

DIREITO ADMINISTRATIVO PRIVADO? “GOLDEN SHARES” E DIREITO COMUNITÁRIO

Intervenção de Rosendo Dias José

Juiz Conselheiro do Supremo Tribunal Administrativo

1. Apresentação e origens.

Ao exercer o direito de veto na qualidade de titular de uma "acção dourada" na Portugal Telecom, o Estado Português desvendou perante o público uma série de acontecimentos da economia que foram seguidos com um interesse que marca a importância do assunto e pontua a oportunidade de dedicarmos uma parte deste encontro ao esboço de linhas que nos permitam aumentar o nosso conhecimento sobre este tema.

Começamos pelo início: o que designamos quando nos referimos a golden-shares? Como surgiram? O que as caracteriza?

O aparecimento das golden-shares surgiu estreitamente ligado aos processos de privatização e reprivatização de empresas públicas. O sector empresarial público nos países da Europa ocidental assumiu, ao longo dos anos, diferentes configurações. Assim, no rescaldo da 2ª Grande Guerra podíamos encontrar, em vários países, uma presença pública fortemente implantada no cenário económico, em que o Estado assumia o papel de produtor de determinados bens e serviços através de empresas integradas na Administração, ou que foram criadas e mantidas num sector empresarial considerado público, em virtude de ser o Estado ou accionista único, ou detentor da maioria do capital.

Paulatinamente, ao longo do tempo a presença de entes públicos no cenário económico, primeiro sectorialmente, e mais tarde em geral, passou a ser questionada e, a partir de certo momento, iniciou-se e alastrou um movimento tendente a reduzi-la.

Vejamos exemplos de como este movimento apareceu e se desenvolveu na Europa ¹.

No Reino Unido:

(¹) Seguiu-se neste ponto Nuno Cunha Rodrigues – “Golden-Shares” as empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário, Coimbra Editora, 2004, págs. 262 a 304.

Entre 1945 e 51, sob orientação do governo trabalhista de ClementAttlee, assistiu-se a um alargamento da intervenção empresarial pública, altura em que ocorreram as nacionalizações do banco de Inglaterra, das minas de carvão, dos sectores da electricidade, gás, siderurgia e transportes terrestres. Mais tarde, entre 1964 e 1969, assistiu-se ainda à nacionalização das indústrias aeronáutica e naval e foi criada a Britou, empresa pública a quem foi concedida a exploração petrolífera do Mar do Norte.

A partir da década de 70, sob o governo da senhora Thatcher, tudo mudou: implementou-se um programa de privatizações, através do qual se passou a abrir à iniciativa privada sectores que lhe eram vedados, muito para além da produção de bens, entrando na prestação de serviços antes considerados inseparáveis dos estado, como sucedeu, designadamente, nos serviços prisionais.

A experiência britânica é relevante nesta matéria, pois foi precisamente no contexto do programa de privatizações mencionado que surgiram as posições societárias especiais denominadas "golden-shares", as quais visam salvaguardar o interesse nacional garantindo ao Estado uma posição reforçada nas empresas privatizadas. A designação rapidamente irradiou, passando a utilizar-se de modo genérico e pouco preciso sempre que se depara com uma situação em que o Estado se assume como um accionista minoritário mas detentor de direitos que extrapolam aqueles que lhe seriam normalmente conferidos em virtude da detenção daquela participação social. No fundo, o fenómeno das golden-shares ilustra a dualidade e contradição que encontramos no posicionamento do Estado enquanto accionista, dividido entre o desejo de realizar a operação de privatização das empresas com vista à realização do encaixe financeiro daí resultante mas, por outro, agarrado aos privilégios especiais que lhe advinham da detenção da maioria do capital social, entretanto alienado a privados, num cenário de mercado cada vez mais amplo e internacionalizado, onde se torna difícil defender os interesses estratégicos das pequenas economias nacionais.

Em França:

Um objectivo muito semelhante esteve presente na consagração da actionspécifique, na Lei n.º 86-912 de 6 de Agosto de 1986, que aplicou ao direito francês o conceito de golden-share oriundo do Reino Unido, por forma a manter na titularidade dos poderes públicos o controlo das decisões especialmente relevantes nas empresas privatizadas, com vista à protecção do interesse nacional.

Em Itália:

A Itália, acompanhando o processo progressivo de privatização de empresas públicas, criou as *azionedi diritto privilegiato speciali*, que atribuíram ao Estado a possibilidade de conservar o controlo das empresas em questão. No entanto, diferentemente do direito inglês e francês, o exercício de poderes especiais não ficou, no direito italiano, necessariamente dependente da titularidade de uma participação social minoritária por parte do Estado, uma vez que aqueles poderes lhe são atribuídos enquanto tal, e não ao Estado na condição de accionista, titular de uma participação social minoritária.

Talvez por ter criado esta intervenção a descoberto, o Estado Italiano tenha sido dos primeiros a ser condenado pelo TJCE que censurou o exercício daqueles direitos especiais nas empresas privatizadas ². Na sequência dessas condenações, a Lei n.º 494/94 que consagrava aqueles direitos, foi alterada por Decreto da Presidência do Conselho de Ministros de 11/02/2000, que continuou a manter os *poteris specialis* conferidos ao Estado, embora especifique que só poderão ser exercidos quando se apresentem *relevantes e imprescindíveis motivos de interesse geral*, o que poderá suceder quando ocorram razões de ordem pública, de segurança pública, de salubridade pública ou de defesa nacional, sempre limitada à medida idónea e proporcional à tutela do interesse geral a prosseguir. Foi ainda especificado um procedimento a observar quando o Estado pretenda exercer aqueles poderes especiais ³

Em Espanha:

No país vizinho o processo de privatização das empresas públicas teve o seu início em meados de 1984 sem que, no entanto, tivesse sido acompanhado imediatamente da consagração de mecanismos semelhantes ao das *golden-shares*.

Essa consagração ocorreu em 1995, por via da Lei n.º 5/1995, de 23 de Março ⁴ que estabeleceu o regime administrativo de controlo específico, cuja finalidade se reconduz, no essencial, àquela que é assegurada por via das *golden-shares*, e que se aplica à alienação de participações públicas em

(²) Por Ac. do TJCE de 23/05/2000.

