

Revista JURÍDICA
PORTUGALENSE
LAW Journal

UNIVERSIDADE PORTUGALENSE



N.º 17 | Volume 2
Porto | 2015

Sérgio Tenreiro Tomás e Dinarco Pimentel

*As Golden Shares no ordenamento jurídico português versus Troika e União
Europeia*

Secção I

Investigação Científica^{*}

^{*} Os artigos presentes nesta secção foram sujeitos a processo de revisão segundo o método *blind peer review*.

As Golden Shares no ordenamento jurídico português *versus* Troika e União Europeia

The Golden Shares in Portuguese law *versus* Troika and European Union

Sérgio Tenreiro TOMÁS¹

Dinarco PIMENTEL²

Resumo

Em 2011, no auge da grande crise económica mundial que abalou os mercados internacionais e obrigou a profundas alterações nas políticas mundiais, Portugal, celebrava com a *Troika*, um memorando de entendimento que vinculava o Estado Português a um elenco de medidas, entre elas, e na esteira do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e de variada jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia, o fim das participações privilegiadas do Estado em empresas que prosseguiam interesses privados - *Golden Shares* - sob pena dos fundos previstos não poderem ser resgatados.

À imagem da mentalidade manifestada por outros países europeus, Portugal, e mais concretamente o legislador, desde cedo manifestou a necessidade de preencher o seu “*sentimento de propriedade*” no âmbito económico-empresarial, salvaguardando o direito de veto sobre assuntos importantes das empresas reprivatizadas, impondo, deste modo, a sua vontade em nome do

¹ TOMÁS, Sérgio Tenreiro, Doutor em Direito, Docente da Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Felgueiras (IPP), Porto, Portugal, smt@estgf.ipp.pt.

² PIMENTEL, Dinarco. 2015, Mestrando em Ciências Jurídico-Empresariais na Universidade Portucalense Infante D. Henrique, Porto, Portugal, dinarcopimentel@gmail.com

famigerado “interesse público”, apesar de a influência estatal não ser proporcional à diminuta participação no capital social.

Palavras-chave

Golden shares; estado português; Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades de Política Económica; *Troika*; Direitos especiais.

Abstract

In 2011, at the height of the great global economic crisis that shook international markets and forced major changes in global political, Portugal, celebrated with the Troika, a memorandum of understanding which bound the Portuguese State to a list of measures, according with Treaty on the Functioning of the European Union and varied case law of Court of Justice of the European Union, the privileged state shareholdings in companies that pursuit private interests - Golden shares – under the risk that foreseen funds cannot be redeemed.

Like the mentality of other European countries, Portugal, and more specifically the legislature, early expressed the need to fill its "sense of ownership" in the economic and business scope, safeguarding the right of veto on important issues of companies re-privatized, imposing thus their will on behalf of the infamous "public interest", despite the state influence was not proportional to the small participation in the capital.

Keywords

Golden shares; Portuguese state; Memorandum of Understanding on Specific Economic Policy Conditionality; Troika; Special rights.

Introdução

A participação do Estado no contexto económico-empresarial realiza-se, essencialmente de duas formas que, embora semelhantes à primeira vista, produzem diferentes efeitos jurídicos. Por um lado, atua como acionista-investidor em sociedades criadas *ab initio* ou num momento posterior à sua

constituição, nomeadamente, em sectores económicos considerados estratégicos, estimulando a economia e concorrendo diretamente com as demais entidades privadas; por outro lado, considerava oportuno fazê-lo recorrendo à figura das ações privilegiadas³.

Ora, este conceito de “*Governo-Empresário*” e mais concretamente no que concerne ao tema em análise, às *golden shares*, reconduz-se às reprivatizações das empresas públicas propriamente ditas, que ocorreu em Portugal, sobretudo a partir dos finais dos anos 80⁴.

Tais privatizações só se tornaram possíveis com a criação de um quadro legal que deu sentido prático à derrogação do princípio constitucional da irreversibilidade das nacionalizações, através da revisão constitucional introduzida pela Lei Constitucional n.º 1/89, de 8 de julho, que veio admitir a reprivatização total da titularidade ou do direito de exploração dos meios produção e outros bens nacionalizados, e que teve como consequência lógica a introdução no ordenamento jurídico português da Lei n.º 11/90, de 5 de abril de 1990⁵, denominada de Lei Quadro das Privatizações (LQP)⁶, que revogou parcialmente a Lei n.º 84/88, de 20 de julho⁷.

³ Em Portugal, a existência de um setor público empresarial é resultado de distintas conceções de política económica, e que obteve um maior relevo no pós 25 de abril, onde se assistiria a uma profunda transformação do Sector Empresarial do Estado através de um amplo processo de nacionalizações ocorridas principalmente nos anos de 1974 e 1975. Antes deste período ocorrem três paradigmas distintos: Até à Primeira Guerra Mundial, através de um modelo económico paladino da não intervenção pública em matéria económica, sendo, no entanto responsável pela formação de um número mínimo de empresas denominadas “serviços autónomos”, com o intuito de sustentar economicamente empresas importantes numa uma perspectiva estratégica. Num segundo período, depois da Primeira Guerra Mundial até ao 28 de maio de 1926, traduzida numa política de progressiva intervenção económica extensível a novos setores como a agricultura, a que não foi alheio a perda de rentabilidade decorrente da crise económica vigente neste período. O terceiro período coincidiu com o surgimento do Estado Novo que introduziu um novo modelo de intervenção estatal na economia alicerçado em três segmentos distintos: a redução da intervenção direta do Estado, através da atribuição de concessões ao setor privado; a criação de novas empresas públicas; e a participação do Estado em empresas mistas de carácter público e privado, nomeadamente, nos domínios da energia, transportes e comunicação social. *Vd. a respeito AZEVEDO, Maria Eduarda, 2013, Temas de Direito da Economia. Coimbra : Almedina. pp. 83-131.*

⁴ Entre os principais diplomas, cumpre destacar a Lei n.º 71/88, de 24 de maio; a Lei n.º 84/88, de 20 de julho; a Lei Constitucional n.º 1/89, de 8 de julho; a Lei n.º 11/90, de 5 de abril e a Lei n.º 88-A/97, de 25 de junho.

