

ÍNDICE GERAL

PLANO GERAL	7
PARTE I – INTRODUÇÃO: QUESTÕES ATUAIS DO GOVERNO DAS SOCIEDADES	9
1. Visão geral sobre o governo das sociedades e objetivos do curso	11
2. Da perspectiva tradicional concentrada nos administradores à nova centralidade do debate sobre o papel dos sócios. “Novos” intervenientes e “novos” conflitos	17
3. Dos problemas de agência verticais (sócios-administradores) aos problemas de agência horizontais (sócios majoritários-sócios minoritários, sócios minoritários entre si)	19
4. Novas formas de separação propriedade-propriedade (principal-principal): a sustentabilidade da empresa a longo prazo no contexto da diversidade de interesses dos acionistas e dos riscos do <i>short termism</i>	20
5. Os “custos de agência do capitalismo de agência”: a “intermediação” do direito societário e os “conflitos de agência múltiplos”	22
6. Governo e <i>stewardship</i>	23
7. A inclusão dos obrigacionistas e outros credores e terceiros no governo das sociedades	25
7.1. Conflitos de agência e proteção dos credores	26
7.2. Os credores controladores como <i>insiders</i> e a proteção da sociedade e dos acionistas	27
8. Balanço breve. A dissipação da distinção entre <i>outsiders</i> e <i>insiders</i> e do seu papel no governo das sociedades: o controlo do poder material de influência, independentemente da posição formal na sociedade	29
9. Polimorfismo do governo societário	29
9.1. Das diferentes sociedades e contextos ao “ciclo de vida” do governo societário	29
	391

9.2. Sociedade por quotas e anónima	30
9.3. Sociedade anónima fechada e aberta	33
9.4. Empresas familiares: do agravamento dos problemas de “governo da empresa” ao “governo da família”	35
9.5. O governo dos grupos de sociedades	42
10. Governo societário, práticas de <i>disclosure</i> e transparência	44
PARTE II – SÓCIOS E GOVERNO SOCIETÁRIO	47
1. Coordenadas gerais: do sócio ou acionista tradicional aos novos padrões reais	49
2. A heterogeneidade dos sócios e do seu papel e objetivos na sociedade	50
2.1. O “poder de influência” do sócio maioritário ou controlador	51
2.1.1. A extração de benefícios privados pelo “sócio controlador”	51
2.1.2. Do controlo simples ao controlo intersocietário	52
2.1.3. A responsabilização solidária do sócio com o administrador (art. 83º/4) e o caso extremo da convolução do sócio/terceiro em administrador de facto	53
2.1.4. As estruturas familiares de controlo: os conflitos entre sócios da família e exteriores à família	57
2.2. O sócio minoritário: da “apatia racional” ao risco de comportamentos abusivos e ao ativismo	63
2.3. A “reticência racional” dos diferentes fundos de investimento clássicos e o ativismo dos “novos” investidores (<i>exit</i> ou <i>voice</i>)	64
2.4. Conflitos de interesses e organismos de investimento coletivo: o governo dos OICs e o risco do múltiplo desalinhamento de interesses	68
2.5. Conflitos de interesses e investidores de capital de risco	72
(i) Conflitos entre entidade gestora, sociedade investida e seus administradores	76
(ii) Conflitos decorrentes de investimentos conflituantes do fundo	77
(iii) Conflito entre entidade gestora e o fundador	78
(iv) Conflito entre entidade gestora e outros investidores/acionistas da sociedade investida	78
(v) Conflito entre entidade gestora (incluindo seus administradores e sócios) e participantes no fundo por si gerido	79
3. Combater a passividade, promover o ativismo? Falácias sobre o ativismo acionista?	79
4. Balanço e estratégias para o futuro: que lugar para os sócios no governo das sociedades? Um modelo de “acionista ideal”?	82

5.	Deveres de lealdade dos sócios	83
5.1.	O conteúdo dos deveres de lealdade em geral	83
5.2.	O processo de consolidação dos deveres de lealdade dos sócios	88
5.2.1.	A afirmação generalizada dos deveres de lealdade a cargo de todos os sócios majoritários e minoritários nos diferentes tipos sociais. O contributo da jurisprudência alemã	88
5.2.2.	O direito inglês	92
5.2.3.	O direito norte-americano	95
6.	Da proteção <i>dos</i> credores à proteção <i>perante os credores</i> . O alargamento dos deveres de lealdade a “terceiros” controladores (credores e outros sujeitos)	98
7.	Assembleia geral e voto: a expressão institucional da vontade dos sócios	105
7.1.	Delimitação de competências dos sócios e dos administradores. Mais ou menos poderes para os acionistas? Avaliação <i>de jure condendo</i> do sistema português	105
7.2.	<i>De jure condito</i> . Expansão da competência dos acionistas nas S.A. <i>ex bona fide</i> ?	106
8.	Novos paradigmas do voto. As S.A. em especial	110
8.1.	Essencialidade do voto hoje?	110
8.1.1.	A variável importância do voto para os sócios minoritários e majoritários	110
8.1.2.	Das ações preferenciais sem voto	112
8.1.3.	Tetos de voto e blindagem estatutária	114
8.2.	O voto ao serviço dos interesses de longo prazo da sociedade: da discussão sobre a admissibilidade do voto duplo às ações de lealdade	118
8.3.	Facilitação do voto	119
8.3.1.	A importância de garantir o acesso ao voto. As sociedades cotadas em especial	119
8.3.2.	Representação, voto online, assembleias virtuais e voto por correspondência	122
8.4.	Consultores em matéria de votação: <i>proxy advisors</i>	126
8.5.	Deveres dos sócios no exercício do voto e limitações decorrentes dos deveres de lealdade	129
8.5.1.	Impedimentos de voto: a proibição de votar, direta e indiretamente, em situação de conflito de interesses	129
8.5.2.	Proibição do <i>voto abusivo</i> e deliberações abusivas	136
8.5.3.	Obrigaçãõ <i>positiva</i> de voto? Liberdade de voto e lealdade	137