(³) Apesar do esforço de conformação com a jurisprudência comunitária permanece uma margem de discricionariedade relevante que torna difícil o controlo.

(⁴) Revogada pela Lei 13/2006, de 26 de Maio, muitos anos após e na sequência das condenações do TJCE do Estado Espanhol pela detenção de diversas *golden-shares* em várias empresas privatizadas.

certas empresas entendidas como relevantes para o interesse nacional. Nos termos desta Lei, exigia-se autorização administrativa do Estado para alienar mais de 10% do capital social das empresas privatizadas, assim como para todas as operações que resultassem na diminuição da titularidade pública da posição accionista, sancionando-se com a nulidade todos os negócios dessa estirpe que fossem celebrados na ausência da mencionada autorização.

Tratava-se de um regime de intervenção administrativa que permitia ao Estado intervir activamente na vida das empresas em causa, sem que para tanto estivesse ancorado na titularidade de qualquer participação social, seguindo na esteira do direito italiano.

Na Alemanha:

A intervenção empresarial pública alemã tem sido assegurada através de mecanismos tradicionais do direito privado societário que se revestem de alguma rigidez, de modo que o § 134.º n.º1 da Lei das Sociedades Anónimas ⁵ (alterada pela Lei de 27/4/98), estabelece a estrita relação directa entre o valor das acções detidas e o voto, embora permita que os estatutos de uma sociedade não cotada em bolsa restrinjam o voto de um accionista que possua várias acções, fixando um limite máximo ou progressivo.

O §º 101.º n.º 2 da citada Lei estabelece também que o direito de designar membros do Conselho Geral e de Supervisão tem de estar previsto nos estatutos e só pode ser atribuído a accionistas determinados, sendo que neste caso, o direito de representação só pode ser atribuído se as acções forem nominativas e a respectiva transmissão carecer de aprovação da sociedade.

O Estado e as entidades públicas têm procurado tirar partido das regras comuns do direito das sociedades, como a maioria qualificada de 75% dos votos para aprovar certas deliberações e o tecto de voto por accionista de 20%, para assegurar objectivos de interesse público, sem desnaturar a racionalidade económica que é própria do mercado e as respectivas regras de liberdade económica do capital. Equilíbrio difícil como é demonstrado pelo facto de também a Alemanha ter sido demandada e condenada por práticas ofensivas da liberdade de circulação de capitais no caso da lei Volkswagen, que alterou aquelas regras comuns visando integrar os estatutos desta sociedade ⁶

⁽⁵⁾ Aktiengesetz de 6 de Setembro de 1965, que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1966, assim substituindo a Aktiengesetz de 30 de Janeiro de 1937.

⁽⁶⁾ O Land da Baixa Saxónia tinha uma participação de 20% (aproximada) e o Estado era também accionista, tendo a Lei de 1960 (com alterações) conferido à Republica e ao

2. Direitos Especiais dos Sócios e *Golden Shares* em Portugal

2.1. O regime geral e a Lei-quadro das Privatizações.

Os direitos especiais dos sócios foram objecto de estudos desenvolvidos no direito português antes do Código das Sociedades Comerciais ⁷aprovado pelo DL n.º 262/86, de 2 de Setembro, entrado em vigor em 1 de Novembro do mesmo ano.

São especiais os direitos diferentes dos que são atribuídos a outros, pertencem a algum sócio e não aos demais e são por natureza direitos da relação societária e não direitos de terceiros como os de sócios credores, ou que se autonomizaram como o direito a um dividendo atribuído. Podem ser de natureza patrimonial ou extra-patrimonial. Só podem ser criados por estipulação no pacto social excluindo-se os que resultem de acordos para-sociais⁸.

Como resulta do n.º 5 do art.º 24.º do CSC a inderrogabilidade não faz parte do conceito de direito especial, de modo que podem ser suprimidos ou coarctados havendo regra legal, ou estipulação nesse sentido.

As *golden-shares* são mais do que direitos privilegiados de sócios nos termos gerais, isto é, nos termos regulados pela Lei das Sociedades Comerciais pois, embora correspondam a certo tipo de acções, e se encontrem estipulados no pacto social, não se confundem com os direitos especiais previstos no n.º 4 do artigo 24.º porque não são transmissíveis

Land, desde que fossem sócios, o direito de nomear, cada um, 2 membros do Conselho Geral e de Supervisão (órgão de 20 membros, 10 designados pelos accionistas) de cuja aprovação dependiam as operações de maior relevância para a sociedade. A lei também alterava a maioria qualificada exigida na lei das sociedades por acções de 75% para 80%, e estabelecia um tecto de voto de 20% por accionista em excepção ao regime geral. O caso foi objecto do Ac. do TJCE de 23/Out/2007, P. C-1 12/05.

(⁷) Como documenta PAULO OLAVO CUNHA in Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas: As Acções privilegiadas, Almedina, Coimbra, 1993, págs. 31a 40, sublinhando o desenvolvimento do tema no âmbito das sociedades por quotas, a págs. 40, nota 20.

(⁸) Os direitos especiais dos sócios devem ser também distinguidos em função do tipo de sociedade em que opera o status do sócio enquanto detentor de posição jurídica complexa. Assim, enquanto que na generalidade das sociedades eles se assumem como direitos *intuitu personae*, já o mesmo não sucede no caso das sociedades anónimas, porquanto neste caso os direitos especiais são atribuídos não ao sócio, mas sim á categoria de acção a que respeitam. Assim, PAULO OLAVO CUNHA, ob. cit, pág. 27 e 28.

para particulares, mas destinadas exclusivamente ao Estado ou ao sector público com o objectivo de defender o **interesse nacional**, em casos excepcionais, isto é, de relevância considerada fundamental pelo accionista Estado.

Em Portugal a origem das *golden-shares* resulta da Lei-quadro das Privatizações, aprovada pela Lei n.º 11/90, de 5 de Abril.

Nos termos do artigo 15º, n.ºs 1 a 3 desse diploma determina-se:

1 - A título excepcional, e sempre que razões de interesse nacional o requeiram, o diploma que aprovar os estatutos da empresa a reprivatizar poderá prever, para garantia do interesse público, que as deliberações respeitantes a determinadas matérias fiquem condicionadas a confirmação por um Administrador nomeado pelo Estado.