⁵ Alterada pela Lei n.º 102/2003, de 15 de novembro, a qual revogou as disposições que fixavam limites à participação de entidades estrangeiras no capital de sociedades reprivatizadas, e pela Lei n.º 50/2011, de 13 de setembro que revogou o artigo 15.º.

⁶ SANTOS, António Carlos dos, GONÇALVES, Maria Eduarda and MARQUES, Maria Manuel Leitão, 2013, *Direito Económico*. 6. Coimbra : Almedina.

⁷ A LQP foi alvo de uma apreciação prévia da constitucionalidade pelo Tribunal Constitucional através do Acórdão n.º 71/90, de 21 de março.

O artigo 4.º, n.º 1 LQP determinava que “as empresas públicas a reprivatizar serão transformadas, mediante decreto-lei, em sociedades anónimas, nos termos da presente lei”⁸. Tal preceito foi complementado pelo disposto no n.º 3 do artigo 15.º do mesmo diploma ao declarar: “Poderá ainda o diploma referido no n.º 1 do artigo 4.º, 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 social e outras deliberações respeitantes a determinadas matérias, devidamente tipificadas nos mesmos estatutos”. Por outras palavras, passou a ser contemplado a possibilidade de se instituírem *golden shares*⁹, que, nas palavras de Maria Eduarda Azevedo, tinham por objetivo “condicionar a alienação da empresa a determinados accionistas; assegurar que a empresa mantém o respetivo objecto social e o local de registo e/ou sede; prevenir a alienação da empresa e/ou dos seus bens considerados estratégicos; garantir que os novos proprietários da empresa respeitem regras previamente acordadas; manter o fornecimento de serviços de interesse económico geral; garantir a segurança pública e a defesa nacional”¹⁰. Por outro lado, o referido artigo admitia a possibilidade de o Estado, no exercício dos seus poderes

⁸ Vd. a respeito CORDEIRO, António Menezes, 1991, As privatizações e o direito privado: alguns aspetos com especial referência ao setor bancário. *Direito e Justiça*. 1991. Vol. V. pp. 86. Relativamente ao conceito de empresa pública, importa referir que, em 1990, este correspondia a uma categoria de entidades empresariais do Estado, dotadas de um regime jurídico específico do ponto de vista orgânico e funcional, que se distinguia das sociedades construídas à luz da lei comercial. Com a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de dezembro, passaram a considerar-se empresas públicas as sociedades constituídas, nos termos da lei comercial, sendo também admitidas as entidades públicas empresariais que vieram substituir as antigas empresas públicas. Deste modo, o atual artigo 4.º, n.º 1 diz apenas respeito às atuais entidades públicas empresariais.

⁹ Criadas inicialmente no Reino Unido e posteriormente adotadas por outros Estados membros da União Europeia. Houve vários processos abertos pela Comissão contra Estados-Membros levados ao Tribunal de Justiça da União Europeia, em virtude dos direitos especiais que aqueles detinham em empresas de sectores estratégicos. Muitos Estados foram condenados pelo Tribunal de Justiça da União Europeia por violarem a liberdade de circulação de capitais, incluindo Portugal em virtude das *golden-shares* detidas na EDP e na GALP. Cfr. Processo C-58/99, Comissão Europeia/Itália; Processo C-367/98, Comissão Europeia /Portugal; Processo C-483/99, Comissão Europeia/França; Processo C-503/99, Comissão Europeia/Bélgica; Processo C-463/00, Comissão Europeia/Espanha; Processo C-98/01, Comissão Europeia/Reino Unido; Processo C-174/04, Comissão Europeia/Itália, 2/06/2005; Processo C-171/08, Comissão Europeia/Portugal; Processo C-543/08, Comissão Europeia/Portugal.

¹⁰ AZEVEDO, Maria Eduarda, 2013, *Temas de Direito da Economia*. Coimbra : Almedina. pp. 169-170.

privilegiados, nomear um administrador a que estaria sujeita a aprovação de determinadas deliberações sociais (n.º 1).

O Estado Português, legitimado por esta legislação, recorreu a duas formas distintas de intervenção: primeiro, mediante esquemas jurídicos societários gerais previstos no artigo 24.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC); segundo, através de consagrações diretas em disposições legislativas. No primeiro caso é exemplo a intervenção nas sociedades GALP Energias, SGPS, SA e Portugal Telecom, SGPS, SA¹¹. No segundo caso, a EDP – Energias de Portugal, SA.¹²

Tal comportamento, segundo a perspetiva defendida pelo Estado Português, justificava-se pelo dever de prossecução do interesse público, por forma a garantir a *“não transmissão dos direitos especiais a futuros adquirentes das ações que pertenciam ao Estado precisamente por reconhecer que na conformação das prerrogativas atribuídas ao Estado estiveram presentes determinadas finalidades de interesse público inconcebíveis de serem prosseguidas ou realizadas por particulares”*¹³

Contudo, é nosso entender, que o alegado interesse público não é mais do que o interesse económico nessas mesmas empresas e na atividade que prosseguem. Não serão capazes os entes exclusivamente privados de

¹¹ De acordo com o artigo 20.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 44/95, de 22 de fevereiro, o legislador permitiu a criação de *“ações a que correspondam direitos especiais”* (golden-shares), devendo a maioria destas ações estar na titularidade do Estado ou de outro ente público.

