

## **A tutela *ex post* das declarações de *corporate governance* falsas**

*Ex post* protection to false corporate governance statements

**Ana Sílvia Falcão Mestre Efigénia**

Mestre pela Faculdade de Direito da Universidade do Porto

Abril 2015

**RESUMO:** Uma declaração de *corporate governance* pode levar, por exemplo, um investidor a investir, a não investir, ou a manter a sua posição. Se a declaração for falsa, pode lesar investidores, credores, sócios, terceiros, ou a própria sociedade. Nesta conformidade, reveste-se de grande importância analisar as possíveis soluções de proteção *ex post* para estas declarações de *comply or explain* no âmbito da *corporate governance*. Concluimos que o nosso sistema jurídico se apresenta munido de várias formas de tutela perante este tipo de declarações, conferindo eficácia jurídica às mesmas e ao princípio *comply or explain*.

**PALAVRAS-CHAVE:** declarações falsas; *corporate governance*; *comply or explain*; eficácia jurídica; *ex post*; *soft law*

**ABSTRACT:** A corporate governance statement may lead, for example, an investor to invest, not to invest, or maintain its position. If the statement is false, can harm investors, creditors, partners, third parties, or society itself. Accordingly, it is of great importance to analyse the possible *ex post* protection solutions for these comply or explain statements in the context of corporate governance. We conclude that our legal system is equipped with various forms of protection against this type of statements, giving legal effect to them and to the principle comply or explain.

**KEY WORDS:** false statements; corporate governance; comply or explain; legal effect; *ex post*; soft law

## SUMÁRIO:

1. Introdução
  2. Responsabilidade civil (questões transversais)
    - 2.1. Responsabilidade pelo prospeto
    - 2.2. Responsabilidade da sociedade emitente
    - 2.3. Responsabilidade dos administradores e órgãos de fiscalização
      - a) Responsabilidades dos administradores e órgão de fiscalização perante a sociedade
      - b) Responsabilidade dos administradores e órgão de fiscalização perante credores, sócios ou terceiros
    - 2.4. Responsabilidade dos sócios
    - 2.5. Responsabilidade dos auditores
  3. A anulabilidade das deliberações sociais
- Conclusão
- Bibliografia
- Jurisprudência



## 1. Introdução

As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado são obrigadas a incluírem nos seus relatórios anuais uma declaração sobre o governo societário (*corporate governance*). Esta declaração deve fazer referência ao código de governo a que a sociedade se encontra sujeita e explicar os pontos de não cumprimento do código aplicável<sup>1</sup>. Esta técnica de cumprir ou, caso não se cumpra, explicar porque é que não se cumpre é designada por *comply or explain*<sup>2</sup>.

Ora, os códigos de *corporate governance*<sup>3</sup> consistem em recomendações (*soft law*), cujo não acolhimento não é ilícito, mas o que dizer de uma declaração de *corporate governance* falsa<sup>4</sup>? Ou, dito de outra forma, quais as consequências de uma declaração falsa de *comply or explain* relativamente à *corporate governance* de uma sociedade?

A falsa declaração de *corporate governance* pode ser relativa a declarações de conformidade ou às explicações das não conformidades, não se incluindo aqui as hipóteses de declarações de incumprimento não explicadas.

Essa declaração pode levar, por exemplo, um investidor a investir, a não investir, ou a manter a sua posição. Se a declaração for falsa, pode lesar investidores, credores, sócios, terceiros, ou a própria sociedade. Nesta conformidade, o objetivo deste estudo é analisar as possíveis soluções de proteção *ex post*<sup>5</sup>, proporcionadas pelo Direito Civil e das Sociedades Comerciais<sup>6</sup>, quanto a uma declaração de *comply or explain* falsa, no âmbito da *corporate governance*.

A procura desta solução é de vital importância para que o princípio *comply or explain* possa contribuir, com sucesso, como instrumento simultaneamente flexível e transparente para a eficiência, crescimento económico e captação de investimento, que a economia dos países e das empresas tanto precisa.

<sup>1</sup> Esta obrigatoriedade está estabelecida no art. 1º do Regulamento nº 4/2013 CMVM.

<sup>2</sup> Sobre o princípio *comply or explain* no governo societário vide MANUEL CARNEIRO DA FRADA, "Ou cumpres ou explicas-te?"/Sobre a *soft law* no governo societário, III Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, 2014, pp. 339-343.

<sup>3</sup> Sobre a identificação de alguns aspetos dos Códigos de Governança das Sociedades portuguesas vide, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Soft? Not soft enough? Too soft? Leitura crítica de algumas soluções contidas nos Códigos de Governo das Sociedades em Portugal (em 15 minutos)*, III Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, 2014, pp. 345 – 357.

<sup>4</sup> São aquelas cujo conteúdo não corresponde à verdade ou em que "apesar de todos os factos relatados serem verdadeiros, se a declaração é globalmente enganadora por falta de referência a outros que afectam o peso daqueles a que foi feita expressa alusão, ou seja, na hipótese de ser literalmente verdadeira, mas enganadora por criar uma impressão contrária à verdade" (JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Coimbra, 1989, p. 156).

<sup>5</sup> No nosso *O princípio "comply or explain" e a "soft law"*, Revista Eletrónica de Direito, nº1, Fevereiro 2015, analisámos a tutela *ex ante* do princípio *comply or explain*.

<sup>6</sup> No nosso *As declarações de "comply or explain" falsas*, Rei dos Livros, s.l., 2014, pp. 57 e ss cuidámos do enquadramento jurídico-sancionatório da declaração de *corporate governance* falsa.

## 2. Responsabilidade civil (questões transversais)

As declarações de *corporate governance* falsas podem originar, por exemplo, um prejuízo proveniente da aquisição de ações, da manutenção da posição do investidor ou da cedência das ações. No primeiro caso, o investidor terá comprado ações por um valor superior ao que estas valiam; no segundo, terá vendido por um valor inferior; e no terceiro, não se aproveitou a oportunidade de vender.

Quando declaração de *comply or explain* falsa provocar uma queda do valor das ações que resulta em perdas que afetam o ativo social, teremos um prejuízo para a sociedade. Quando a queda dos títulos provém apenas de movimento efémero do mercado teremos um prejuízo individual do acionista. Se o prejuízo do acionista for apenas reflexo relativamente à sociedade (terceiro reflexamente atingido), entendemos não lhe ser devida a indemnização por se tratar de um dano económico puro<sup>7</sup>. Temos, portanto, dois tipos de sujeitos lesados, a sociedade e o acionista individualmente.

O art. 31º do CVM prevê a possibilidade de uma ação popular, mas, apenas, para a proteção de interesses homogêneos ou coletivos dos investidores não qualificados em instrumentos financeiros<sup>8</sup>.

Também os credores, clientes, sócios, trabalhadores, etc., podem sofrer um prejuízo por uma declaração de *corporate governance* falsa.

Para haver lugar a indemnização há que provar que se sofreu um dano<sup>9</sup>, o que se afigura muito difícil, dada a variação de preços do mercado e o número de elementos que podem afetar a sua evolução, o que faz duvidar se esse prejuízo será reparável, uma vez que ele é incerto<sup>10</sup>.

Por outro lado, relativamente aonexo de causalidade, num caso concreto, será muito difícil encontrar estudos empíricos capazes de estabelecer umnexo efetivo e estável<sup>11</sup> entre as declarações de *corporate governance* falsas e as reações do mercado.

<sup>7</sup> Sobre esta problemática cfr. MANUEL CARNEIRO DA FRADA / MARIA JOÃO PESTANA DE VASCONCELOS, *Danos Económicos Puros: Ilustração de uma problemática*, sep. de Estudos em homenagem ao Professor Doutor Marcello Caetano no centenário do seu nascimento 2006, p. 152 e ss.