2 — Para efeitos do disposto no número anterior, o diploma referido deve identificar as matérias em causa, bem como o regime do exercício das competências por parte do administrador nomeado pelo Estado.

3 - Poderá ainda o diploma referido no n.º1 do artigo 4º, e também a título excepcional, sempre que razões de interesse nacional o requeiram, prever a existência de acções privilegiadas, destinadas a permanecer na titularidade do Estado, as quais, independentemente do seu número, concederão direito de veto quanto às alterações do pacto social⁹ e outras deliberações respeitantes a outras matérias, devidamente tipificadas nos mesmos estatutos.

Comecemos por salientar a expressão usada: "*razões de interesse nacional*", que parece proclamar uma sectorização do mercado por fronteiras, ou contraposição, com interesses de comunidades de integração ou de abertura, como a União Europeia, ou a OMC.

Depois, salientemos também, pela importância que assume no regime legal e na prática, que estas acções conferem direito de veto a alterações do pacto social.

Do n.º1 deste artigo resulta também a possibilidade de o Estado nomear um administrador a cuja confirmação condiciona a aprovação de certas matérias a definir nos estatutos, bem como a habilitação para os estatutos das sociedades a privatizar criarem acções destinadas a permanecer na titularidade do Estado e que, independentemente do seu número, concedem a este o veto sobre determinadas matérias de relevância estratégica na condução dos destinos da empresa.

Cumpramos sublinhar que a detenção de acções privilegiadas que atribuem ao Estado poderes especiais independentemente da quantidade de capital detido, não deve confundir-se com os poderes que lhe assistem de

(⁹) Negritonosso.

nomear administradores. Trata-se de realidades distintas, pois enquanto neste último caso os poderes especiais são exercidos através do administrador, de uma confirmação de tipo fiscalizador da actividade da empresa, independentemente da detenção de capital, no outro estamos a reportar-nos ao exercício de direitos especiais pelo Estado na condição de accionista, que exerce a intervenção publica no processo decisório intra-societário em decisões tendentes à prossecução da respectiva actividade social.

As *golden-shares* correspondem frequentemente à designação genérica das acções que conferem direitos especiais, mas de modo mais preciso caracterizam-se também pela sua génese estreitamente inserida no processo de privatizações em que os Estados pretenderam o melhor de dois mundos: por um lado obter o máximo de fundos que advinham da venda de acções no processo de privatizações e, por outro, continuar a deter a capacidade de intervenção que antes lhes era assegurada através de posições maioritárias no capital de sociedades, fosse qual fosse a designação dada ao fenómeno ao longo dos anos.

As *golden-shares* também não podem compreender-se desinse-ridas do processo de privatização visto como sucessão de actos em que o Estado parte de uma posição de domínio do capital para, no uso dos poderes societários que lhe conferia o capital que então detinha, estabelecer cláusulas estatutárias que previa e desejava para vigorar em tempo vindouro, depois de alienada a grande maioria ou quase totalidade do capital, uma vez que pretendia continuar a conduzir os aspectos estratégicos fundamentais da empresa que designou de interesse nacional.

As *golden-shares* não são apenas direitos privilegiados de sócios nos termos gerais, isto é, nos termos regulados pela Lei das Sociedades Comerciais, embora correspondam a certo tipo de acções, e se encontrem estipulados no pacto social. No essencial devemos sublinhar que não se confundem com os direitos especiais previstos no n.º 4 do artigo 24.º porque não são transmissíveis para particulares, mas destinadas exclusivamente ao Estado ou ao sector público, e têm como fundamento e objectivo defender o interesse nacional, em casos excepcionais, isto é, de relevância considerada fundamental pelo accionista Estado.

Acções com características semelhantes a estas da Lei Quadro das Privatizações foram criadas em diversos países, sempre integradas neste movimento que se desenvolveu nos anos 80.

No caso português, os poderes das *golden shares* pertencem a títulos de propriedade exclusiva do Estado ou entes públicos, e o facto de a origem do poder de veto resultar não apenas de uma cláusula do contrato, mas também encontrar apoio e força na própria LQP, permite concluir que têm

fonte legal de poder reforçado, quer dizer, não puramente autorizativo da autonomia de estipulação.

Quanto a empresas que não tenham sido objecto de privatização, designadamente sociedades de capitais públicos constituídas por diploma legislativo em que a consagração de acções com privilégios especiais não parte do disposto no artigo 15º da LQP, não usamos o termo *golden shares*. Estas introduzem desvios ao CSC na medida em que conferem poderes mais fortes no sentido da inderrogabilidade, diferentes, portanto, das acções privilegiadas de direito comum, embora quanto à estrutura e ao modo de exercício, elas sejam idênticas ¹⁰

2.2. Categorias de acções.

A temática de que falamos - *golden-shares* - deve ser enquadrada num juízo de fundo, de índole reflexiva, que proceda à análise da matéria tendo em conta o seu enquadramento no âmbito do direito nacional, e não apenas a sua conformidade em face do direito comunitário.

Começando pelo direito nacional, importa começar por abordar o tema das *golden-shares* tendo em conta as diversas categorias de acções legalmente admissíveis e, assim, ponderar o alcance do princípio da paridade entre os diversos detentores de participações sociais que, muitas vezes se esquece, se afirma apenas como tendencial, face ao direito societário.

Vejamus como o princípio de paridade entre os titulares de participações sociais é no CSC meramente tendencial.

Se atentarmos no disposto no artigo 24º n.º1 (do CSC), verificamos que nele se admite a criação de direitos especiais, desde que estipulados no contrato de sociedade.

No que concerne às sociedades anónimas, determina o n.º 4 do mesmo artigo que os direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de acções, e transmitem-se com elas.

Com base no disposto no artigo 24º, n.º1 e n.º 4, agora em conjugação com o disposto no artigo 302º do CSC, é defensável o entendimento segundo o qual, o Estado e outros entes públicos a actuar com base nas acções e poderes conferidos nessas normas, ainda de direito privado, podem prosseguir o interesse público, uma vez que entendem que

(¹⁰) Mas isto não significa que, se iguais poderes fossem previstos apenas nos estatutos sociais, ocorresse algum "vício de ilegalidade" ou "um vício de inconstitucionalidade material, por violação do disposto nos artigos 61º, n.º 1 e 86º, n.º 2 da CRP" como refere NUNO DA CUNHA RODRIGUES, *Golden-Shares...*, pág. 370. O que sucede, na perspectiva que apontamos é que, nessa situação não estaremos perante *golden shares*.