8.5.4. Exigência de “justificação material” das deliberações sociais que intervêm nos direitos das minorias	142
8.6. Da “compra do voto” tradicional às novas formas de compra do voto (<i>new vote buying</i>)	145
8.6.1. Acordos parassociais e influência sobre o voto	145
8.6.2. Transação autónoma do voto em mercado secundário? O problema do destaque do direito	146
8.6.3. O impacto dos instrumentos financeiros no exercício do voto: “esvaziamento do voto” (<i>empty voting</i>) e “titularidade oculta” (<i>hidden ownership</i>)	147
9. Dos limites ao exercício de atividade concorrente pelo sócio em caso de especial perigo para a sociedade	150
10. Conflitos de interesses e deveres dos sócios na transmissão de participações sociais	155
10.1. Proibições e limitações à alienação	155
10.2. Forma e termos concretos da venda do controlo: prémios do controlo e benefícios privados do controlo	164
11. Negócios do sócio com a sociedade	170
PARTE III – ADMINISTRAÇÃO E GOVERNO SOCIETÁRIO	177
1. Os objetivos da gestão societária	179
1.1. <i>Stakeholder Value, Shareholder Value, Post-Shareholder-Value?</i> A (in)utilidade dos conceitos no direito português	179
1.2. Os <i>stakeholders</i> e a responsabilidade social da empresa (RSE)	181
2. Aspetos institucionais: requisitos de uma administração ao serviço dos sócios	184
2.1. Estruturas de governo e equivalência funcional	184
2.2. O processo de nomeação dos membros do órgão de administração: transparência, comissões e influência dos <i>proxy advisors</i>	185
2.3. Eleição por listas e eleição escalonada. O insucesso dos <i>staggered boards</i> nos Estados Unidos e a sua inutilidade em Portugal	188
2.4. Presidência do conselho de administração (<i>chairman</i>) e relação com o CEO: a diretriz de separação de funções	189
2.5. Composição quantitativa e qualitativa da administração	190
2.5.1. Dimensão do órgão de administração	190
2.5.2. Administradores independentes; <i>insiders</i> e <i>outsiders</i>	192
2.5.3. Experiência e diversidade: designação obrigatória de administradores	197
2.5.4. Representatividade dos minoritários: reequilíbrio do princípio maioritário	198

2.5.5. Representatividade dos trabalhadores?	200
2.6. A estrutura de administração nas empresas familiares	201
3. Novos padrões da relação <i>administração – sócios</i>	204
3.1. Isolar o conselho de administração face aos sócios? Do ativismo ao <i>engagement</i> . Remissão	204
3.2. O sistema norte-americano de exclusão de propostas dos acionistas pelos administradores	205
3.3. O controlo dos administradores pelos investidores ativistas através de pacotes remuneratórios adicionais (a “ <i>golden leash</i> ”)	205
4. Incentivos aos administradores: estratégias para o alinhamento de interesses	206
4.1. A remuneração dos administradores: dos aspetos substanciais ao <i>say on pay</i>	206
4.1.1. A composição da remuneração	206
4.1.2. O papel da assembleia geral na definição da política de remunerações	210
4.1.2.1. Aspetos atuais. A proposta europeia de intervenção dos acionistas	210
4.1.2.2. Competência para a fixação da remuneração. O alcance do “ <i>say on pay</i> ” (SOP) à luz do sistema português de governo societário	211
4.1.3. Informação sobre a remuneração	223
4.2. O mercado do controlo (<i>market for corporate control</i>)	224
4.3. O papel do ativismo acionista (remissão)	226
5. Deveres dos administradores: dos deveres fundamentais de gerir e representar aos deveres de cuidado e lealdade	226
5.1. Dever de gerir e dever de representar	226
5.2. Dever de legalidade	228
5.3. Deveres de organização e vigilância. Dever de <i>compliance</i> . Remissão	229
5.4. Deveres de cuidado	231
5.5. Liberdade de gestão empresarial e limites da sindicabilidade judicial (<i>business judgement rule</i>)	235
5.6. Deveres de lealdade	236
5.6.1. Fundamento e conteúdo	236
5.6.2. Deveres de lealdade também perante os sócios?	239
5.6.3. Deveres perante os credores?	241
5.6.4. A multidirecionalidade dos deveres de lealdade dos administradores no grupo	243
5.6.5. Os administradores duplos ou comuns (<i>interlocking directorates; Doppelman mandate</i>)	246