<sup>8</sup> O ministério da justiça francês exprimiu vivas reservas sobre a pertinência da introdução e da aplicabilidade de uma tal ação coletiva no domínio do direito dos valores mobiliários, insistindo nas dificuldades de ordem teórica e prática, referindo-se sobretudo à avaliação do prejuízo e aos meios limitados dos tribunais para tratar um grande número de prejuízos individuais (AMF, *Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs*, 25 de Jan 2001, p. 30 e ss, confrontável na Net).

<sup>9</sup> A respeito da problemática jurídica do dano com a governação de sociedades veja-se MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Danos societários e governação de sociedades (corporate governance)*, Cadernos de Direito Privado, II Seminário dos Cadernos de Direito Privado "Responsabilidade Civil", Número Especial 02/Dezembro, 2012, p. 31 e ss.

<sup>10</sup> Nos EUA, atualmente nega-se a possibilidade dos investidores intentarem ações de responsabilidade por informações sobre as quais não se consegue atribuir um valor intrínseco, objetivo, não obstante o valor subjetivo e circunstancial que os investidores seriam capazes de atribuir, cfr. BJORN FASTERLING / JEAN-CHRISTOPH DUHAMEL, *Le Comply or Explain: la transparence conformist en droit des sociétés*, *Revue internationale de droit économique*, 2009/2 t. XXIII, 2, p. 151.

<sup>11</sup> Em França, a jurisprudência parece requerer a prova firme desse nexode causalidade, ou pelo menos exigir um suporte suficiente de índices para o estabelecer. Todavia, há decisões jurisprudenciais no sentido de se presumir simplesmente esse nexode, face a uma prova que será muito difícil de estabelecer, e que, aparentemente, nesse aspeto será injusto fazer pesar sobre o investidor (BJORN FASTERLING / JEAN-CHRISTOPH DUHAMEL, *Le Comply or Explain: la transparence conformist en droit des sociétés*, *Revue internationale de droit économique*, cit., p. 151 apresenta exemplos de jurisprudência francesa num e noutro sentido).

Outra consideração importa: a falsidade da declaração de *corporate governance* pode conduzir a um erro. Não se verificando a imediata aparência desse erro, haverá que aplicar o regime geral do art.247º CC, ou seja, *quando a vontade declarada não corresponda à vontade real do autor, a declaração negocial é anulável, desde que o declaratário conhecesse ou não devesse ignorar a essencialidade, para o declarante, do elemento sobre que incidiu o erro*<sup>12</sup>.

## 2.1 Responsabilidade pelo prospeto

O regime legal da responsabilidade pelo prospeto<sup>13</sup> (arts.149º e ss CVM) surgiu face à necessidade de tutela de situações jurídicas, como a confiança dos investidores e o reforço da segurança, funcionamento regular e credível do mercado de capitais.

A uma declaração de *corporate governance* falsa pode ser aplicado o regime da responsabilidade civil pelo prospeto<sup>14</sup> dos arts. 149 e ss CVM, visto que no âmbito do

<sup>12</sup> MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil Português*, I, Parte geral, Tomo I, 3ª ed. Coimbra, 2011, p. 816 e ss.

<sup>13</sup> O primeiro acórdão em Portugal sobre responsabilidade pelo prospeto foi o acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993. Neste acórdão opunham-se o Banco Mello e o Banco Pinto & Sotto Mayor, o litígio consistia no fato de o prospeto da venda de 80% das ações da Sociedade Financeira Portuguesa não mencionar duas garantias prestadas à Iberol. Para a solução do litígio foram preconizadas as mais variadas soluções tais como a aplicação do regime da venda de bens onerados ou de coisa defeituosa, violação de deveres pré-contratuais, violação do dever legal de informação e responsabilidade dos administradores, vide A. FERRER CORREIA et al., *A privatização da sociedade financeira portuguesa: regras sobre reprivatizações, responsabilidade pelo prospeto, culpa in contrahendo, vícios ocultos das empresas reprivatizadas*, Lisboa, 1995; ANTUNES VARELA, *Anotação a Tribunal Arbitral: Acórdão de 31 de Março de 1993*, RLJ, 1993, 160 e ss., JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Compra e Venda de empresas* (Parecer), CJ XVIII, 1993, II, p. 10 e ss.

Para um estudo comparado entre a responsabilidade do prospeto em Portugal e Espanha vide MARÍA ISABEL GRIMALDOS GARCÍA, *La responsabilidad civil derivada del folleto en ordenamento portugués y el nuevo artículo 28 de la ley del mercado de valores ("ex" Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo)*, in Revista de Derecho Bancario y Bursátil, XXIV, Octubre-Diciembre 2005, pp. 141 e ss. Para um estudo comparativo entre a responsabilidade dos intermediários financeiros pelo conteúdo do prospeto no regime do código de 1991 e no atual CVM veja-se LUÍS MENEZES LEITÃO, *Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros*, Direito dos Valores Mobiliários, Vol. II, Coimbra, 2000, p. 149 a 156. Mª ROSA TAPIA SÁNCHEZ, *Consecuencias civiles por inexactitudes u omisiones del folleto informativo de OPA/OPS*, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, núm. 92, Octubre - Diciembre 2003. p. 49 a 87 e também CARMEN ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, *Responsabilidad de la entidad directora por las falsedades u omisiones contenidas en el folleto informativo de una emisión u oferta pública de venta de valores*, Revista de Derecho Bancario y Bursátil núm. 105, Enero - Marzo 2007 apresentam interessantes estudos sobre as consequências civis derivadas das falsas informações no prospeto no nosso país vizinho.

<sup>14</sup> Nesta forma de responsabilidade, da lista de potenciais responsáveis (art. 149º CVM) pelos danos causados fazem parte as entidades responsáveis pela elaboração do prospeto, que não correspondem necessariamente às entidades promotoras do investimento que, aquando do dano sofrido pelo investidor não estarão elas próprias em condições financeiras para poder fazer face ao pagamento de uma indemnização. Haverá ilicitude se o prospeto não contiver, designadamente, informação completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, de acordo com o estabelecido nos arts.7º e 135º do CVM. Relativamente à culpa, esta presume-se e afere-se por elevados padrões de diligência profissional, o que corresponde a uma importante intensificação da proteção do lesado. No entanto, a responsabilidade exclui-se se se provar que o investidor tinha ou deveria ter conhecimento da deficiência de conteúdo do prospeto (neste caso, da declaração) à data da emissão da sua declaração contratual ou em momento em que a revogação era possível.

Relativamente aos danos, possibilita-se a reparação de danos puramente patrimoniais, nos quais se inclui o dano resultante de uma declaração de *corporate governance* falsa, sendo indemnizado o interesse contratual negativo. Quanto ao nexo de causalidade entre a declaração falsa (fato) e dano, no art 152º, nº2 do atual CVM não se estabelece a dispensa da demonstração do nexo de causalidade, como se estabelecia anteriormente (De forma mais desenvolvida vide LUÍS MENEZES LEITÃO, *A responsabilidade Civil no âmbito da O.P.A.*, Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VI, 2006, p. 119, considera duvidoso que se possa continuar a sustentar a existência de uma presunção de causalidade, admitindo, todavia, o estabelecimento de presunções judiciais, dependendo da proximidade entre a disponibilização do prospeto e a aceitação da oferta por parte dos investidores). Em todo o caso, parece-nos que, se considerarmos que seja de exigir ao lesado provar o nexo de causalidade, tarefa essa de muito difícil concretização, deixará de fazer sentido a presunção de culpa (no mesmo sentido,

Regulamento comunitário sobre o conteúdo dos prospets<sup>15</sup>, é obrigatória uma declaração relativa à conformidade, ou não, do emitente com o regime de governo das sociedades do país de origem. No caso de o emitente não estar em conformidade com esse regime, deve ser igualmente incluída uma declaração nesse sentido, bem como uma explicação para o facto<sup>16</sup>.