12 poderes semelhantes aos das *golden-shares*¹¹ podem ser conferidos a certas categorias de acções no pacto, com base exclusiva no CSC.

MENEZES CORDEIRO salienta este espaço amplo, aberto pelo artigo 302º do CSC, norma meramente exemplificativa, que determina:

" Podem ser diversos, nomeadamente quanto à atribuição de dividendos e quanto à partilha do activo resultante da liquidação, os direitos inerentes às acções emitidas pela mesma sociedade. "

Donde o Autor citado retira os seguintes corolários:

"São configuráveis numerosas outras "especialidades". Assim, temos acções que conferem:

- *o direito de vetar um certo número de administradores;*
- *o direito de indicar ou vetar outros membros dos órgãos sociais: presidente da mesa, membros dos órgãos de fiscalização ou administradores executivos;*
- *o direito de vetar determinadas deliberações ou alterações estatutárias.....*

Porém, aquele autor parece qualificar as referidas acções com privilégios de direito comum, assentes no CSC, como *golden shares*¹²

Na lógica da nossa exposição, elas não o são porque as acções especiais reguladas pelo direito comum não se destinam exclusivamente à titularidade pública para defesa do interesse nacional, nem derivam de um processo que criou um mecanismo de não retorno ou inderrogabilidade do direito especial cuja força impositiva se situa fora do contrato e do CSC, mas reside no art.º 15.º da LQP. O que queremos exprimir é que nas *golden shares* existe um elemento de direito público incrustado na actividade de direito privado das empresas em que surgem, sem descaracterizar formalmente o modo de organização e funcionamento privado.

(¹¹) O Artigo 60.º do DL 76-A/2006 estatui: *"As acções a privatizar, nos termos da lei, constituem sempre uma categoria especial de acções, à qual, salvo disposição legal em contrário, não é aplicável a limitação da contagem de votos permitida na alínea b) do n.º 2 do artigo 384.º do Código das Sociedades Comerciais" isto significa que não há tecto de voto por accionista, que no caso será o Estado*".

(¹²) Afirma MENEZES CORDEIRO In Manual de Direito das Sociedades, tomo II, Almedina, 2007, pág. 666 - 667: *"A existência de golden-shares, só por si, não levanta quaisquer dúvidas: nem no plano interno, nem no plano comunitário. Voltamos a frisar que estamos no campo de organizações privadas, cabendo aos particulares moldar os seus interesses como entenderem. A pessoa que adquira acções num ente cujos estatutos prevejam golden-shares não tem que se queixar. Do mesmo modo, se houver livre iniciativa, a presença de uma sociedade com golden-shares não impede nem o livre estabelecimento de sociedades estrangeiras, nem a existência interna de sociedades concorrentes.*

Efectivamente, na nossa perspectiva, as "*acções douradas*" introduzem algo mais pesado e substancial, embora o peso se sinta apenas quando, excepcionalmente, o veto é exercido. Um ponto substantivo diferencial é o direito de veto quanto a alterações estatutárias, expresso na LQP, mas que também resultaria do facto de as acções criadas ao abrigo desta Lei serem de uma categoria única e com um único titular, sem possibilidade de transmissão, o que por diferente caminho conduziria à mesma conclusão, isto é, a alteração estatutária só pode ter lugar com o consentimento do Estado.¹³

No direito interno não tem havido observações sobre as *golden-shares* a propósito de desvirtuamento da concorrência, ou da maior ou menor abertura do capital aos privados, no sentido de a ele poderem acederem condições de igualdade com as outras sociedades anónimas, aspectos que não resultam em abstracto da existência e da configuração jurídica dos poderes imanescentes a estas acções.

2. 3. Acordos parassociais.

À possibilidade de criação estatutária de acções privilegiadas atributivas de poderes especiais, acrescenta-se a possibilidade, a que muitas vezes os accionistas particulares recorrem, de celebração de acordos parassociais.

Estes acordos, previstos no artigo 17º do CSC, são contratos que estabelecem formas de intervenção na orientação fundamental da empresa capazes de alterar o equilíbrio interno dos poderes conferidos aos accionistas em razão da detenção da respectiva participação social. Não podem visar uma conduta proibida por lei, nem as condutas de intervenientes ou de outras pessoas nas funções de administração ou fiscalização e vinculam os que subscrevem o acordo e não a sociedade, de modo que não podem impugnar-se actos desta ou dos sócios para com a sociedade fundando-se em tais acordos. São exemplo de acordos desta estirpe aqueles em que se convencionam a forma de exercer o direito de voto em determinadas circunstâncias, para reforçar a posição dos accionistas coligados no que tange ao processo decisório intra-societário. É certo que nos termos do n.º 2 deste artigo, os acordos parassociais não podem respeitar à conduta de outras pessoas no exercício de funções de administração ou de fiscalização, e é precisamente por isso que assume

(¹³) O art.º 5.º do CSC estabelece: «os direitos especiais não podem ser suprimidos ou coarctados sem o consentimento do respectivo titular, salvo regra legal ou estipulação contratual expressa em contrário». E, o n.º 6: «Nas sociedades anónimas, o consentimento referido no número anterior é dado por deliberação tomada em assembleia especial dos accionistas titulares de acções da respectiva categoria»...

relevância a possibilidade da criação de direitos especiais por via estatutária, que alcançam incidência quanto à composição dos órgãos de administração e fiscalização, nos termos do art.º 302.º.

2.4. Poderes especiais do Estado conferidos pelo direito comum das sociedades (CSC)

Questiona-se ainda a admissibilidade das *golden-shares*, num regime jurídico como o português, que confere ao Estado instrumentos especiais capazes de tornar despidendo recorrer à criação de outros. Actualmente, os poderes especiais reconhecidos ao Estado pelo CSC são:

a)- permitir, nos termos do artigo 273º, n.º 2 do CSC, a constituição de sociedades anónimas com apenas 2 accionistas, desde que um deles seja o Estado e detenha a maioria do capital social, excepcionando-se assim a regra dos 5 sócios para a constituição deste tipo de sociedade;

b)- impedir a dissolução da sociedade, nos termos do artigo 142º n.º 1 alínea a), se o número de sócios passar a ser inferior ao legalmente exigido, desde que um dos sócios seja o Estado;

c)- estabelecer, nos termos do artigo 348º n.º 2 alínea b), um regime especial na emissão de obrigações das sociedades anónimas no caso de o Estado ou entidade equiparada ser detentor da maioria do capital social;

Os privilégios reconhecidos pelo CSC ao Estado enquanto accionista foram no entanto afectados pela última reforma do direito das sociedades comerciais operada pelo DL n.º 76/2006, de 29 de Março.