¹² No âmbito da quarta fase de reprivatização da EDP, o artigo 13.º do Decreto-Lei n.º 141/2000, de 15 de julho, dispunha o seguinte: *“Enquanto o Estado for accionista da sociedade, independentemente do número de ações de que for titular e quer o seja directamente ou indirectamente, por meio de entes públicos na acepção da alínea c) do n.º 2 do art. 1.º da Lei n.º 71/88, de 24 de Maio, as deliberações da assembleia-geral a seguir referidas só se considerarão aprovadas se merecerem o voto favorável do Estado:*

a) *Deliberações de alteração do contrato de sociedade, incluindo de aumento de capital, de fusão, cisão e de dissolução;*

b) *Deliberação sobre celebração de contratos de grupo paritário e de subordinação;*

c) *Deliberações de supressão ou limitação do direito de preferência dos accionistas em aumentos de capital.*

2- *Enquanto for accionista da sociedade, nos termos do número anterior, o Estado, se votar contra a proposta que fizer vencimento na eleição dos administradores, gozará ainda do direito de designar um administrador, o qual substituirá automaticamente a pessoa menos votada da lista vencedora ou, em caso de igualdade de votos, aquela que figurar em último lugar na mesma lista.*

3 - *O direito conferido ao Estado no número anterior prevalece sobre os direitos similares conferidos aos accionistas minoritários pelo art. 392.º do Código das Sociedades Comerciais”. Vd. a respeito ALBUQUERQUE, Pedro and PEREIRA, Maria de Lurdes, 2006, . As “Golden Shares” do Estado Português em empresas privatizadas: limites à sua admissibilidade. Coimbra : Almedina. pp. 53-54.*

¹³ *Idem Ibidem.* pp. 60.

prosseguir a mesma atividade numa economia de mercado concorrencial, desprovido do “dedo” estatal, onde eles próprios e os seus homólogos procuram assumir uma posição de mercado destacada? Parece-nos evidente que sim.

Concorrer com sociedades cuja administração é integrada pelo Governo, ainda que indiretamente, pode promover a concorrência desleal, na medida em que a garantia fornecida por estas é patrimonialmente superior à dos demais particulares que agem desprovidos de tal suporte estatal.

É certo que o fim último das empresas, independentemente da existência do regime *golden share* é, e será sempre, a prossecução do lucro, contudo, a intervenção do Estado, como agente operante, deveria ser direcionada para a proteção dos interesses nacionais num esquema de governação sustentável, não sendo plausível que a manutenção das *golden shares* promovesse, entre outros interesses nacionais, o emprego, porquanto o mesmo se mantém, aumenta ou diminui, tendo como variáveis, a lei da procura e da oferta e o modelo de gestão.

Entendemos, antes, que tais participações nos órgãos sociais, para além do exercício de uma atividade económica (que não é uma função primordial de um estado social de Direito que se diz democrático) poderiam potenciar o efeito perverso da tentação de colocar em altos cargos dirigentes e executivos, supostamente merecedores de elevadas retribuições, determinadas pessoas, para alegadamente defender o interesse estatal, promovendo o famoso clientelismo.

Tal como refere Marcelo Caetano, o Estado define-se pelo seu “*povo, território e poder político*”¹⁴, sem qualquer referência ao poder empresarial. Já Marcelo Rebelo de Sousa, apesar de reconhecer estes três elementos, admite que a interpretação dos mesmos deve contemplar ainda, embora não integrem o conceito “*Estado*”, os partidos políticos, as Forças Armadas, os grupos de pressão política, as classes sociais, os sindicatos, as organizações patronais e os meios de comunicação social¹⁵. Curiosamente nenhum deles reconhece a existência do Estado-empresário, pelo que parece ciente a necessidade deste

¹⁴ CAETANO, Marcello, 1989, *Manual de Ciência Política e Direito Constitucional*, Vol. I. 6. Coimbra : Almedina.

¹⁵ SOUSA, Marcelo Rebelo de, 1979, *Direito Constitucional*. Braga.

se afastar das atividades e tarefas que não lhe cabem por direito ou que, na pior das hipóteses, não farão parte do seu ADN.

A própria experiência tem demonstrado que o Estado, enquanto gestor, não é bom exemplo, dando razões às alas neoliberais que defendem a privatização do setor empresarial. Poder-se-á equacionar várias razões para manter o Estado em sectores cruciais da economia, todavia, em nenhum dos casos nos parece plausível inserir neste contexto a figura de ações privilegiadas que impedem o mercado de funcionar de acordo com as suas próprias regras, levantando sérias dúvidas nos investidores privados na hora de apostar em sectores empresariais onde o Estado detém este tipo de influências. Como referem Pedro de Albuquerque e Maria de Lurdes Pereira¹⁶ “*as golden shares podem ter, por isso, em diversos casos o efeito pernicioso de degradar a gestão da empresa, com prejuízo dos interesses dos consumidores, i. e., daquele universo de pessoas que intentavam justamente proteger*” , podendo ainda, “*perturbar no investimento de carteira (...) por não constituírem oportunidades atraentes de investimento*”.

Em suma, podemos afirmar que o fim das *golden shares* constitui, no plano do direito comercial e societário, uma mais-valia, porque passa a caber exclusivamente aos agentes económicos propriamente ditos a direção, gestão e administração das sociedades. Esta constatação não obsta, todavia, à intervenção do Estado, num plano geral e abstrato, desde que circunscrita ao estabelecimento de um equilíbrio geral na orgânica e funcionamento da economia nacional e dos direitos dos trabalhadores, cuja proteção se mostra como uma prioridade na política laboral, prosseguindo os interesses da coletividade, promovendo a contratação coletiva e salientando a sua importância como um dos mais importantes instrumentos capazes de garantir direitos essenciais dos trabalhadores.