Mas, mesmo que a declaração de *corporate governance* não faça parte do prospeto, esta responsabilidade ser-lhe-á aplicada quando, nos termos do art. 245º-A, nº1 CVM, fizer parte do relatório anual de gestão ou constar em anexo a este, tratando-se de emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado ou a funcionar em Portugal, nos termos do art.243º CVM *ex vi* do art. 251º CVM. Nesta conformidade, a responsabilidade pelo prospeto parece-nos uma consequência bastante provável no caso das declarações de *corporate governance* falsas, mas cuja aplicabilidade se cinge às declarações obrigatórias.

## 2.2. Responsabilidade da sociedade emitente

Independentemente do caminho que se trace com vista ao ressarcimento dos investidores por declaração de *corporate governance* falsa, é necessário encontrar um responsável, pois de outra forma não será possível o ressarcimento.

A sociedade é o sujeito que age autonomamente e ao qual se destina a obrigação de emissão da declaração de *corporate governance*, pelo que, à partida, é a entidade que estará na linha da frente dos potenciais responsáveis.

---

MARGARIDA AZEVEDO DE ALMEIDA, *A responsabilidade civil perante os investidores por realização defeituosa de relatórios de auditoria, recomendações de investimento e relatórios de notação de risco*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários nº36, Agosto de 2010, p.28; em sentido contrário, LUÍS MENEZES LEITÃO, *A responsabilidade civil do auditor de uma sociedade cotada*, Direitos dos Valores Mobiliários, VI, 2006, p. 236). Por forma a reforçar a segurança do investidor, a lei consagra, no seu art. 150º, a responsabilidade objetiva por fato de terceiro, com base no risco da empresa ou de canalização dos custos da responsabilidade (cfr. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Coimbra, 2007 (reimpr.), p. 183, nota 134). No entanto, para que o emitente e oferente consigam afastar a sua responsabilidade, não lhes basta que as entidades responsáveis pela informação de *corporate governance* consigam ilidir a culpa, é também necessário que eles próprios a consigam ilidir (Aspetto não coincidente com os arts. 165º e 500º CC). Apesar de o art 151º estabelecer a regra da solidariedade, os sujeitos não respondem todos pela violação dos mesmos deveres, nem de igual forma pelo dano, só o emitente e o oferente são “totalmente” responsáveis (que se encontra numa posição análoga à do produtor, para desenvolvimentos sobre esta matéria cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *A Responsabilidade Civil do Produtor*, Coimbra, 1990, p. 285 e ss). As entidades elencadas no art. 149º, nº1 CVM, que não intervêm na declaração de governo societário, não deverão ser responsabilizadas.

<sup>15</sup> Regulamento nº 809/2004 da Comissão, de 29 de abril de 2004. Este diploma complementa a Diretiva 2003/71/CE. Sobre esta Diretiva vide PAULO CÂMARA, *A Directiva dos Prospectos: Contexto, Conteúdo e Confronto com o direito Positivo Nacional, Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. VII, Coimbra, Maio de 2007, p. 9 – 40.

<sup>16</sup> *Ibid.*, Anexo I (Requisitos mínimos de informação relativos ao documento de registo das ações), concretamente no ponto 16.4 relativo ao funcionamento dos órgãos diretivos p. 22, IV (Requisitos mínimos de informação relativos ao documento de registo dos títulos de dívida e dos instrumentos derivados), concretamente no ponto 11.2 relativo ao funcionamento dos órgãos diretivos p. 28 e X (Requisitos mínimos de informação relativos a certificados de depósitos emitidos sobre ações) no ponto 16.4 relativo ao funcionamento dos órgãos diretivos p. 63 do regulamento nº 809/2004.



## 2.3. Responsabilidade dos administradores e órgão de fiscalização

### a) Responsabilidade dos administradores e órgão de fiscalização perante a sociedade

A responsabilidade dos administradores para com a sociedade é uma responsabilidade obrigacional e subjetiva, derivada de atos praticados no exercício das suas funções de administração<sup>17</sup> (art.72º, nº1 CSC). A questão de saber se o administrador responde, e até que ponto, por infrações da lei ou da ordem jurídica por parte da sociedade, é uma questão que não é totalmente resolvida pelo art. 72º, nº1 CSC, pelo fato de que a lei não esclarece, exatamente, a que tipo de deveres essa disposição, sobre a responsabilidade dos administradores, se quer referir. Em todo o caso, parece-nos que os administradores respondem pela infração, por parte da sociedade, dos deveres legais que sobre ela impendem<sup>18</sup>, onde incluiremos a circunstância de uma falsa declaração de *corporate governance*.

A emissão da declaração de *corporate governance* está no âmbito das funções do órgão de administração da sociedade, caso contrário, se o administrador estivesse a agir a título pessoal, a responsabilidade a imputar seria, em princípio, a aquiliana. É a sociedade, e não terceiros, que pode pedir uma indemnização aos administradores por danos decorrentes de uma conduta (dela própria) contrária à lei<sup>19</sup>.

Este dever de legalidade a que os administradores estão adstritos perante a sociedade, na qual se inclui a emissão de uma declaração de *corporate governance* verdadeira, poderia ter sido consagrado numa alínea c) do art 64º CSC ou adicionado à alínea a) da referida disposição, dependendo apenas de técnica legislativa, e de espírito ou sentido de uma codificação<sup>20</sup>.

Devendo a declaração de *corporate governance* constar em anexo ou em capítulo autónomo do relatório de gestão de contas e não podendo esta matéria ser delegada num ou mais administradores ou numa comissão executiva (art. 407º, nº2 conjugado com o art. 406º, al. d) CSC), todos os administradores são responsáveis por falsa declaração de *corporate governance*, perante a sociedade<sup>21</sup>, não fazendo sentido a distinção entre administradores executivos e não executivos. A responsabilidade dos administradores é solidária perante a sociedade (art.73º/1 CSC). Nesta situação, só nas relações internas entre eles, o direito de

<sup>17</sup> Acórdão STJ de 03.05.2000 (Francisco Lourenço), in CJ, Tomo II, 2000.

<sup>18</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *O dever de legalidade: um novo (e não escrito?) dever fundamental dos administradores*, Direito das Sociedades em Revista, Outubro de 2012, Ano 4, Vol. 8, pp. 65-74, define o dever de legalidade dos administradores como um dever de uma conduta conforme com a lei e é independente de consagração legal e da averiguação do seu exato alcance dogmático.

<sup>19</sup> *Ibid.*, p. 71.

<sup>20</sup>Sobre estas possibilidades veja-se *Ibid.*, p. 69. Sobre o estudo dos deveres fundamentais gerais dos administradores vertidos no art. 64º CSC veja-se nomeadamente, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (art. 64º/1 do CSC)*, ROA, ano 66, vol. II, Set. 2006, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 2011, p. 254, Direito das Sociedades, I, Parte geral, 3ª edição, Coimbra, 2011, p. 850 e ss; PAULO CÂMARA, *Sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira*, in MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO (coord.), *Jornadas: Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Coimbra, 2007, p.163 a 179.

<sup>21</sup> Arts. 72º a 77º CSC.

regresso existirá na medida das respetivas culpas e das consequências que delas advierem, presumindo-se iguais as culpas das pessoas responsáveis (art.73º/2, arts. 497º/2 e 516º do CC).

Os membros do órgão de fiscalização respondem solidariamente com os administradores da sociedade, por atos ou omissões destes, no desempenho dos respetivos cargos quando o dano se não teria produzido se tivessem cumprido as suas obrigações específicas de fiscalização (art. 81º/2 CSC), sendo pois, uma responsabilidade por culpa própria *in vigilando* e não uma responsabilidade objetiva por fato alheio, como poderá ser o caso dos auditores externos ou revisores oficiais de contas que tenham falhado, culposamente, na deteção da falsidade da declaração de *corporate governance*.