Dessas alterações destacamos duas:

a) Por um lado eliminou-se a isenção anteriormente aplicável ao Estado no tocante aos "*tectos de voto*" estabelecidos no artigo 384º n.º 2, permitida pelo n.º 3 do mesmo preceito. Actualmente, nos termos deste n.º 3 do artigo citado, o Estado passou a estar sujeito, como os accionistas privados, aos tectos de voto estabelecidos no n.º 2 da mesma norma, não obstante o mesmo DL n.º 76-A/2006 ter estabelecido uma norma que permite a manutenção daquela isenção do Estado relativamente a empresas em processo de privatização - cfr. o artigo 60º do citado DL - que introduz nesta matéria uma diferenciação, à partida injustificada, entre a posição do Estado-accionista nas empresas a privatizar e naquelas que não foram nem serão alvo de tal procedimento,

b) Por outro lado, a reforma eliminou o disposto no anterior n.º 4 do artigo 403º do CSC, nos termos do qual os administradores nomeados pelo Estado não podiam ser destituídos por deliberação da Assembleia Geral,

situação que agora se altera por forma que estes administradores ficam sujeitos à destituição pela Assembleia Geral.¹⁴

2. 5. Conceito de *Golden-shares*

O que dissemos permite:

Vincar que as prerrogativas especiais reconhecidas pelo CSC ao Estado enquanto accionista não se aproximam dos poderes especiais resultantes da detenção de *golden-share*,

Delinear agora uma tentativa de definir o conceito a que chegamos de *golden shares* como as acções de que é titular o Estado ou um ente público que lhe conferem por virtude de cláusulas contratuais inscritas no pacto no contexto de um processo de privatização de empresas nas quais detinha a maioria do capital, sustentadas em poder imposto por via legislativa ou de autoridade e inderrogável por decisão da sociedade, mesmo depois de passar a titular de uma participação social minoritária, poderes especiais que extravasam os que resultariam do direito societário comum relativamente a um titular daquela participação social, e se sobrepõem à decisão que os órgãos de administração da empresa tomam sobre matérias predeterminadas - em geral as mais importantes ou estratégicas.

(¹⁴) O DL 76-A/2006, de 29 de Março altera o art.º 278 do CSC que passa a prever uma de três modalidades para a administração e fiscalização de sociedades anónimas, sendo a da alínea c) constituída por Conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas. O CGS tem as competências estabelecidas no art.º 441.º do CSC mais as que lhe forem atribuídas pelo contrato de sociedade, sendo as que directamente podem interferir com a orientação significativa da empresa: a) Nomear e destituir os administradores, se tal competência não for atribuída nos estatutos à assembleia-geral; b) Designar o administrador que servirá de presidente do conselho de administração executivo e destituí-lo, se tal competência não for atribuída nos estatutos à assembleia geral, sem prejuízo do disposto no artigo 436.º; r) Conceder ou negar o consentimento à transmissão de acções, quando este for exigido pelo contrato. As restantes são sobretudo competências de fiscalização e controlo.

3. As *Golden Shares* e o Direito Comunitário

3.1. A actuação da Comissão na implementação das liberdades de circulação de capitais e de estabelecimento.

A compatibilidade dos poderes especiais conferidos por estas acções com a liberdade de circulação de capitais e a liberdade de estabelecimento do direito comunitário, tem obrigado a aprofundar ponderações que permitiram depurar a natureza destas acções e dos poderes especiais que conferem.

O direito comunitário manteve-se durante longos anos ocupado com a liberdade de circulação de mercadorias e serviços e inerte quanto à adopção de medidas tendentes à efectivação do princípio inscrito no tratado de Roma da liberdade de circulação de capitais.

Sobre a liberdade de estabelecimento emitiu desde cedo directivas como a 68/151/CEE; 78/855/CEE (fusão de sociedades anónimas). Quando se voltou para as medidas de implementação da liberdade do mercado de capitais começou por actuar na eliminação de restrições introduzidas por impostos e medidas equivalentes sobre operações de capitais e mais recentemente na eliminação de intervenções estaduais de segmentação dos mercados para evitar uma corrida de cada um a proteger o seu espaço económico.

É nesta fase em que as Comunidades dão mais um passo na integração dos mercados de capitais que as *golden-shares*, ou mecanismos de idênticos efeitos, passam a ser alvo de acções da Comissão como guardiã dos tratados e, sobretudo, responsável pela efectivação dos objectivos neles inscritos. Neste trabalho a Comissão não necessitou até ao momento de direito derivado, bastando-se com o desencadear no TJ de processos por incumprimento (art.º 226 CE) dos artigos 56 CE e 43,º CE, contra os Estados membros, quando estes não se conformaram com as recomendações que previamente lhes foram dirigidas.

Estes processos são numerosos ¹⁵ e têm tido uma resposta do Tribunal que apenas num caso foi favorável ao país demandado e considerou

(¹⁵) O DL 76-A/2006, de 29 de Março altera o art.º 278 do CSC que passa a prever uma de três modalidades para a administração e fiscalização de sociedades anónimas, sendo a da ai. c) constituída por Conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas. O CGS tem as competências estabelecidas no art.º 441.º do CSC mais as que lhe forem atribuídas pelo contrato de sociedade, sendo as que directamente podem interferir com a orientação significativa da empresa: a) Nomear e destituir os administradores, se tal competência não for atribuída nos estatutos à assembleia geral; b) Designar o administrador que servirá de presidente do conselho de administração executivo e destituí-lo, se tal competência não for atribuída nos estatutos à assembleia geral, sem prejuízo do disposto no artigo 436.º; r) Conceder

relevante o interesse nacional e as circunstâncias específicas que invocava, embora acentuando que tais razões não eram relativas a interesses comerciais ou industriais, mesmo que estratégicos, da empresa ou do país¹⁶. Nos demais processos o TJ tem concluído pelo incumprimento dos Estados demandados e feito valer o que considera ser o interesse do espaço alargado da União que os Estados membros não vêem como coincidente com os seus próprios interesses nacionais.