6.	Negócios dos administradores com a sociedade: proibição de <i>self-dealing</i>	249
7.	Proibição de apropriação de oportunidades de negócio e proibição de concorrência	251
7.1.	Proibição de apropriação de oportunidades de negócio	251
7.2.	Proibição de concorrência	257
8.	Abuso de informação privilegiada (<i>inside information</i>). Breve apontamento	260
9.	Modificação dos deveres dos administradores em contextos específicos?	261
9.1.	A situação de insolvência em especial	261
9.2.	A posição dos administradores na aquisição do controlo: deveres de lealdade e deveres de informação na pendência de OPA e em <i>management buy-out</i>	263
10.	Responsabilidade dos administradores	266
10.1.	Responsabilidade perante a sociedade	266
10.1.1.	Natureza, pressupostos e ónus da prova	266
10.1.2.	Legitimidade	268
10.2.	Responsabilidade perante os credores	270
10.2.1.	Pressupostos e natureza	270
10.2.2.	Legitimidade na insolvência da sociedade: exclusiva legitimidade do administrador da insolvência?	274
10.3.	Responsabilidade perante os sócios e terceiros (art. 79º)	277
10.3.1.	Aspetos gerais. Responsabilidade também perante credores ao abrigo do art. 79º?	277
10.3.2.	Responsabilidade por violação de deveres internos com eficácia de proteção para terceiros	277
10.3.3.	Responsabilidade do administrador por <i>culpa in contrahendo</i>	279
10.4.	Responsabilidade dos administradores nos grupos de sociedades	280
10.4.1.	Administradores da sociedade-mãe	280
10.4.2.	Administradores das sociedades-filhas	286
10.5.	Litígios e abertura à arbitragem: nota introdutória	289
10.6.	Seguro D&O e prestação de caução	290
PARTE IV – SUPERVISÃO E GOVERNO DAS SOCIEDADES		295
1.	A importância da supervisão das sociedades e os diferentes níveis de controlo: visão geral e plano de estudo	297
2.	O papel do órgão de administração na supervisão societária	300
2.1.	Aspetos gerais	300
2.2.	O papel dos administradores não executivos	300
2.3.	O papel dos administradores independentes. Remissão	302
2.4.	Sistemas internos de gestão de riscos, controlo e auditoria interna. Dever de implementar sistemas de <i>compliance</i> ?	302

3.	Os órgãos de fiscalização	306
3.5.	O conselho fiscal ou fiscal único nas sociedades por quotas	306
3.6.	O conselho fiscal ou fiscal único nas sociedades anónimas com modelo latino simples e reforçado: o princípio da segregação de funções	307
3.7.	A comissão de auditoria no modelo anglo-saxónico	309
3.8.	O conselho geral e de supervisão no modelo germânico	310
3.9.	Aspetos comuns. Composição qualitativa: qualificações, incompatibilidades e independência	311
3.10.	Funções e padrões de controlo: da legalidade à economicidade da gestão	315
3.11.	Comunicação de irregularidades: o <i>whistleblowing</i>	318
3.12.	Deveres de cuidado e deveres de lealdade dos membros do órgão de fiscalização	320
3.13.	Responsabilidade dos membros dos órgãos de fiscalização	321
3.13.1.	Regime jurídico	321
3.13.2.	Aplicabilidade da <i>business judgement rule</i> aos fiscalizadores?	322
4.	O papel do revisor oficial de contas	323
4.1.	O ROC na estrutura de fiscalização da sociedade	323
4.2.	Deveres funcionais do ROC: da função de certificação de contas às funções de controlo internas	325
4.3.	Do ROC ao auditor externo: do CSC ao CVM	328
4.4.	Independência do auditor externo e conflitos de interesses. Entidades de interesse público e mecanismos de mitigação dos riscos de conflitos previstos no Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria	329
4.4.1.	Fundamentos e linhas centrais da independência dos auditores: do regime europeu e norte-americano ao regime nacional	329
4.4.2.	A rotação obrigatória	334
4.4.3.	A proibição de prestação de determinados serviços distintos da auditoria	337
4.4.4.	A proibição da prestação de serviços de aconselhamento fiscal em especial	343
4.4.5.	Concretização do conceito de “empresa-mãe” e “entidades sob controlo” para efeitos do art. 77º/8 e do art. 77º/1; o problema dos fundos de investimento	347
4.4.6.	As fronteiras entre os serviços de auditoria e os serviços não-auditoria. O exemplo das <i>due diligences</i>	352

5. Responsabilidade do ROC e do auditor externo	354
5.5. Responsabilidade do ROC pelo exercício das suas funções específicas e enquanto membro do órgão de fiscalização	354
5.6. Responsabilidade do auditor externo perante a sociedade e perante terceiros lesados	355
5.7. Responsabilidade em caso de insolvência da sociedade	357
BIBLIOGRAFIA	367
ÍNDICE GERAL	391