Aos membros do conselho fiscal, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão<sup>22</sup> exige-se “elevados padrões de diligência profissional”, não bastando o padrão de “diligência de um gestor criterioso e ordenado”, já de si mais elevada do que a comum<sup>23</sup>, para apurar o cumprimento dos deveres de cuidado (art.64º, nº2 CSC). Requer-se, portanto, um esforço mais intenso no cumprimento dos seus deveres de fiscalização (arts.420º, 423º-F, 423º-G e 441º CSC). Os interesses limitam-se aos interesses da sociedade na qual se incluem os sócios<sup>24</sup>.

A culpa presume-se (art. 72º, nº1 CSC). Todavia, o administrador e/ou órgão de fiscalização poderão provar que não houve culpa da sua parte, ou seja, que emitiram a declaração de *corporate governance* com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, e que a vigilância foi cumprida com a diligência exigível (art. 64º, nº1 CSC). Se provarem que não houve culpa não haverá responsabilidade para com a sociedade, apesar de haver ilicitude.

Os revisores oficiais de contas respondem, solidariamente, com os administradores (art. 73º CSC *ex vi* do art 82º, nº1 CSC), para com a sociedade e os sócios, pelo dano que a falsa declaração lhes causar, desde que tenham agido com culpa.

<sup>22</sup> Consoante o modelo de governação seja monista, Anglo-saxónico ou dualista. Sobre os sistemas de Governação empresarial vide SOFIA LEITE BORGES, *Elegibilidade e Nomeação*, in PAULO CÂMARA et al., *Código de Governo das Sociedades Anotado*, Coimbra, 2012, 153 ss; PAULO CÂMARA /GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *O Governo das Sociedades Anónimas* in PAULO CÂMARA et al., *O Governos das Organizações – a vocação expansiva do Corporate governance*, Coimbra, 2011, p. 47 e ss e JEAN DU PLESSIS / CLAUS LUTTERMANN, *Corporate Governance in the EU, the OECD Principles of Corporate Governance in Selected Other Jurisdictions*, in JEAN J. DU PLESSIS et al., *German Corporate Governance in International and European Context*, Berlin, Springer-Verlag Berlin Heidelberg New York, 2007, p. 229. Para um estudo comparado entre os modelos utilizados na Alemanha, Reino Unido, França e Itália vide KLAUS HOPT/PATRICK C. LEYENS, *Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, The United Kingdom, France, and Italy*, in ELLA GEPKEN-JAGER/PROF. GERARD VAN SOLINGER / LEVINUS TIMMERMANN (eds), *VOC 1602 – 2002, 400 Years of Company Law*, Deventer, Law of Business and Finance vol. 6, Kluwer Law International, 2005, p. 281 e ss.

<sup>23</sup> A doutrina, com a qual concordamos, considera de difícil justificação esta discrepância entre os padrões de diligência entre os administradores e os titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização. A este propósito vide MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, ROA, Vol. I, Jan. 2007, p. 188.

<sup>24</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., p. 254 e 255 e JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade ...*, cit., p. 13 e 14. Sobre o interesse social veja-se MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Responsabilidade dos Sócios pelo voto* in II Congresso DSR, Coimbra, 2012, p. 508 e ss.

Não correspondendo uma falsa declaração de governação de sociedade a matéria em que há discricionariedade, não se poderá aplicar a *Business Judgment Rule* do art. 72º, nº2 CSC<sup>25</sup>.

Saliente-se que a falsa declaração de *corporate governance* poderá possibilitar uma vantagem inicial para a sociedade, ainda que num momento posterior, esta vantagem possa desaparecer. Nesse caso, o dano hipoteticamente resultante da declaração falsa dificilmente será computável de acordo com a teoria da diferença; o que se poderá justificar se a declaração falsa tiver tido na base um erro desculpável.<sup>26</sup>

A exceção do comportamento alternativo lícito não parece poder ser invocada pelos administradores que infringiram o seu dever de legalidade, ao emitirem uma declaração de *corporate governance* falsa, pois tal poderia significar um esvaziamento da força determinativa das normas que estruturam a sociedade e pautam a vida societária, assim como as competências e a atividade dos seus órgãos<sup>27</sup>. A violação destas normas não pode dispensar a sanção, e admitir a invocação do comportamento alternativo lícito, poderia conduzir a esvaziá-las.

Independentemente de a sociedade ter sofrido um dano ou não, por consequência de uma declaração de *corporate governance* falsa, a sociedade tem um direito irrenunciável a uma conduta dos administradores em conformidade com aquilo que a ordem jurídica deles exige. Assim, uma vez que os administradores têm a obrigação de providenciar o respeito dos deveres e proibições que a ordem jurídica impõe à sociedade, enquanto sujeitos aos quais ela confere o poder para emitir a declaração de *corporate governance*, eles terão um dever de controlo da legalidade (consequência dos também seus deveres de organização e supervisão da atividade da sociedade)<sup>28</sup>.

<sup>25</sup> Administrar uma sociedade implica uma dinâmica que, pela sua natureza, obriga a sociedade a correr riscos. Como a gestão não é uma ciência exata, esses riscos podem muitas vezes resultar em prejuízos para a sociedade. Se os administradores deixarem de assumir riscos, os próprios acionistas serão os principais prejudicados. Pelo que é do interesse dos próprios acionistas que a administração da sociedade assuma riscos; de contrário, não teriam submetido o seu património ao modelo organizacional de sociedade. Por esse motivo, os tribunais norte-americanos desenvolveram a chamada *Business Judgment Rule* (BJR), uma regra que estabelece uma presunção de licitude da conduta em favor dos administradores, desde que reunidos certos pressupostos. Esta regra foi importada nos últimos anos pela legislação e adotada pela doutrina e jurisprudência de várias jurisdições europeias, entre as quais a portuguesa (art. 72º, nº2 CSC). Mas, em vez de se considerar uma presunção de licitude, considera-se uma presunção de ilicitude (Cfr. ANTÓNIO PEREIRA ALMEIDA, *Sociedades Comerciais*, 5ª ed., Coimbra, 2008, p. 262), podendo, verificadas as circunstâncias também se considerar uma causa de exclusão de culpa. Sobre a *business judgment rule* e sobre a ilicitude como quadrante fundamental da mesma, veja-se. No sentido de considerar que a *business judgment rule* se relaciona com o dever de cuidado e diligência e não com a ilicitude enquanto pressuposto da responsabilidade civil distinto e autónomo da culpa, veja-se JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão*, cit., 2007, p. 14 a 16. Relativamente o acolhimento da *business judgment rule*, no nosso país, mesmo antes da sua positivação legal vide MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, cit., 2007 p. 79, nota 30.

<sup>26</sup> Sobre a aplicação da *compensatio* aos danos societários e governação de sociedade vide MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Danos societários e governação de sociedades (corporate governance)*, cit., p. 41 e ss.

<sup>27</sup> Adaptação do que é dito sobre a exceção do comportamento lícito no âmbito da *corporate governance* em *Ibid* p. 42, à declaração de *comply or explain* falsa.

<sup>28</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *O dever de legalidade: um novo (e não escrito?) dever fundamental dos administradores*, cit., p. 74.

A ação social de responsabilidade pode ser interposta pela própria sociedade (*ut universi*)<sup>29</sup>, ou pelos sócios (*ut singuli*)<sup>30</sup>. Há depois a ação sub-rogatória que é proposta pelos credores sociais em nome da sociedade<sup>31</sup>.