¹⁶ ALBUQUERQUE, Pedro and PEREIRA, Maria de Lurdes, 2006, . *As "Golden Shares" do Estado Português em empresas privatizadas: limites à sua admissibilidade*. Coimbra : Almedina. pp. 66-67.

1. As *Golden Shares* e sua problemática

A expressão “*golden share*” significa, literalmente, “*ação de ouro*”, ou seja, uma ação (que no caso em concreto se trata de uma participação na estrutura social empresarial) associada à atribuição de determinados privilégios, que permitem intervir de forma atípica na vida de uma sociedade comercial. Para António Menezes Cordeiro “*quando os direitos especiais inerentes a uma certa categoria de acções é detida pelo Estado ou por outra entidade pública é essa titularidade pública que leva à designação de golden shares*”¹⁷. Na mesma linha de entendimento, e de acordo com a opinião de Nuno Cunha Rodrigues, “*golden shares serão participações sociais detidas por entidades públicas que, em resultado de uma intervenção legislativa derogatória do regime geral das sociedades comerciais, atribuem poderes especiais intra-societários*”¹⁸. A atribuição de direitos especiais ao Estado ou a outros entes públicos “*é um fenómeno com expressão geográfica alargada e corrente nos países comunitários com experiência de privatização de empresas antes pertencentes ao sector público*”¹⁹.

Estes direitos especiais conferem a atribuição de poderes, como a intervenção na tomada de decisões ou na estrutura acionista que, em regra, face à expressividade na participação no capital social dessas empresas, ou até mesmo sem qualquer participação, não seriam admissíveis.

É nosso entender, que tais prerrogativas e privilégios constituem de *per si*, um limite à *liberdade de estabelecimento*²⁰ e à *liberdade à circulação de*

¹⁷ CORDEIRO, António Menezes, 2014, *Manual de Direito das Sociedades – Das Sociedades em Especial*. Vol. II. 2. Coimbra : Almedina. pp. 666.

¹⁸ RODRIGUES, Nuno Cunha, 2005, As “Golden-Shares” no Direito Português. *Direito dos Valores Mobiliários*. Vol. VII. pp. 194.

¹⁹ ALBUQUERQUE, Pedro and PEREIRA, Maria de Lurdes, 2006, . *As “Golden Shares” do Estado Português em empresas privatizadas: limites à sua admissibilidade*. Coimbra : Coimbra Editora. pp. 9.

²⁰ Nas palavras de Alexandre Mota Pinto, “*estabelecimento é a instalação de um centro permanente de actividade comercial ou profissional por nacionais (pessoas singulares ou colectivas) de um Estado-Membro, no território de outro Estado-Membro, quer na forma de transferência integral da actividade, quer na forma de constituição de agências, sucursais ou filiais, com o objectivo de aceder (ao exercício de) ou exercer actividades, de forma autónoma, com fim lucrativo*”. Cfr. PINTO, Alexandre Mota, 2004, Apontamentos sobre a liberdade de estabelecimento das sociedades. *Temas de Integração*. No. 17, p. 72.

*capitais*²¹ previstas inicialmente no Tratado de Roma (artigos 43.º e 56.º) e posteriormente no Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) nos artigos 49.º e 63.º, que prescrevem o seguinte: “A liberdade de estabelecimento compreende tanto o acesso às actividades não assalariadas e o seu exercício, como a constituição e a gestão de empresas e designadamente de sociedades, (...) nas condições definidas na legislação do país de estabelecimento para os seus próprios nacionais (...)” e “são proibidas todas as restrições aos movimentos de capitais entre Estados-Membros e entre Estados-Membros e países terceiros”. Deste modo, a fixação de limites à detenção de participações sociais por entidades estrangeiras por imposição de autoridades nacionais ou a utilização de instrumentos como as *golden shares* têm sido visadas pelas autoridades comunitárias, considerando que tais mecanismos violam as referidas liberdades²².

No que respeita à *liberdade de estabelecimento*, são admissíveis restrições a este princípio desde que justificadas por razões de ordem pública, segurança pública e saúde pública (artigo 52.º, n.º1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia). Estas restrições têm ainda, sob pena de serem ilegítimas, de preencher os seguintes critérios: aplicarem-se de modo não discriminatório, justificarem-se por razões imperativas de interesse geral, serem adequadas para garantir a realização do objetivo que prosseguem e não ultrapassarem o que é necessário para atingir este objetivo.

Relativamente à *liberdade de circulação de capitais* o Tribunal de Justiça da União Europeia²³ e a Comissão Europeia²⁴ têm considerado que qualquer

²¹ A liberalização completa dos movimentos de capitais surgiu com a Diretiva 88/361/CEE. Segundo o artigo 1.º, n.º1 “os Estados membros suprimirão as restrições aos movimentos de capitais efectuados entre pessoas residentes nos Estados-Membros”. Foi com a assinatura do Tratado da União Europeia em Maastricht (1992) que houve a “constitucionalização” da circulação de capitais enquanto liberdade fundamental, prevista nos artigos. 63.º a 66.º e 75.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

²² RODRIGUES, Nuno Cunha, 2005. *As “Golden-Shares” no Direito Português*. Direito dos Valores Mobiliários. Vol. VII. Coimbra: Coimbra Editora, p. 198

²³ Acórdão C-483/99, Comissão/França, de 4 de Junho de 2002, Colect., p.I-4785. Cfr. ALBUQUERQUE, Pedro and PEREIRA, Maria de Lurdes, 2006, . *As “Golden Shares” do Estado Português em empresas privatizadas: limites à sua admissibilidade*. Coimbra : Coimbra Editora.; RODRIGUES, Nuno Cunha, 2005, *As “Golden-Shares” no Direito Português*. *Direito dos Valores Mobiliários*. Vol. VII. pp. 202.