Efectivamente, as razões que têm sido invocadas em muitos casos como argumento para justificar a manutenção de *golden-shares* por parte dos Estados-membros prendem-se com motivações de natureza económica. Na acção por incumprimento instaurada em 1998 pela Comissão que deu lugar ao Ac. C- 367/98 de 4 de Junho de 2002, o Estado português invocava o interesse geral de garantir objectivos de política económica prosseguidos pela reprivatização, como alcançar a internacionalização das empresas, bem como o reforço da eficácia dos meios de produção e da estrutura concorrencial da economia, e o TJCE entendeu que motivações de ordem económica como estas não eram suficientes para justificar a restrição do princípio da livre circulação de capitais. Tratou-se então de uma apreciação geral da LQP e de leis que estabeleciam limites quantitativos à aquisição de acções e participação de entidades estrangeiras em empresas a reprivatizar¹⁷

3. 2. O Caso Portugal Telecom.

O tema foi retomado de modo concreto posteriormente, no caso Portugal Telecom (PT) que passamos agora em breve revista.

Os direitos que o Estado possui enquanto accionista da PT resultam em primeira linha dos estatutos da PT.

Nos termos do respectivo artigo 4.º, n.º 2, o capital social é composto por 1 025 800 000 acções ordinárias e 500 acções da categoria A. Segundo o artigo 5.º, n.º1, dos estatutos da PT, as acções da categoria A serão detidas maioritariamente pelo Estado ou por entidades que pertençam ao sector público e gozam de privilégios, que consistem nos direitos especiais previstos nos artigos 14.º, n.º 2, e 19.º, n.º 2, da seguinte forma:

a) no que respeita à eleição de um terço do numero total de administradores, incluído o presidente do conselho de administração, a

ou negar o consentimento à transmissão de acções, quando este for exigido pelo contrato. As restantes são sobretudo competências de fiscalização e controlo.

(¹⁶) Comissão contra a Bélgica, P. C - 503/99, Ac. de 4/06/2002.

(¹⁷) .Art.º 13.º, n.º 3 do DL 11/90 de 5/4; art.º 1.º DL 380/93 e DL 65/94.

maioria dos votos tem de incluir a maioria dos votos conferidos às acções pertencentes à categoria A, quer dizer, tem de incluir os votos do Estado e outras entidades publicas;

b) consoante a comissão executiva, escolhida de entre os membros do conselho de administração, seja composta por cinco ou sete membros, um ou dois dos seus membros, respectivamente, tem de ter sido eleitos com a maioria dos votos conferidos às acções pertencentes à categoria A;

c) se o conselho de administração encarregar especialmente algum ou alguns administradores de se ocuparem de certas matérias de administração, deve ser nomeado pelo menos um dos administradores eleitos com a maioria dos votos conferidos às acções pertencentes à categoria A;

d) nenhuma deliberação da assembleia-geral pode ser aprovadas contra a maioria de votos correspondentes às acções da categoria A quando seja relativa a aplicação dos resultados do exercício; alterações dos estatutos e aumentos de capital; limitação ou supressão do direito de preferência; fixação de parâmetros para aumentos de capital; emissão de obrigações ou outros valores mobiliários e fixação do valor daquelas; limitação ou supressão de direito de preferência na emissão de obrigações convertíveis em acções e a fixação de parâmetros para emissões pelo conselho de administração de obrigações dessa natureza; deslocação da sede para qualquer local do território nacional; autorização da titularidade por accionistas que exerçam actividade concorrente com a actividade desenvolvida pelas sociedades em relação de domínio com a PT, de acções ordinárias representativas de mais de 10% do capital social; aprovação dos objectivos gerais e dos princípios fundamentais das políticas da PT, de definição dos princípios gerais de política de participações em sociedades ou agrupamentos e de aquisições e alienações.

São, portanto, poderes reforçados que não encontram fundamento na proporção de capital social detido pelo Estado, accionista minoritário.

A Comissão intentou acção de incumprimento contra Portugal e nela sustentou perante o Tribunal de Justiça que os direitos especiais que eram conferidos às acções privilegiadas, embora constassem apenas dos Estatutos, o certo é que estes tinham sido adoptados e aprovados quando o Estado detinha o controle da PT por deter a maioria do capital e, por outro lado, não poderia deixar de considerar-se que a lei quadro das privatizações e o art.º 20.º § 1.º do DL 44/95, de 22 de Fevereiro, relativo à 1a fase de privatização, dispõe que a maioria das ditas acções privilegiadas deve ser atribuída ao Estado e permanecer propriedade do Estado, ficando por esta via assegurado que não seriam transmissíveis, contrariamente às acções privilegiadas de direito privado.

A Comissão defendeu também que os accionistas não podiam, sem a concordância do Estado tomar decisões estratégicas, como a venda de activos importantes ou a aquisição por certos investidores de participações de controlo. Nestas condições, os direitos especiais do Estado português na PT constituíam um entrave aos investimentos na sociedade o que se traduziria numa restrição às liberdades de circulação de capitais e de estabelecimento. Também alegou que as restrições não encontravam justificação nos motivos apontados por Portugal, designadamente a necessidade de dispor da rede de comunicações em caso de crise ou guerra, por não ser indicada a existência de "uma ameaça real e suficientemente grave, afectando um interesse fundamental da sociedade". Igualmente argumentou que não era de considerar válida a justificação de ser necessária a detenção daqueles direitos especiais para garantir um certo grau de concorrência, em virtude de a PT ser a detentora das redes de cabos e de cobre, o que seria justificar uma violação da concorrência com outra violação da concorrência, pois assim era invocada outra restrição contestada às liberdades asseguradas pelo tratado.

A Comissão defendeu também que o exercício dos direitos especiais não estava submetido a nenhuma condição excepto a de que tais direitos sejam utilizados unicamente quando o exijam razões de interesse público. Ora, dizia, mesmo supondo legítimos os interesses invocados pelo Estado, conferir-lhe um poder tão discricionário iria para além do necessário para os atingir.