Outra questão é a de saber se o prejuízo causado a credores, clientes, sócios, etc., decorrente de uma declaração de *corporate governance* falsa, pode consubstanciar também, um dano à própria sociedade (dano reputacional). Embora o art. 64º, n.º1, al. b) CSC destrinche o interesse da sociedade dos demais interesses, a resposta parece-nos afirmativa. O dano reputacional da sociedade ocorrerá na medida em que a “má imagem” da sociedade, decorrente de uma falsa declaração de *corporate governance*, afete o seu “crédito” e daí resultem prejuízos para esta, nos termos do art 484º CC, e que tendo a sociedade um escopo essencialmente económico, será indemnizável na medida do seu impacto económico na sociedade (dano patrimonial). Relativamente à difícil tarefa de quantificar o dano, o art. 566º, n.º3 CC apresenta-se como um auxiliar, na medida em que habilita o juiz a fixar equitativamente a indemnização dentro dos limites que der como provados. Nesta conformidade, os administradores, que emitiram uma declaração de *corporate governance* falsa, poderão ter de indemnizar o dano patrimonial resultante da perda de credibilidade que a sociedade sofreu<sup>32</sup> (desvalorização dos títulos, *perda de chance* em novos contratos, possibilidade de resolução de contratos...). Para além disso, como forma de tutelar a sociedade, há ainda a ação de abstenção da emissão da declaração falsa, quando esta ainda não tenha sido publicada, ou, eventualmente, uma ação de simples apreciação da falsidade da declaração quando o dano já ocorreu, ou seja, quando a declaração já tenha sido publicada.

## **b) Responsabilidade dos administradores e órgão de fiscalização perante os credores, sócios ou terceiros**

A responsabilidade dos administradores e também dos órgãos de fiscalização perante credores, sócios ou terceiros por falsa declaração de *corporate governance* será, em princípio, delitual e não obrigacional, visto não existir entre eles nenhuma relação jurídica, nem contrato. Esta responsabilidade poderá ser desencadeada através do art. 483º, n.º1, 2ª parte, na medida em que a emissão de uma declaração de *corporate governance* falsa

<sup>29</sup> prevista no art. 75º CSC.

<sup>30</sup> prevista no art. 77º CSC. Sobre a ação *ut singuli* vide MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A função da ação social “ut singuli” e a sua subsidiariedade*, in *Estudos de Homenagem ao Prof. Doutor Jorge Miranda*, VI, Coimbra, 2012, p. 655-686. Sobre os vários tipos de ações sociais, mas sobretudo sobre a ação *ut singuli* e a relação do Direito Cooperativo com o Direito das Sociedades Comerciais vide MANUEL CARNEIRO DA FRADA / DIOGO COSTA GONÇALVES, *A ação ut singuli (de responsabilidade civil) e a relação do Direito Cooperativo com o Direito das Sociedades Comerciais*, RDS, Ano I (2009), número 4, p. 904 a 908. Sobre a obrigação de restituir dos administradores vide MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Sobre a obrigação de restituir dos administradores*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, 2011, p.353-358.

<sup>31</sup> prevista no art. 78º, n.º2 CSC.

<sup>32</sup> *Ibid.*, p. 44.

poderá ser admitida como a violação de uma norma de proteção do interesse destes terceiros e, mesmo ultrapassando o âmbito dos arts.78º e 79º do CSC<sup>33</sup>.

Por outro lado, as normas cuja violação é sancionada com uma contra - ordenação, são disposições de proteção e dão, por isso, lugar a responsabilidade civil nos termos do art. 483º, nº1, 2ª parte CC<sup>34</sup>.

A culpa, em princípio, não se presume (art.487º, nº1 CC), de acordo com a responsabilidade aquiliana. Para além de os credores terem de alegar e provar a culpa (“inobservância culposa das disposições legais ou contratuais destinadas à proteção dos credores”), tem de se verificar a circunstância de o património social ser insuficiente para a satisfação do crédito.

No caso dos sócios e terceiros, não nos indicando o art 79º CSC que a culpa se presume, será necessário, em princípio, prová-la, nos termos gerais (art.79º, nº1 CSC).

Os revisores oficiais de contas respondem para com os credores da sociedade nos termos do art. 78º CSC *ex vi* do art. 82º, nº2 CSC.

Poderá também fazer sentido invocar a *culpa in contrahendo*. Contudo, esta hipótese só poderá ser explorada se os sujeitos forem determináveis, antes da ocorrência da lesão. Para além disso, será necessário uma relação de negociações, ou uma relação especial entre os administradores e o lesado. A ligação especial<sup>35</sup> implicará para o administrador um dever de diligência e de cuidado na emissão da declaração de *comply or explain*, emitida voluntariamente. A base desse dever<sup>36</sup> está na regra da conduta segundo a boa fé.

Também a responsabilidade pela confiança é suscetível de ser invocada, na medida em que aquele que, mediante uma declaração de *comply or explain* falsa, induz outrem a uma decisão negocial que de outro modo não tomaria, falseando a confiança que nele é depositada por causa da falsa declaração de *comply or explain*, responde<sup>37</sup>.

Se o administrador tiver agido dolosamente, poderemos, eventualmente, invocar ofensa ao mínimo ético-jurídico que de todos se reclama<sup>38</sup>.

<sup>33</sup> A propósito da falta de simetria entre as normas de responsabilidade dos arts. 78º e 79º CSC e o art. 64º, nº1 alínea b) veja-se MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Danos societários e governação de sociedades (corporate governance)*, cit., p. 35 e ss. Sobre a possibilidade de responsabilidade dos administradores ao abrigo do art 483º, nº1, 2ª parte veja-se do mesmo autor *O dever de legalidade: um novo (e não escrito?) dever fundamental dos administradores*, cit., p. 73.

<sup>34</sup> JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade ...*, cit., p.256 nota 263.

<sup>35</sup> A propósito da responsabilidade em virtude de uma ligação especial *vide* JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade...*, cit., p. 496 e ss. Sobre as características, função e critério de delimitação de responsabilidade em caso de uma ligação especial *vide* MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria...*, cit., p. 742 e ss;

<sup>36</sup> Para MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança ...* cit., nota 121 p. 173, estes deveres específicos constituem um *tertium genus* que não se enquadra na dicotomia entre contrato e delito.

<sup>37</sup> Neste sentido *vide* MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Sociedades e notação do risco (rating) – a proteção dos investidores*, II Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, 2012, p. 345, mas em relação à responsabilidade dos auditores; No sentido de erigir a tutela da confiança como critério comum para verificar se, em concreto, quem invoca a violação dos ditames da boa fé merece a proteção do direito, *vide*, entre outros, CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos I: Conceito, fontes, formação*, 3ª ed., Coimbra, 2005, p. 200.

<sup>38</sup> MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança ...*, cit., p. 173, nota 121.

## 2.4. Responsabilidade dos sócios

Parece-nos que o sócio que tenha a possibilidade de exercer influência sobre os administradores ou órgão de fiscalização, e que tenha determinado que estes tenham emitido uma declaração de *comply or explain* falsa, responde solidariamente com estes, pela falsa declaração, para com a sociedade ou sócios, nos termos do art. 83º, nº4 CSC<sup>39</sup>.

A responsabilidade do sócio único, nos termos do art. 84º CSC, apenas poderá fazer sentido, em princípio, se a declaração de *comply or explain* tiver sido emitida voluntariamente, pois não existe o dever legal da emissão desta declaração para sociedades com apenas um único sócio<sup>40</sup>.

## 2.5. Responsabilidade dos auditores

Há doutrina que entende que aos auditores só deveria ser requerido um controlo formal das declarações e não do conteúdo<sup>41</sup>. No nosso entender, o controlo deve ser não só formal mas, também, do conteúdo, na medida em que, como dispõe o art.8º CVM a informação financeira anual, na qual se inclui a declaração de *corporate governance*, contida em documento de prestação de contas ou em prospetos, deve ser objeto de relatório elaborado por auditor. Também o art. 420º, nº1, al. e) CSC *ex vi* do art. 446º, nº3 do CSC nos conduz no mesmo sentido.

Os auditores celebram com as empresas suas clientes contratos de direito privado<sup>42</sup>. Desta forma, as sociedades emitentes ficam protegidas por uma auditoria deficiente que não detete uma declaração de *corporate governance* falsa, em sede de responsabilidade civil obrigacional.