²⁴ Vd. Commission Staff Working Document - Special rights in privatised companies in the enlarged Union -a decade full of a decade full of developments, de 27 de julho de 2005. retrivied form: http://ec.europa.eu/internal_market/capital/docs/privcompanies_en.pdf [accessed on: 15.05.2015]

medida que possa impedir, restringir ou tornar menos atraente, nomeadamente, o investimento inerente à aquisição de uma participação social numa sociedade comercial, deve ser considerada restritiva àquela liberdade, como é o caso da existência de disposições que permitem ao Estado vetar certas decisões das sociedades ou que lhe permitem designar administradores, prorrogativas que caracterizam as *golden shares*²⁵,

Esta liberdade é, no entanto, passível de ser limitada, sendo admissível à luz do Direito da União Europeia a criação ou manutenção de *golden shares* em determinadas empresas privatizadas, conforme atesta o artigo 65.º, n.º 2 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia que determina que “o disposto no presente capítulo não prejudica a possibilidade de aplicação de restrições ao direito de estabelecimento que sejam compatíveis com os Tratados”. No entanto, em casos excepcionais, previstos no artigo 65.º, n.º 1, al. b) do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, e sob certas condições, nomeadamente, o respeito pelo princípio da proporcionalidade, é possível presenciarem-se direitos especiais detidos pelos Estados-Membros em sociedades comerciais suscetíveis de restringir a livre circulação de capitais, ainda que compatíveis com o Direito da União Europeia. O referido preceito dispõe o seguinte: “O disposto no art. 63.º não prejudica o direito de os Estados-Membros: (...) Tomarem todas as medidas indispensáveis para impedir infracções às suas leis e regulamentos, nomeadamente em matéria fiscal e de supervisão prudencial das instituições financeiras, preverem processos de declaração dos movimentos de capitais para efeitos de informação administrativa ou estatística, ou tomarem medidas justificadas por razões de ordem pública ou de segurança pública”.

O Tribunal de Justiça da União Europeia considerou ainda que a restrição “deve ser adequada a garantir a realização do objectivo que prossegue e não ultrapassar o necessário para o atingir, a fim de respeitar o critério da proporcionalidade”²⁶.

Apesar de o referido diploma não propor uma definição de “movimentos de capitais e de pagamentos”, esta encontra-se regulada na Diretiva 88/361/CEE do Conselho, de 24 de Junho de 1988, para a execução do artigo

²⁵ Acórdão C-367/98, Comissão/Portugal, de 4 de junho de 2002, Colect., p. I-4756.

²⁶ Acórdão C-367/98, Comissão/Portugal, de 4 de junho de 2002, Colect., p. I-4756.

67º do Tratado. Nesse sentido, cumpre recordar o acórdão C-483/99, Comissão/França²⁷, de 4 de junho de 2002, que descreve: “*Com efeito, os pontos I e III da nomenclatura que consta do anexo I da Diretiva 88/361, bem como as notas explicativas que aí se encontram, indicam que o investimento direto sob a forma de participação numa empresa pela detenção de ações bem como a aquisição de títulos no mercado de capitais constituem movimentos de capitais*”.

Nos termos dos acórdãos C-282/04 e C-283/04, Comissão/Países Baixos²⁸, de 28 de setembro, o Tribunal de Justiça decidiu que “*constituem movimentos de capitais (...), nomeadamente, os investimentos ditos «directos», a saber, os investimentos sob a forma de participação numa empresa pela detenção de acções que confere a possibilidade de participar efectivamente na sua gestão e no seu controlo, assim como os investimentos ditos «de carteira», a saber, os investimentos sob a forma de aquisição de títulos no mercado de capitais com o único objectivo de realizar uma aplicação financeira sem intenção de influir na gestão e no controlo da empresa*”.

Não obstante o anteriormente exposto, ao longo de vários anos, o Estado Português foi titular de *golden shares* em empresas, como a EDP – Energias de Portugal, S.A., GALP Energias, SGPS, S.A. e Portugal Telecom, SGPS, S.A..

Nesse sentido, e para aferir da compatibilidade desta figura, à luz da jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia, importa recordar o Acórdão C-171/08, Comissão/Portugal, de 8 de Julho de 2010, onde a Comissão Europeia pede que o Tribunal de Justiça declare que a República Portuguesa, ao manter na Portugal Telecom SGPS S.A. direitos especiais do Estado e de outras entidades públicas, atribuídos em conexão com ações privilegiadas (*golden shares*), não cumpriu as obrigações que lhe incumbem por força dos artigos 56.º TCE e 43.º TCE (atuais artigos 63.º e 49.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia) relativos à *liberdade de circulação de capitais* e à *liberdade de estabelecimento* respetivamente.

²⁷ Acórdão C-483/99, Comissão/França, de 4 de junho de 2002, Colect., p. I-4781.

²⁸ Acórdão C-282/04 e C-283/04, Comissão/Países Baixos, de 28 de setembro de 2006, Colect. p. I-9141.

Neste acórdão, o Tribunal de Justiça da União Europeia concluiu que a detenção pelo Estado português das ações privilegiadas em causa constituía uma restrição à livre circulação de capitais na aceção do artigo 56.º, n.º1 TCE (atual artigo 63.º, n.º1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia), assim como à liberdade de estabelecimento, nos termos do artigo 43.º TCE (atual artigo 49.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia). O Tribunal julgou improcedentes os fundamentos invocados pelo Estado português baseados nas exigências de segurança pública e na garantia da prestação do serviço universal de telecomunicações, considerando que os direitos detidos não são necessários nem proporcionais aos objetivos prosseguidos. Foi também afastada pelo Tribunal a invocação da natureza privada das ações privilegiadas, como decorrência da vontade da sociedade, considerando ainda que a criação das referidas ações devia ser imputada ao Estado, e como tal, abrangida pelo âmbito de aplicação do artigo 56.º n.º 1 TCE, concluindo *“que, a República Portuguesa não cumpriu as obrigações que lhe incumbem por força do artigo 56.º TCE”*²⁹.