O Acórdão do TJUE começou por relembrar a sua anterior jurisprudência segundo a qual o artigo 56.º § 1.º do tratado proíbe em geral as restrições aos movimentos de capitais, expressão onde se incluem os investimentos directos, ou seja, que possibilitam participar efectivamente na gestão e controlo da empresa, e os investimentos de carteira consistindo na aquisição de títulos com a única intenção de fazer uma aplicação financeira, sem influir na gestão e controlo da empresa. E considerou que são restrições as medidas nacionais para impedir ou limitar a aquisição de acções de empresas, ainda que através da dissuasão.

Portugal defendeu que não havia uma medida nacional, porque não podia como tal qualificar-se a adopção pelos estatutos da PT das cláusulas identificadas como conferindo privilégio ao accionista Estado. Mas o Tribunal lembrou que foi ao abrigo da Lei Quadro e do DL 447 95, de 22/2 (diploma que aprova 1ª fase de privatização parcial da PT), que os estatutos introduziram aquelas acções e respectivos direitos; que era o Estado o accionista maioritário quando foram criadas e ainda que, em derrogação ao

código português das sociedades comerciais, as acções privilegiadas não são transmissíveis, devendo permanecer propriedade do Estado .¹⁸

O Tribunal ponderou depois que a detenção destas acções confere ao Estado uma influência na gestão da PT que não se justifica pela participação em capital que detém e desencoraja investimentos directos provindos de outros Estados membros na medida em que esses investidores "não poderiam concorrer para a gestão e o controlo desta sociedade na proporção do valor das suas participações". Virado para o investimento de carteira, o Tribunal disse que as acções privilegiadas têm um efeito dissuasivo na medida em que a recusa pelo Estado português de aprovar uma decisão importante que se apresente aos órgãos da sociedade como correspondendo aos seus interesses, é susceptível de influir no valor das acções e do capital aplicado por um investidor estrangeiro.

O Tribunal adoptou no essencial as posições da Comissão e sublinhou, por um lado que o alcance pretendido por Portugal quanto à cláusula de interesse público não podia ser aceite porque era invocado sem precisar as razões pelas quais as acções privilegiadas poderiam evitar o atentado a um interesse fundamental de segurança pública. E, em especial sobre o argumento da proporcionalidade, colocou em destaque que o art.º 15.º § 3 da LQP subordina o uso dos direitos privilegiados a razões de interesse nacional, mas esta é uma formulação geral e imprecisa, sem que a mesma lei ou os estatutos da PT fixem critérios quanto às circunstâncias em que os ditos poderes especiais possam ser exercidos. E, prossegue *"uma tal incerteza constitui um atentado grave à liberdade de circulação de capitais ...uma margem de apreciação de tal modo discricionária que esta margem não poderia considerar-se proporcionada em relação aos objectivos prosseguidos "*.

O Tribunal, nestas circunstâncias teve por indissociável da violação do artigo 56.º a violação da liberdade de estabelecimento do art.º 43.º CE pelo que condenou o Estado Português.

Por capricho do dever, ou talvez não, estando o processo pendente no TJUE desde 2008 e em fase final, para ser proferida decisão como foi, pelo Acórdão de 8 de Julho de 2010, dois meses antes, em 11 de Maio, a Telefónica anunciou a oferta de 5,7 mil milhões de Euros pela compra da participação de 50% da PT na holding Brasilcel sociedade controladora da VIVO, empresa de telecomunicações brasileira,

(¹⁸) O Ac. C-112/05, caso Volkswagen, é especialmente impressionante sobre o que são medidas nacionais, ao afastar argumentos como o de a Lei conter um texto que apenas foi reproduzido no contrato social, e decidiu que basta o facto de os termos do acordo terem sido objecto de uma lei, que apenas um nova lei pode alterar, para se deverem considerar medidas nacionais.

A oferta foi depois majorada e a Assembleia Geral de accionistas da PT acabou por aceitar o preço e condições oferecidas, mas o Estado vetou o negócio fazendo uso das suas acções privilegiadas, fundando-se em que era de interesse nacional estratégico manter aquela participação, ou seja que a PT mantivesse a sua presença e capacidade de expansão no mercado brasileiro.

Seguiu-se uma fase de negociações com a Telefónica e, em 28 de Julho, a PT e a Telefónica emitiram comunicados à imprensa anunciando um acordo de venda por 7,5 mil milhões de Euros.

O Governo Português anunciou em seguida que o acordo envolvia a entrada da PT para a operadora brasileira Oi, e que ficava assegurada a defesa do interesse estratégico de Portugal de marcar uma presença significativa (aposta forte) no mercado brasileiro, isto apesar de os dois comunicados que mencionámos nada referirem sobre este ponto.

No entanto, em negociações terão decorrido em paralelo, em salas diferentes e à mesma hora, 12.30 de Lisboa, a Oi tornou público em Brasília um comunicado a dar conta da aquisição de parte do seu capital pela PT.

3. 3. O Caso EDP e o estado da questão

Na passada semana, em 11.11.2010 foi publicitado o Ac. do TJUE no caso EDP, Processo C-543/08, acção entrada em 4 de Dez de 2008.

A Comissão intentou a acção para que o Tribunal declarasse Portugal em incumprimento por manter, com base em medidas nacionais em violação dos artigos 56.º e 43.º CE., direitos especiais na EDP associados às acções da categoria B, independentemente do seu número, que lhe conferem o poder de vetar alterações aos estatutos bem como deliberações sobre matérias de maior relevância da vida da empresa, tais como o direito de designar um administrador e a isenção que reservou para si do tecto de voto de 5% de cada accionista.

O Tribunal começou por definir o âmbito do artigo 43.º relativo à liberdade de estabelecimento como abrangendo as disposições nacionais aplicáveis à detenção por um nacional de um Estado membro no capital de uma sociedade estabelecida noutro Estado membro de uma participação que lhe permita exercer uma influencia efectiva nas decisões dessa sociedade e determinar as respectivas actividades.

E, quanto ao art.º 56.º, relativo a livre circulação de capitais, diz que nele estão abrangidos os investimentos directos com o objectivo de exercer uma actividade económica participando na respectiva gestão.