No entanto, os auditores externos têm, também, uma função de interesse público. Eles são os *gatekeepers* do sistema mobiliário ao protegerem a correção e a qualidade da informação, assumindo-se como sujeitos (de direito privado) com um papel importante no funcionamento regular do mercado. Mas entre o auditor e o investidor que confiou na veracidade do relatório, elaborado pelos auditores, no qual se inclui uma declaração de *corporate*

<sup>39</sup> Sobre a responsabilidade por exercício de influência, *vide* RUI PEREIRA DIAS, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. JORGE COUTINHO DE ABREU), 1, 2010, p. 958 e ss.

<sup>40</sup> Sobre o âmbito de aplicação do art. 84º CSC *vide* MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a "desconsideração da personalidade jurídica"*, Coimbra, 2009, p. 351 e ss.

<sup>41</sup> Neste sentido, JEAN-BAPTISTE POULLE, *Réflexions sur le droit souple et le gouvernement d'entreprise - Le principe "se conformer ou expliquer" en droit boursier*, cit., 2011, pp. 307 e ss. VERONIQUE MAGNIER *apud* JEAN-BAPTISTE POULLE, *Réflexions ...cit.*, 2011, pp. 307 e ss defende que as normas do exercício profissional convidariam a passar além do controle formal.

<sup>42</sup> Esta sua dupla função de prestação de serviço ao cliente e proteção do interesse de terceiros explica a necessidade da sua independência, *cfr.* PAULO CAMARA, *O Governo das Sociedades em Portugal: Uma Introdução*, Cadernos MVM, nº12, 2001, p. 51; do mesmo autor, *A Actividade de Auditoria e a Fiscalização de Sociedades Cotadas – Definição de um Modelo de Supervisão*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, 16, 2006, p. 94; PAULO BANDEIRA, *A independência dos auditores de sociedades cotadas*, RDS, Ano II, 2011, nº 2, p. 307 e ss. CARNEIRO DA FRADA salienta o constrangimento dos auditores sujeitos à pressão quer dos alienantes, quer dos adquirentes no seu *O Problema e os limites da responsabilidade dos auditores*, Direito e Justiça XVI, 2002, I, p. 159 – 169.

*governance* falsa, não existe contrato. Poder-se-ia pensar num contrato a favor de terceiro mas, para tal seria necessário vontade das partes e não vemos, em princípio, fundamento para que essa vontade tenha razão de existir.

Para que o mercado funcione eficientemente, é necessário que os investidores tenham confiança na qualidade da informação que recebem. Daí, a necessidade de ser imputada responsabilidade aos auditores no caso de uma auditoria defeituosa, que não tenha detetado uma falsa declaração de *corporate governance*, e que, por isso, tenha originado uma decisão de investimento prejudicial<sup>43</sup>.

No âmbito do Código de Valores Mobiliários, o art. 10º CVM prevê a responsabilidade civil causada por danos económicos puros originados pelo relatório de auditoria, mas, a natureza meramente declarativa deste artigo, sem precisar adequadamente os termos e os fundamentos dessa responsabilidade, leva-nos a procurar outras soluções para o nosso problema<sup>44</sup>.

Pode-se sustentar que o relatório, onde se inclui a declaração falsa, feito pelo auditor pode induzir terceiros em erro e por isso consiste numa violação do mínimo ético-jurídico, expresso nos bons costumes, como forma complementar das previsões do art.483º, nº1, 1ª alternativa CC, mas para isso a conduta dos auditores teria de ser gravemente censurável ou mesmo dolosa<sup>45</sup>. Nesta conformidade, poder-se-ia afirmar que os auditores que emitem relatórios falsos abusam do seu direito de fazer auditorias, e, por isso, devem ser responsabilizados.

No âmbito dos deveres de conduta no tráfico, poderemos dizer que incumbiria ao prestador da informação o dever de evitar o perigo de lesão, mediante uma atitude diligente e correta. Em caso de desrespeito por esse dever, haveria responsabilidade dos auditores. O problema é que os deveres no tráfico não servem, em princípio, para aumentar o círculo de bens jurídicos delitualmente protegidos<sup>46</sup>.

Na medida em que a elaboração do relatório, no qual se inclui a informação de *corporate governance*, constitui um dever legal por parte dos auditores, a responsabilidade do auditor poderá ter acento nos termos do art. 485º, nº2, na medida em que havia o dever jurídico de prestar a informação.

Os relatórios emitidos pelos auditores são importantes na decisão dos investidores. Por isso poderíamos pensar na *culpa in contrahendo*. Contudo, os relatórios destinam-se, muitas vezes, a um público de investidores indeterminados, com os quais os auditores não partilham nenhum relacionamento negocial, nem especial.

<sup>43</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Uma "Terceira Via" no Direito da Responsabilidade Civil*, Coimbra, 1997 p. 12.

<sup>44</sup> Tal como em MANUEL CARNEIRO DA FRADA / MARIA JOÃO PESTANA DE VASCONCELOS, *Danos Económicos Puros*, cit., p. 167.

<sup>45</sup> JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade...*, cit., p. 545 e ss e MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Uma "Terceira Via" no Direito da Responsabilidade Civil?*, cit., 1997, pp. 48 e ss e, do mesmo autor, *O problema e os limites da responsabilidade dos auditores*, cit., p.166.

<sup>46</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Uma "Terceira Via" no Direito da Responsabilidade Civil*, Coimbra, 1997, p. 80.

Poderíamos, também, equacionar a responsabilidade pela confiança, fundada nas expectativas criadas pelos investidores, fruto dos relatórios dos auditores. Mas a responsabilidade pela confiança, no âmbito de mercado de capitais poderá não ser a mais adequada, pois isso implica a averiguação das expectativas individualmente sentidas por cada investidor, ou seja, se cada investidor confiou ou não no relatório de auditoria.

A responsabilidade dos auditores por declaração de *corporate governance* falsa, incluída no prospeto, encontra-se nos art. 149º e ss do CVM<sup>47</sup>.

Analisados os vários caminhos conducentes à responsabilidade, concluímos que os regimes jurídicos mais facilmente operativos e seguros para o nosso caso em concreto, pelas razões apontadas, serão os previstos nos arts.485º, nº2 (“quando havia o dever jurídico de dar a informação”) e 483º, nº1, 2ª parte (“disposição legal destinada a proteger interesses alheios”). Estando em causa uma falsa declaração de *corporate governance* contida em prospeto, seria esta a via preferencial.

### 3. A anulabilidade das deliberações sociais

O art. 69º, nº2 CSC considera anulável a deliberação que aprove “contas” irregulares, mas abre a hipótese da reforma das “contas” por forma a evitar a anulabilidade da deliberação, caso a irregularidade seja pouco grave ou de fácil correção. À partida a declaração de *corporate governance* não poderia beneficiar deste regime visto não constar do enunciado deste artigo. Todavia, parece-nos defensável a extensão do art. 69º, nº2 CSC ao relatório de gestão e à respetiva declaração de *corporate governance* que dele faça parte. Esta posição parece-nos perfeitamente plausível uma vez que não se compreenderia que as “contas” pudessem ser corrigidas, caso a falha fosse pouco grave ou de fácil correção, já não o pudesse ser uma pequena falha ou imprecisão na declaração de *corporate governance*<sup>48</sup>. Assim, nesta situação, o juiz fixaria um prazo para a reforma da declaração, só decretando a anulação se ele fosse ultrapassado (art.69º, nº2 CSC). A anulabilidade da deliberação também poderia cessar se os sócios renovassem a deliberação anulável mediante outra deliberação (art.62º, nº2 sendo que, nesta situação, a renovação dependeria apenas dos sócios e não do juiz<sup>49</sup>).

O art. 412º CSC constitui, também, uma forma de arguição da anulabilidade da deliberação, mas pela via intra-societária. Assim, o próprio conselho ou a assembleia geral podem declarar a anulabilidade da deliberação que tenha por base uma declaração de *corporate*

<sup>47</sup> LUÍS MENEZES LEITÃO, *A responsabilidade civil do auditor de uma sociedade cotada*, cit., p. 237 e ss, analisa os pressupostos da responsabilidade dos auditores pelo conteúdo do prospeto.