Relativamente ao incumprimento das obrigações que resultam do artigo 43.º TCE, pelo facto de a detenção de ações privilegiadas do Estado na referida sociedade poder perturbar as tomadas de participação de controlo, o Tribunal considerou *“a este respeito, basta salientar que, segundo jurisprudência assente, na medida em que as medidas nacionais em causa comportam restrições à liberdade de estabelecimento, essas restrições são a consequência directa dos obstáculos à livre circulação de capitais acima examinados, de que são indissociáveis. Por conseguinte, tendo-se concluído pela existência de uma violação do artigo 56.º, n.º 1, CE, não é necessário*

²⁹ Nos termos do regulamento do Tribunal de Justiça da União Europeia, a decisão proferida não seria passível de recurso para outra instância, tendo força obrigatória. Importa, no entanto, recordar que o acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia apenas tem efeitos declaratórios, não podendo o tribunal proceder à anulação dos referidos direitos, cumprindo ao Estado tomar as medidas necessárias para dar cumprimento ao acórdão, sendo que, em caso de incumprimento, a Comissão poderá voltar a recorrer ao Tribunal de Justiça da União Europeia, solicitando-lhe que imponha uma sanção pecuniária ao Estado até que este ponha termo à infração.

*examinar separadamente as medidas em causa à luz das regras do Tratado relativas à liberdade de estabelecimento*³⁰.

Outro importante acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia diz respeito à sentença C-212/09, Comissão/Portugal, de 10 de novembro de 2011.

Na sua petição, a Comissão Europeia pediu ao Tribunal de Justiça que declarasse que, o Estado português ao manter poderes especiais na GALP Energia, SGPS SA, atribuídos em conexão com ações privilegiadas (*golden shares*) detidas pelo Estado, não cumpriu com as obrigações que lhe incumbiam por força dos artigos 43.º TCE e 56.º TCE (atuais artigos 49.º e 63.º do Tratado sobre o Funcionamento Da União Europeia).

Nesta decisão, o Tribunal de Justiça da União Europeia recordou alguma jurisprudência anterior que defendia que medidas nacionais que restringissem a livre circulação de capitais podiam ser justificadas pelas razões mencionadas no artigo 58.º TCE (atual artigo 65.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia) ou por razões imperiosas de interesse geral, desde que fossem adequadas a garantir a realização do objetivo que prosseguem e não ultrapassassem o que é necessário para o atingir³¹, argumentando, no que a estas derrogações se refere, que *“não se pode negar que o objectivo, invocado pela República Portuguesa, de garantir a segurança do abastecimento energético desse Estado-Membro, em caso de crise, de guerra ou de terrorismo, pode constituir uma razão de segurança pública*³²*(...) e justificar, eventualmente, um entrave à livre circulação de capitais (...). Todavia, é pacífico que as exigências de segurança pública devem, nomeadamente enquanto derrogações ao princípio fundamental da livre circulação de capitais, ser interpretadas em sentido estrito, pelo que o seu âmbito não pode ser determinado unilateralmente por cada Estado-Membro sem fiscalização das instituições da União. Assim, a segurança pública apenas pode ser invocada*

³⁰ ALBUQUERQUE, Pedro and PEREIRA, Maria de Lurdes, 2006. *As "Golden Shares" do Estado Português em empresas privatizadas: limites à sua admissibilidade*. Coimbra : Coimbra Editora, pp.27-28.

³¹ Cfr, Acórdão C-433/03, Comissão/Alemanha, de 14 de julho de 2005, Colect., p. I-6985.

³² Acórdão C-274/06, Comissão/Espanha, de 14 de fevereiro de 2008, Colect.,p. I-00026.

em caso de ameaça real e suficientemente grave, que afecte um interesse fundamental da sociedade”³³.

Não estando preenchidos os requisitos, foi decidido que não podia ser acolhida neste caso uma justificação com base na segurança pública.

O Tribunal decidiu aplicar a mesma conclusão diante do preceituado no artigo 15.º, n.º 1 LQP, na parte em que esta disposição faz depender a deliberação de certas matérias da confirmação pelo administrador designado pelo Estado Português, com fundamento na referência bastante geral e imprecisa da salvaguarda do interesse geral.

O Tribunal considerou ainda que o artigo 15.º, n.º 3 LQP, ao possibilitar a criação de ações privilegiadas no capital social da GALP que conferem direitos especiais ao Estado Português, está sujeita à condição, formulada de forma bastante geral e imprecisa, de que razões de interesse nacional o requeiram, reconheceu que tal incerteza constitui uma violação grave da liberdade de circulação de capitais, na medida em que confere às autoridades nacionais, no que respeita ao exercício de tais direitos, uma margem de apreciação tão discricionária que não pode ser considerada proporcionada aos objetivos prosseguidos.

Deste modo, o Tribunal de Justiça da União Europeia veio considerar que o Estado português ao manter, na GALP Energia, SGPS, SA, direitos especiais como os previstos na LQP a seu favor, atribuídos em conexão com ações privilegiadas (*golden shares*), não cumpriu as obrigações que lhe incumbem por força do artigo 56.º CE (atual artigo 63.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia).

