numa apreciação sumária, pelas seguintes razões.

Em primeiro lugar, porque nenhuma alternativa se pode extrair da lei por via puramente hermenêutica. Tudo o que seja,

(48) Modesto Carvalhosa, *Acordo de Accionistas*, São Paulo 1984, 128. Vem a propósito recordar que, apesar da força ética e constitucional do princípio do ajustamento da sanção ao âmbito do dever e da violação, o Direito se resigna multiplamente a efeitos de contaminação de terceiros por sanções que lhes não dizem respeito — desde os casos mais dramáticos da repercussão das penas criminais sobre as famílias dos condenados até aos mais triviais das sanções civis de indemnização, que podem ter efeitos não menos graves sobre terceiros, ou das sanções do Direito do trabalho, como o despedimento com justa causa... O Direito nem sempre pode paralisar sanções só porque se repercutem facticamente sobre terceiros inocentes. A responsabilidade por esse mal recai eticamente sobre o autor do ilícito. Isto para não falar de outros muitos efeitos jurídicos que, não sendo sanções, podem também ter consequências negativas para terceiros inocentes, como as execuções, as falências, etc. Esta dura necessidade não é pois uma excepção, mas um dado generalíssimo da vida jurídica. Subsistem naturalmente muitos problemas, por exemplo de causas de justificação e de exculpação de incidência individual. O leitor interessado num panorama da doutrina pode consultar a literatura cit., e por ex. Koppensteiner, ob. cit. § 20 nr. 35 ss, com abundantes indicações bibliográficas. Mas os pontos que à consulta interessam não são afectados.

porém, desenvolver criativamente a lei nesta matéria enfraquece o instituto e a sua eficácia prática, deslocando-o do plano das consequências automáticas ou *ipso iure* para o das sanções mediadas por actos da autoridade.

Em segundo lugar, porque o risco inerente a essa deslocação só poderia ser corrido se houvesse aliás, para orientar a intervenção correctiva, critérios de grande evidência e previsibilidade. Esses critérios, porém, não existem; e do tipo de dificuldades com que se poderia deparar é exemplo eloquente a alternativa de métodos para descontar as “franquias” de 9,99%, 19,99%, 32,99% e 49,99% que acima ficou exposta, alternativa que nenhum critério racional permite dissolver de modo minimamente convincente.

Em terceiro lugar, porque as consequências da indemonstrabilidade dos critérios adoptados seriam, para a autoridade de supervisão que fosse chamada a aplicá-los, devastadoras — por muito boa vontade que houvesse, da parte de todos os interessados e do público em geral, em querer acreditar que o acto da autoridade fosse puramente cognitivo, e apenas declarasse alguma coisa que já resultaria *ipso iure* da lei...

Complementarmente, não será despropositado observar que na maioria dos casos o co-dominante não estará tão inocente quanto se pressupõe na formulação do problema; e muitas vezes poderá resolvê-lo, na prática, por alguma forma, inclusive pedindo responsabilidades ao incumpridor e ressarcindo-se assim dos danos sofridos. O cumprimento dos deveres legais que impendem sobre o adquirente é elemento integrante necessário de qualquer contrato de alienação de participação qualificada. Independentemente de estipulação expressa (que aliás, como aconteceu no caso presente, em regra não é esquecida), o incumprimento é pois violação do contrato, e facto constitutivo, sem mais, de responsabilidade civil contratual, além de poder fundamentar a resolução.

Em conclusão, a atitude recomendável será, admitindo embora que o regime da lei não tem a perfeição ideal, aguardar o dia em que seja possível uma intervenção do legislador que nos dite os critérios inequívocos de que hoje não dispomos.

d) *Outros efeitos do incumprimento dos deveres legais*

26. A inibição dos direitos de voto não é a única sanção ditada pela lei para tutela do regime de control das participações qualificadas. Na hipótese de o Ministro das Finanças se ter oposto ao projecto de aquisição ou aumento de participação qualificada, a execução do projecto, por qualquer das partes ou por ambas, poderá constituir crime de desobediência e ilícito de mera ordenação social, e ser fundamento de responsabilidade civil por perdas e danos de ambas as partes para com terceiros e para com o Estado. As normas de vigilância das participações qualificadas são normas de protecção ou *Schutzgesetze* no sentido do art. 483.º do Código Civil: as do Direito de supervisão não menos (naturalmente mais, porque incluem as mesmas razões e, além dessas, outras) que as do Direito das sociedades. No campo do ilícito de mera ordenação social, são de sublinhar as importantes sanções acessórias que a lei dos seguros prevê (art. 216.º), e que compreendem também, *inter alia*, a suspensão do exercício de direitos de voto⁽⁴⁹⁾; sanções a que, em caso de execução do contrato, estariam expostas ambas as partes, e não apenas, como acontece com a inibição *ex lege* do art. 46.º, o adquirente da participação qualificada.

e) *Conclusões*

27. Resumimos as conclusões do que antecede.

O Banco Y adquiriu ou adquirirá, nos termos do projecto de negócio analisado, *participação indirecta na Companhia de Seguros X*, mediante a aquisição de participação directa de 40% no capital das SGPS A₁, A₂ e A₃. A imputação das participações directas das SGPS na Companhia de Seguros X ao Banco Y funda-se, pelo menos, em *relação de domínio* estabelecida pela aquisição de mais de 20% do capital das SGPS e pela subordinação destas a uma direcção única, nos termos da subalínea v) da alínea a) do n.º 1 do art. 3.º do Decreto-Lei n.º 94-B/98. É igualmente possível fundar a relação de domínio na conjugação de uma participação

(49) Sobre a articulação da inibição *ope legis* com outras sanções, e em especial a suspensão do direito de voto, v. *Questões hermenêuticas* cit., n.º 8, 47 ss.

superior a 20% nas SGPS e de uma influência dominante efectiva sobre estas, nos termos da subalínea v) da alínea a) do mesmo preceito, e bem assim e ainda, numa influência dominante estabelecida por contrato, especialmente pelo acordo parassocial, e independentemente de participação, nos termos da subalínea iii) da mesma alínea.

A participação adquirida por via indirecta, na Companhia de Seguros X, pelo Banco Y tem *natureza qualificada* ao mesmo tempo pelo montante, que atinge 44,3% do capital daquela companhia, e pela possibilidade de influir significativamente na sua gestão, resultante dos contratos celebrados, e em especial do acordo parassocial.

Constituiu-se para o Banco Y o *dever de comunicação prévia* do projecto de aquisição da referida participação indirecta qualificada, nos termos do art. 43.º, n.º 1 do cit. Decreto-Lei.

O *incumprimento do dever de comunicação prévia*, bem como a *oposição do Ministro das Finanças ao projecto*, têm como consequência, por simples efeito da lei, a *inibição dos direitos de voto de todas as SGPS na sua dominada Companhia de Seguros X*, e desta nas sociedades que por sua vez domine, e assim sucessivamente, *no que exceda o limite de 9,99%*, nos termos do art. 46.º, n.º 1, e als. a) e c) do cit. Decreto-Lei.

A execução do negócio projectado, desrespeitando a oposição do Governo, implica para ambas as partes responsabilidade criminal, de mera ordenação social, e civil.