<sup>48</sup> Neste sentido, a propósito do relatório de gestão, vide ANA MARIA RODRIGUES / RUI PEREIRA DIAS, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. JORGE COUTINHO DE ABREU), 1, 2010, p. 815.

<sup>49</sup> Sobre as deliberações sociais inválidas e renovação de deliberações sociais, vide MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Renovação de Deliberações sociais*, Separata do Vol. LXI (1985) do Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 1987 e, do mesmo autor, *Deliberações sociais inválidas no novo Código das Sociedades*, Separata de Novas Perspectivas do Direito Comercial, Coimbra, 1988.



*governance* falsa<sup>50</sup>. Se determinado sócio, conhecedor da declaração de *corporate governance* falsa, exercer o seu direito de voto no sentido de aprovar o relatório de gestão e, assim, satisfazer o propósito de retirar vantagens especiais para si ou para terceiros, em prejuízo da sociedade ou de outros sócios, essa deliberação será anulável (art. 58º, nº 1, alínea b) CSC<sup>51</sup>). O mesmo tratamento será dado no caso de a deliberação ter unicamente o propósito de prejudicar a sociedade ou os outros sócios. Todavia, se se verificar que a deliberação teria sido tomada mesmo sem os votos abusivos, a razão da anulabilidade da deliberação só poderá ser a do art. 69º, nº2 CSC. Conclui-se, assim, que nas sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, que são aquelas a que a lei obriga à emissão de uma declaração de *corporate governance*, para que a deliberação de aprovação do relatório de gestão seja anulável por falsa declaração de *corporate governance*, com fundamento no art.58º, nº1, alínea b), será necessário que quem votou abusivamente tenha uma posição dominante. Depois, haveria ainda que analisar o regime do dever de indemnização que impende sobre os sócios que emitiram o “voto abusivo”.

## Conclusão

Para que o princípio *comply or explain* se torne realmente eficaz, é preciso que em caso de uma falsa declaração de *corporate governance* existam consequências. A responsabilidade pelo prospeto parece-nos uma consequência possível, mas apenas aplicável quando a declaração de *corporate governance* seja obrigatória.

Os potenciais responsáveis por uma lesão derivada de uma falsa declaração de *corporate governance* poderão ser a sociedade emitente (se não for o próprio lesado), os administradores, órgãos de fiscalização, os sócios ou os auditores.

Os administradores e órgãos de fiscalização violam um dever de legalidade perante a sociedade, derivado da emissão de uma declaração falsa. A sociedade também poderá incorrer num dano reputacional, e tendo a sociedade um escopo essencialmente económico, será indemnizável na medida do seu impacto económico na sociedade (dano patrimonial). Parece-nos que também o sócio que tenha a possibilidade de exercer influência sobre os

<sup>50</sup> Sobre a polémica questão que constitui em saber se é possível recorrer-se diretamente ao tribunal pedindo a declaração de nulidade ou anulação de deliberações do conselho de administração ou se somente são possíveis os recursos previstos no art. 412º CSC e, eventualmente, ações judiciais relativas a deliberações dos sócios provocadas por aqueles recursos cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª ed., Coimbra, 2010, p. 135 e ss.

<sup>51</sup> Cfr. PEDRO MAIA, *Deliberações dos Sócios* in JORGE COUTINHO DE ABREU (coord), *Estudos de Direito das Sociedades*, 10ª ed., Coimbra, 2010, p. 295 e ss. Sobre a discussão em torno da relação entre esta norma e a proibição geral do abuso de direito veja-se MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Responsabilidade dos Sócios pelo voto* in II Congresso DSR, Coimbra, 2012, nota 63 e 64 p. 531. Sobre o abuso de direito em geral, cfr. MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, Coimbra, 2013 (5ª reimpr.), p. 661 e ss.; *Tratado de Direito Civil, I*, Parte Geral, tomo I, 3ª ed., Coimbra, 2005, 3ª reimp., 2011, p. 407 e ss; e também *Do abuso do Direito: Estado das questões e perspetivas*, ROA, Ano 65, Vol. II, Set. 2005, p. 327 a 385; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança ...*, cit., passim; PIRES DE LIMA / ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, cit., p. 298 a 300; JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade...*, cit., p. 535-582.

administradores ou órgão de fiscalização, e que tenha determinado a emitir uma declaração de *comply or explain* falsa, responde solidariamente com estes, pela falsa declaração, para com a sociedade ou sócios.

A responsabilidade dos administradores e também dos órgãos de fiscalização perante credores, sócios ou terceiros, por falsa declaração de *corporate governance* será, em princípio, delitual e a culpa, à partida, terá de ser provada. Em todo o caso, são de considerar as hipóteses abertas pelo pensamento jurídico que admite a existência de uma terceira via de responsabilidade civil.

Os auditores têm a obrigação legal de auditar o relatório anual onde se inclui a declaração de *comply or explain* e daí que não se possa ignorar a possibilidade da sua responsabilidade. A base mais provável desta responsabilidade estará no art. 485º, nº2, na medida em que eles têm o dever jurídico de prestar a informação, e no art. 483º, nº1, 2ª alternativa, uma vez que nos parece que as normas que os obrigam a auditar a declaração se destinam a proteger interesses alheios.

Outra consequência possível das declarações de *corporate governance* falsas parece-nos ser a da anulabilidade das deliberações sociais sobre os relatórios anuais, dos quais faça parte uma declaração de *comply or explain* falsa. Contudo, a anulabilidade poderá ser evitada se a irregularidade for pouco grave ou de fácil correção.

Concluindo, o nosso sistema jurídico apresenta-se munido de várias formas de tutela *ex post* perante declarações de *corporate governance* falsas, que contribuem para conferir eficácia jurídica ao princípio *comply or explain*.

## Bibliografia

- ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª ed., Coimbra, 2010, p. 135 e ss
- ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE, *Contratos I: Conceito, fontes, formação*, 3ª ed., Coimbra, 2005
- ALMEIDA, MARGARIDA AZEVEDO DE, *A responsabilidade civil perante os investidores por realização defeituosa de relatórios de auditoria, recomendações de investimento e relatórios de notação de risco*, Cadernos CMVM, nº36, Agosto de 2010, p. 9 - 31
- AMF - *Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs*, 25 Janvier 2011, confrontável na Net
- BANDEIRA, PAULO, *A independência dos auditores de sociedades cotadas*, RDS, Ano II, 2011, nº 2
- BLANCO, MIGUEL IRIBARREN, *Responsabilidad civil por la información divulgada por las sociedades cotizadas - Su aplicación en los mercados secundarios de valores*, Revista de Derecho del Mercado de Valores, Monografía nº2/2008
- BORGES, SOFIA LEITE, *Elegibilidade e Nomeação* in CÂMARA, PAULO et al., *Código do Governo das Sociedades Anotado*, Coimbra, 2012
- CATARINO, LUÍS GUILHERME, *Regulação e supervisão dos Mercados de Instrumentos: Fundamento e Limites do governo e Jurisdição das Autoridades Independentes*, Coimbra, Almedina, 2010