2. O fim das *Golden Shares*

Não obstante a abolição das *golden shares* ser uma exigência da legislação da União Europeia, realidade confirmada por acórdãos recentes do Tribunal de Justiça da União Europeia, foi o Memorando de Entendimento

³³ Acórdão C-54/99, Église de scientologie, de 14 de março de 2000, Colect., p. I-1335.

sobre as Condicionalidades de Política Económica³⁴, que obrigou Portugal, nomeadamente o seu Governo, a eliminar todas e quaisquer participações privilegiadas no sector empresarial por força da cláusula 7.19 do Memorando, onde se lê:

“O Governo eliminará as golden shares e todos os outros direitos estabelecidos por Lei ou nos estatutos de empresas cotadas em bolsa, que confirmam direitos especiais ao Estado.”

Visava-se, assim, tal como definido como objectivos nesse mesmo acordo, *“assegurar condições concorrenciais equitativas e minimizar comportamentos abusivos de procura de rendimentos (rent-seeking behaviours), reforçando a concorrência e os reguladores sectoriais”*, preocupação a que não foi alheia o facto de as empresas, sob a égide das *golden shares*, disporem de benefícios que as demais no sector não usufruíam, nomeadamente, no acesso ao crédito, exportação, entre outras.

Tal prerrogativa não foi mais do que a concretização dos ensejos do Tribunal de Justiça da União Europeia que, por diversas vezes, desencorajou o Estado Português da prossecução desses fins, mediante a sua condenação, mas apenas concretizado com o acordo ora celebrado e que tinha como prazo limite julho de 2011.

Apesar de resistente, o Estado Português, viu-se forçado a ceder, cumprindo-se assim a prerrogativa que muitos apelidaram de comportamento *neoliberal*.

É nosso entender que não se trata de um neoliberalismo exacerbado onde tudo é legítimo, independentemente dos meios, mas antes uma consagração do *capitalismo contemporâneo*, mediante a qual as empresas utilizam mecanismos para persuadir o consumidor e investidor, dinamizando a economia e promovendo o investimento.

Na sequência do Memorando de Entendimento³⁵, foi aprovado o Decreto-Lei n.º 90/2011, de 25 de julho, que inicia com a referência ao compromisso do Estado Português, e da sua necessidade de *“escrupuloso*

³⁴ Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades de Política Económica. retrieved from http://www.portugal.gov.pt/media/371372/mou_pt_20110517.pdf [accessed on: 15.05.2015]

³⁵ Comissão tripartida formada por um representante de cada uma das seguintes entidades: Comissão Europeia, o Banco Central Europeu (BCE) e o Fundo Monetário Internacional (FMI).

cumprimento dos objectivos e das medidas previstas”, como forma de “retomar a credibilidade financeira do País e a confiança internacional na economia portuguesa”, ficando definido como objetivo, “eliminar os direitos especiais que o Estado, enquanto acionista, detém na EDP - Energias de Portugal, S. A., na GALP Energia, SGPS, S. A., e na Portugal Telecom, SGPS, S. A., e bem assim as disposições dos diplomas relativos à respectiva privatização que estabelecem não ser aplicável ao Estado e às entidades a ele equiparadas a limitação da contagem de votos permitida pela alínea b) do n.º 2 do artigo 384.º do Código das Sociedades Comerciais, relativamente às ações a privatizar detidas em sociedades em processo de privatização.”

Por sua vez, a Lei n.º 50/2011, de 13 de Setembro, que introduziu a segunda alteração à LQP, veio revogar o polémico e controvertido artigo 15.º afastando de vez a possibilidade do Estado intervir diretamente ou através de um administrador nas sociedades reprivatizadas. No entanto, esta realidade não impedirá o Estado, no futuro, de deter de modo direto ou indireto ações privilegiadas em Sociedades Comerciais privadas em que participe, desde que em concordância com o disposto no artigo 24.º CSC, preceito que legitima a existência de direitos especiais³⁶ que manifestam atualmente as seguintes características³⁷: têm de ser estipulados no contrato de sociedade (artigo 24.º, n.º1), sendo atribuídos a sócios (artigo 24.º, n.º1, in fine) ou a categorias de ações, no caso das sociedades anónimas (artigo 24.º, n.º 4) e só podem ser suprimidos ou coartados com o consentimento do seu titular, salvo regra legal ou estipulação contratual expressa em contrário (artigo 24.º, nº 5)³⁸.

³⁶ Sobre esta distinção cfr. ANDRADE, Manuel de, 2003, *Teoria Geral da Relação Jurídica*. Vol. I. Coimbra : Almedina, p. 184, nota 1; CUNHA, Paulo Olavo, 1993, . *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as ações privilegiadas*. Coimbra : Almedina., pp. 15 e ss.; MARTINS, Alexandre Soveral and RAMOS, Maria Elisabete, 2015, *As participações sociais. Estudos de Direito das Sociedades*. 8. Coimbra : Almedina, pp. 128 e ss.; Ventura, Raúl, 1989, Direitos especiais dos sócios. *O Direito*. 1989. Vol. Ano 121.º, p. 209 e ss.

³⁷ Para Coutinho de Abreu, os direitos especiais “são os direitos atribuídos no contrato social a certo(s) sócio(s) ou a sócios titulares de ações de certa categoria conferindo-lhe(s) uma posição privilegiada que não pode em princípio ser suprimida ou limitada sem o consentimento dos respectivos titulares”. - ABREU, Coutinho de, 2007, *Curso de Direito Comercial - Das Sociedades*. Vol II. Coimbra : Almedina, p. 209.

³⁸ Nem todos os direitos componentes da participação social podem ser especiais, a lei impede que certos direitos sejam especiais. Vd. artigo 384.º, n.º 5 CSC (proibição do voto plural); artigo 391.º, n.º 2, in fine CSC (proibição de atribuir a certas categorias de ações o direito de designar administradores) e artigo 458.º, n.º 1 CSC (o direito de preferência a subscrever novas ações, em caso de aumento de capital por entradas em dinheiro, pertence a todos os sócios, não

Conclusão

As *golden shares*, ações de ouro ou outras designações atribuídas aos diretos privilegiados detidos pelo Estado no âmbito empresarial constituiu, durante longos anos, um mecanismo pelo qual o Estado exercia a sua vontade em determinadas entidades societárias, mediante direito de veto ou de outras modalidades desproporcionais em relação à titularidade do capital detido, justificando tal comportamento como “*interesse público*” ou “*interesse nacional*”.