Na apreciação concreta, salienta que a disposição dos estatutos da EDP que cria um tecto de voto foi adoptada numa altura em que o Estado

português detinha a grande maioria do capital social e que autorizou através de legislação a criação de acções privilegiadas, que decidiu através do art.º 15.º da LQP introduzi-las na EDP, atribui-las a si próprio e definir os direitos que conferem um regime que não decorre do CSC por as acções se destinarem a permanecer na titularidade do Estado e também que é necessário o seu voto favorável para todas as deliberações sobre alteração dos estatutos.

A limitação a 5% do exercício de direito de voto de acções ordinárias constitui uma desmotivação que tem como efeito afastar investidores externos de participar no capital da empresa visto que os direitos de voto constituem um dos principais instrumentos para um accionista participar na gestão efectiva da empresa ou no seu controlo.

Quanto à nomeação de um administrador, o Estado Português sustentou que por alteração da lei deixou de ser nomeado um administrador e devia agora entender-se em interpretação actualista como o direito a nomear um membro do Conselho Geral e de Supervisão, portanto um supervisor. O Tribunal entendeu que não era seguro que a leitura da alteração afastasse a nomeação de um administrador mas, concedendo que era agora um supervisor este tinha importantes poderes, dependendo do CGS a aprovação de alterações aos estatutos, aquisições e alienações importantes, abertura de estabelecimentos, parcerias estratégicas, cisão, fusão ou transformação da sociedade. Concluiu que o direito de nomear um administrador pode ser atribuído como direito de uma minoria qualificada, mas para defesa das minorias deve ser atribuído a todos os accionistas e não de forma exclusiva ao Estado e, nos termos em que está regulado, limita a possibilidade de outros accionistas para além do estado português, criarem formas duradouras e directas de participar activamente na vida da empresa.

O Tribunal passou a explicar porque não considera fundado o argumento da justificação das medidas pelo disposto no art.º 58.º CE, por razões de segurança pública. E, afirma claramente que *"a segurança pública apenas pode ser invocada em caso de ameaça real e suficientemente grave que afecte um interesse fundamental da sociedade. Ameaça que tem ser concretizada numa circunstância específica e objectiva, não pode consistir na atribuição de um direito de usar os poderes especiais por razões tão gerais e imprecisas como "razões de interesse nacional" e "uma margem de apreciação tão discricionária é desproporcionada em relação aos objectivos a prosseguir"*.

Concluiu que se verifica ofensa à regra da livre circulação de capitais, e que as restrições à liberdade de estabelecimento são consequência indissociável dos obstáculos à livre circulação de capitais e declarou a Republica Portuguesa em incumprimento.

Está ainda pendente contra Portugal o P. 212/09, caso GALP ¹⁹e contra a Itália, a Grécia e a Espanha estão propostas acções por manterem obstáculos ou desincentivarem o investimento provindo de outros Estados membros ²⁰. E a Espanha viu serem julgados contra si os casos da Repsol, Telefónica, Argentaria, Tabacalera e Endesa.

4. Conclusões Interrogativas e Provisórias:

1. A linha de rumo do direito da União assenta na defesa da liberdade de mercado sem fronteiras interiores.

Mas, o funcionamento livre dos mercados de capitais em relação a sectores preponderantes das economias dos Estados membros pode conduzir à concentração em três ou quatro grupos a nível europeu, como parece estar a acontecer com a electricidade e as telecomunicações e, a prazo, pode suceder nos bancos e em outros sectores economicamente relevantes, de modo que se corre o risco de passar directamente da defesa da liberdade de circulação de capitais para o seu aprisionamento pelo oligopólio.

2. A abertura no funcionamento dos mercados que deriva dos quadros formais das liberdades impostas pelo direito para valer no interior da União, não tem maneira de ser contida nas suas fronteiras externas, de modo que se transforma numa liberdade global, com exposição global aos riscos de oligopólio que antes se indicaram para o espaço da Europa.

3. É um dado objectivo que a intervenção pública para o bom funcionamento dos serviços de interesse geral pode fazer-se através dos mecanismos comuns da regulação administrativa, sem tomada de posições accionistas nem interferir com o mercado de capitais. Porém, as *golden shares* e estas intervenções dos Estados, visam objectivos estratégicos de mercado e não restritamente o controle do abastecimento ou do funcionamento seguro e continuado dos serviços.

4. Deve mencionar-se que os Países de economia mais débil da União, quando invocam o interesse nacional, assentam numa realidade que a globalização despreza, mas penso que a União não deve ignorar, que é a de não existir - ainda - uma economia da União, mas sim uma economia de

(¹⁹) A acção foi intentada em 11 de Junho de 2009 com fundamento em que o estado detém acções privilegiadas com poderes excepcionais que não procedem do direito das sociedades, como designar o presidente o Conselho de Administração, vetar alterações do contrato e significant corporais actions que são apontadas como medidas nacionais que contrariam os artigos 56 CE e 43 CE.

(²⁰) Segundo notícia de “O Diário Económico”, de 14 de Março do corrente, a Comissão Europeia não possui uma lista exaustiva de todos os Estados-membros que estejam potencialmente em infracção nesta matéria.

cada país que tem de responder por si, sem embargo dos processos de contágio em caso de crise grave, como demonstram os acontecimentos recentes das economias mais débeis da Europa.

5. Numa economia de mercado, a argumentação económica não pode ser absolutizada sob pena de se pôr em risco e desvirtuar os respectivos objectivos. Mas também pode ser excessivo afastar liminarmente as razões de cariz económico do mapa das justificações admissíveis para preservar interesses nacionais, como a manutenção de *golden shares*.

Isto porque a própria igualdade de tratamento, em última análise, pode resultar desvirtuada se não se tratar diferentemente realidades que são manifestamente desiguais.

6. Também não pode deixar de referir-se que no caso PT ocorreu uma quase coincidência do Acórdão na acção de incumprimento com o uso dos poderes do Estado, mas isso não significa que seja comum ou que se tenha banalizado no espaço europeu o uso de semelhantes poderes públicos. Pelo contrário, a realidade tem demonstrado que só excepcionalmente e em número muito limitado tais poderes têm sido utilizados na prática, pelo que também deste ângulo se pode questionar a necessidade da investida, em força, da Comissão.