- CÂMARA, PAULO / DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO, *O Governo das Sociedades Anónimas* in PAULO CÂMARA et al., *O Governos das Organizações – a vocação expansiva do Corporate governance*, Coimbra, Almedina, 2011
- CÂMARA, PAULO, *O Governos das Sociedades em Portugal: Uma Introdução*, Cadernos MVM, nº12, 2001
- CÂMARA, PAULO, *A Actividade de Auditoria e a Fiscalização de Sociedades Cotadas - Definição de um Modelo de Supervisão*, Cadernos MVM, 16, 2006, p. 94
- Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, (coord. JORGE M. COUTINHO DE ABREU), 1, Coimbra, 2010
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (art. 64º/1 do CSC)*, Revista da Ordem dos Advogados, Set. 2006, vol. II
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil, I*, Parte Geral, tomo I, 3ª ed., Coimbra, 2005, 3ª reimpr., 2011
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Do abuso do Direito: Estado das questões e perspectivas*, ROA, Ano 65, Vol. II, Set. 2005
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra, 2ª ed, 2011
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Da Boa Fé no Direito Civil*, Coimbra, 2013 (5ª reimpr.)
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Direito das Sociedades*, I, Parte geral, 3ª edição, Coimbra, 2011
- CORREIA, A. FERRER et al, *A privatização da sociedade financeira portuguesa: regras sobre reprivatizações, responsabilidade pelo prospeto, culpa in contrahendo, vícios ocultos das empresas reprivatizadas*, Lisboa, 1995
- DIAS, RUI PEREIRA, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. JORGE COUTINHO DE ABREU), 1, 2010, p. 958 e ss
- EFIGÉNIA, ANA SÍLVIA FALCÃO MESTRE, *As declarações de "comply or explain" falsas*, Rei dos Livros, s.l., 2014
- EFIGÉNIA, ANA SÍLVIA FALCÃO MESTRE, *O princípio "comply or explain" e a "soft law"*, Revista Electrónica de Direito, nº1, Fevereiro 2015
- FASTERLING, BJÖRN / DUHAMEL, JEAN-CHRISTOPH, *Le Comply or Explain: la transparence conformist en droit des sociétés*, Revue internationale de droit économique, 2009/2 t. XXIII, 2, p.129-157
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *O dever de legalidade: um novo (e não escrito?) dever fundamental dos administradores*, DSR, Outubro de 2012, Ano 4, Vol. 8
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *"Ou cumpres ou explicas-te?"/Sobre a soft law no governo societário*, III Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, 2014, pp. 339-343
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Contrato e Deveres de Protecção*, Coimbra, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 1994
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Direito Civil/Responsabilidade Civil, O Método do Caso*, Coimbra, Almedina, 2010 (reimpr.)
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Coimbra, Almedina, 2007 (reimpr.)
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Sociedades e notação do risco (rating) – a protecção dos investidores*, II Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, 2012
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, ROA, 67, I, Janeiro de 2007
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *O Problema e os limites da responsabilidade dos auditores*, Direito e Justiça XVI, I, 2002
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Uma "Terceira Via" no Direito da Responsabilidade Civil?*, Coimbra, 1997

- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Danos societários e governação de sociedades (corporate governance)*, Cadernos de Direito Privado, II Seminário dos Cadernos de Direito Privado “Responsabilidade Civil”, Número Especial 02/Dezembro, 2012, pp. 31-48
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Sobre a obrigação de restituir dos administradores*, I Congresso DSR, Coimbra, 2011, p. 353-354.
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Renovação de Deliberações sociais*, Separata do Vol. LXI (1985) do Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 1987.
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Deliberações sociais inválidas no novo Código das Sociedades*, Separata de Novas Perspectivas do Direito Comercial, Coimbra, 1988
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA / GONÇALVES, DIOGO COSTA, *A ação ut singuli (de responsabilidade civil) e a relação do Direito Cooperativo com o Direito das Sociedades Comerciais*, RDS, Ano I, 2009, número 4, Diretor: ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO
- FRADA, MANUEL A. CARNEIRO / VASCONCELOS, MARIA JOÃO PESTANA DE, *Danos Económicos Puros: Ilustração de uma problemática*, sep. de Estudos em homenagem ao Professor Doutor Marcello Caetano no centenário do seu nascimento, Coimbra, Coimbra editora, 2006
- GARCÍA, MARÍA ISABEL GRIMALDOS, *La responsabilidad civil derivada del folleto en ordenamento português y el nuevo artículo 28 de la ley del mercado de valores (“ex” Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo)*, Revista de Derecho Bancário y Bursátil, XXIV, Octubre-Diciembre 2005, Centro de Documentación Bancária y Bursátil, pp. 141 e ss
- GONÇALVES, PEDRO CORREIA, *A responsabilidade por comissão por omissão dos administradores e gestores empresariais - The vicarious liability of corporate managers*, Revista Direito e Justiça – Reflexões Sociojurídicas, Ano IX, N.º 12, Março 2009, p. 149 - 174
- HOPT, KLAUS / LEYENS, PATRICK C., *Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, The United Kingdom, France, and Italy*, in ELLA GEPKEN-JAGER/PROF. GERARD VAN SOLINGER / LEVINUS TIMMERMAN (eds), *VOC 1602 – 2002, 400 Years of Company Law*, Deventer, Law of Business and Finance vol. 6, Kluwer Law International, 2005, pp. 281 e ss
- LEITÃO, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES, *A responsabilidade civil do auditor de uma sociedade cotada, Direito dos Valores Mobiliários*, 2006, Vol. VI
- LEITÃO, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES, *A responsabilidade Civil no âmbito da O.P.A.*, Direito do Valores Mobiliários, Vol. IV, 2003, pp.111-125
- LEITÃO, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES, *Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros*, Direito dos Valores Mobiliários, Vol. II, Coimbra, 2000
- LIMA, PIRES DE / VARELA, ANTUNES, *Código Civil Anotado*, Vol. 1, 4ª ed., Coimbra, 1987
- MAIA, PEDRO, *Deliberações dos Sócios* in JORGE COUTINHO DE ABREU (coord.), *Estudos de Direito das Sociedades*, 10ª ed., Coimbra, 2010
- MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, *Soft? Not soft enough? Too soft? Leitura crítica de algumas soluções contidas nos Códigos de Governo das Sociedades em Portugal (em 15 minutos)*, III Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, 2014, pp. 345 - 357
- MONTEIRO, JORGE SINDE, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Coimbra, 1989
- PLESSIS, JEAN DU / LUTTERMANN, CLAUS, *Corporate Governance in the EU, the OECD Principles of Corporate Governance in Selected Other Jurisdictions*, in JEAN J. DU PLESSIS et al., *German Corporate Governance in International and European Context*, Berlin, Springer-Verlag Berlin Heidelberg New York, 2007, p. 229
- RIBEIRO, MARIA DE FÁTIMA, *Responsabilidade dos Sócios pelo voto*, II Congresso DSR, Coimbra, 2012
- RIBEIRO, MARIA DE FÁTIMA, *A função da ação social “ut singuli” e a sua subsidiariedade*, in *Estudos de Homenagem ao Prof. Doutor Jorge Miranda*, VI, Coimbra, 2012, p. 655-686
- RIBEIRO, MARIA DE FÁTIMA, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a “desconsideração da personalidade jurídica”*, Coimbra, 2009

RODRIGUES, ANA MARIA / DIAS, RUI PEREIRA, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. JORGE COUTINHO DE ABREU), 1, 2010, p. 815

SILVA, JOÃO CALVÃO DA, *Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão*, Revista da Ordem dos Advogados, vol. I, Jan. 2007

SILVA, JOÃO CALVÃO DA, *Compra e Venda de empresas (Parecer)*, *CJ XVIII*, II, 1993

SILVA, JOÃO CALVÃO DA, *A Responsabilidade Civil do Produtor*, Coimbra, Almedina, 1990

UNIVERSITE PARIS I-PANTHEON-SORBONNE/SAUDY LAW TRAINING CENTER, Symposium-debates in Ryadh, Saudi Arabia, 30 and 31 January - Saudi Forum of Corporate Governance - French enterprises and corporate governance sanctions: original features and prospects

VARELA, ANTUNES, Anotação a Tribunal Arbitral : Acórdão de 31 de Março de 1993, *RLJ*, 1993

## **JURISPRUDÊNCIA**

Acórdão do STJ de 03.05.2000 (Francisco Lourenço), *in CJ*, Tomo II, 2000