Estas são produto da vontade do Estado, aquando da privatização de certas sociedades por si dominadas, pretender exercer um controlo em concreto no futuro, sob diversas formas, a saber: condicionar a alienação da empresa a determinados acionistas; assegurar que a empresa mantém o respectivo objecto social e local de registo e/ou sede; prevenir a alienação da empresa e/ou dos bens quando entendidos como estratégicos; certificar que os novos investidores respeitam as regras previamente estabelecidas; garantir o fornecimento de serviços e bens de interesse económico geral; salvaguardar a segurança pública, a saúde pública e a defesa nacional.

Tal comportamento, no âmbito do direito da concorrência, poderá facilmente conduzir a uma concorrência desleal e subverter a lógica do mercado, além de violar nitidamente as regras do mercado comum determinado pelas regras do Direito da União Europeia.

Em sede de julgamento no Tribunal de Justiça da União Europeia, Portugal (e outros estados-membros da União Europeia) terminou por ser condenado por estas práticas, todavia insuficientes para o demover da sua obsessão em manter as prerrogativas já determinadas.

Foi apenas com o Memorando de Entendimento celebrado entre o Estado português e a *Troika*, que a situação se reverteu, realidade não alheia ao facto de Portugal temer o acesso pleno ao resgate financeiro crucial para o equilíbrio das contas públicas.

podendo ser estabelecido como direito especial para um ou vários sócios em detrimento dos restantes).

Em suma, podemos afirmar que o fim das *golden shares* constitui, no plano do direito comercial e societário, uma mais-valia, porque passa a caber exclusivamente aos agentes económicos propriamente ditos a direcção, gestão e administração das sociedades. No entanto a intervenção do Estado, num plano geral e abstrato, não restrito apenas a determinadas empresas, tal como acontecia tão demarcadamente no seio das *golden shares*, torna-se necessária por forma a estabelecer uma ordem e equilíbrio geral na orgânica e funcionamento da economia nacional e dos direitos dos trabalhadores, cuja protecção se mostra como uma prioridade na política laboral.

É certo que as grandes empresas anteriormente detidas sob o regime de *golden shares* constituíam, muitas vezes, um modelo exemplo para as demais concorrentes, nomeadamente, as exclusivamente privadas, na medida em que a sua política funcional e estrutural, onde grande parte das decisões e modelos organizacionais tinha intervenção do Estado, traduziam, em regra modelos efetivos e viáveis face à economia nacional e às necessidades estruturais, sendo, por isso, muitas vezes replicadas. Contudo, com a nova organização destes agentes económicos, convém ainda, embora de modo abstrato e indireto, o controlo estatal das mesmas, nomeadamente, no seu papel de legislador, por forma a prosseguir os interesses da coletividade, promovendo a contratação coletiva e salientando a importância da mesma, como um dos mais importantes instrumentos capazes de garantir a igualdade, dignidade e respeito pelos trabalhadores, por forma a evitar futuras “*explorações*”.

Referências Bibliográficas

ABREU, Coutinho de, 2007, *Curso de Direito Comercial - Das Sociedades*. Vol II. Coimbra : Almedina.

ALBUQUERQUE, Pedro and PEREIRA, Maria de Lurdes, 2006, *As "Golden Shares" do Estado Português em empresas privatizadas: limites à sua admissibilidade*. Coimbra : Coimbra Editora.

ANDRADE, Manuel de, 2003, *Teoria Geral da Relação Jurídica*. Vol. I. Coimbra : Almedina.

AZEVEDO, Maria Eduarda, 2013, *Temas de Direito da Economia*. Coimbra : Almedina.

- CAETANO, Marcello, 1989, *Manual de Ciência Política e Direito Constitucional*. Vol. I. 6. Coimbra : Almedina.
- CORDEIRO, António Menezes, 1991, As privatizações e o direito privado: alguns aspetos com especial referência ao setor bancário. *Direito e Justiça*. 1991. Vol. V, p. 86.
- CORDEIRO, António Menezes, 2014, *Manual de Direito das Sociedades - Das Sociedades em Especial*. Vol. II. 2. Coimbra : Almedina.
- CUNHA, Paulo Olavo, 1993, . *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as acções privilegiadas*. Coimbra : Almedina.
- MARTINS, Alexandre Soveral and RAMOS, Maria Elisabete, 2015, *As participções sociais. Estudos de Direito das Sociedades*. 8. Coimbra : Almedina.
- PINTO, Alexandre Mota, 2004, Apontamentos sobre a liberdade de estabelecimento das sociedades. *Temas de Integração*. 2004. N.º 17, pp. 59-120.
- RODRIGUES, Nuno Cunha, 2015, *As „Golden-Shares” no Direito Português. Direito dos Valores Mobiliários. Volume VII*. Coimbra : Almedina.
- SANTOS, António Carlos dos, GONÇALVES, Maria Eduarda and MARQUES, Maria Manuel Leitão, 2013, *Direito Económico*. 6. Coimbra : Almedina.
- SOUSA, Marcelo Rebelo de, 1979, *Direito Constitucional*. Braga.
- VENTURA, Raúl, 1989, Direitos especiais dos sócios. *O Direito*. 1989. Vol. Ano 121, p. 209.

Edição e propriedade:

Universidade Portucalense Cooperativa de Ensino Superior, CRL

Rua Dr. António Bernardino de Almeida, 541 - 4200-072 Porto

Email: upt@upt.pt