

De LEGIBUS

8

2024

A INFORMAÇÃO E O DIREITO À INFORMAÇÃO NAS SOCIEDADES COMERCIAIS – NOVAS E VELHAS QUESTÕES NA ERA DAS TECNOLOGIAS DE INFORMAÇÃO

INFORMATION AND THE RIGHT TO INFORMATION IN
COMMERCIAL COMPANIES – NEW AND OLD ISSUES
IN THE AGE OF INFORMATION TECHNOLOGIES

RICARDO MENEZES

REVISTA DE DIREITO

LAW JOURNAL

Faculdade de Direito — Universidade Lusófona

<https://revistas.ulusofona.pt/index.php/delegibus>

A INFORMAÇÃO E O DIREITO À INFORMAÇÃO NAS SOCIEDADES COMERCIAIS – NOVAS E VELHAS QUESTÕES NA ERA DAS TECNOLOGIAS DE INFORMAÇÃO

INFORMATION AND THE RIGHT TO INFORMATION IN
COMMERCIAL COMPANIES – NEW AND OLD ISSUES
IN THE AGE OF INFORMATION TECHNOLOGIES

RICARDO MENEZES*

SUMÁRIO: 1. Introdução: da informação e do direito dos sócios à informação; 2. O direito à informação nas Sociedades por Quotas; 2.1. Generalidades; 2.2. Legitimidade para o exercício do direito; 2.3. Utilização indevida de informação pelo sócio; 2.4. Recusa de informação e meios de tutela do sócio; 3. O direito à informação nas Sociedades Anônimas; 3.1. O regime do Código das Sociedades Comerciais; 3.1.1. Generalidades; 3.1.2. Legitimidade para o exercício do direito; 3.1.3. Utilização indevida de informação pelo sócio; 3.1.4. Recusa de informação e meios de tutela do sócio; 3.2. A informação no mercado de capitais; 3.2.1. O regime do Código dos Valores Mobiliários; 3.2.2. A influência dos investidores institucionais – breve referência; 4. Novas Tecnologias; 4.1. Inteligência artificial; 4.2. *Blockchain*; 4.3. O uso de meios telemáticos no funcionamento dos órgãos sociais; 4.4. Riscos e problemas; 5. Conclusão.

RESUMO: O presente trabalho tem por objeto a análise de algumas problemáticas relacionadas com o exercício do direito à informação nas sociedades comerciais e com o impacto que o surgimento de novas tecnologias tem e poderá vir a ter neste âmbito. A nossa investigação focar-se-á, em primeiro lugar, no regime previsto no Código das Sociedades Comerciais para as Sociedades por Quotas e para as Sociedades Anônimas no que respeita ao direito à informação. Para além disso, referir-nos-emos, sumariamente, à matéria da informação no âmbito do mercado de capitais. Por fim, abordaremos algumas das novas tecnologias que têm permitido alargar e facilitar o acesso à informação neste âmbito, sem esquecer, no entanto, os riscos e os problemas que a este propósito se poderão colocar.

* Mestre em Direito (Especialização em Direito da Empresa e dos Negócios), <https://orcid.org/0009-0004-3395-3876>. E-mail: rmcmcmenezes@gmail.com

PALAVRAS-CHAVE: Direito à Informação; Sociedades Comerciais; Mercado de Capitais; Tecnologias de Informação.

ABSTRACT: The present article aims to analyse certain issues related to the exercise of the right to information in commercial companies and the impact that the emergence of new technologies has had and may come to have in this context. Our research will first focus on the legal framework provided in the Portuguese Commercial Companies Code for Private Limited Companies (*Sociedades por Quotas*) and Joint-Stock Companies (*Sociedades Anónimas*) with respect to the right to information. Additionally, we will briefly address the matter of information within the scope of the capital markets. Finally, we will discuss some of the new technologies that have expanded and facilitated access to information in this area, while also considering the risks and challenges that may arise in this regard.

Keywords: Right to Information; Commercial Companies; Capital Markets; Information Technology.

1. INTRODUÇÃO: DA INFORMAÇÃO E DO DIREITO DOS SÓCIOS À INFORMAÇÃO¹

Enquanto forma de aceder a dados de facto ou de direito relacionados com os assuntos sociais e a gestão da sociedade², o direito à informação³ serve

1 Lista de siglas e abreviaturas utilizadas no presente trabalho: A.G. – Assembleia Geral/Assembleias Gerais; al./als. – alínea/alíneas; art./arts. – artigo/artigos; CC – Código Civil; CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários; CSC – Código das Sociedades Comerciais; CVM – Código dos Valores Mobiliários; DL – Decreto-Lei; IPCG – Instituto Português de *Corporate Governance*; n.º – número; S.A. – Sociedade(s) Anónima(s); S.C.A. – Sociedade(s) em Comandita por Ações; S.C.S. – Sociedade(s) em Comandita Simples; S.N.C. – Sociedade(s) em Nome Coletivo; S.Q. – Sociedade(s) por Quotas; s.s. – seguintes; v. – ver; vol. – volume. Todas as normas legais indicadas ao longo do presente trabalho sem referência expressa da sua fonte deverão ser consideradas como pertencendo ao CSC.

2 Ana Gabriela Rocha Ferreira, “O direito à informação do sócio-gerente nas sociedades por quotas”, *Revista de Direito das Sociedades*, n.º 4 (2011), 1033, define informação em termos jurídico-societários como “[...] a possibilidade de acesso a quaisquer dados, de facto, ou de direito, relacionados com o andamento dos negócios sociais ou a gestão da sociedade, obtidos de modo direto ou indireto, independentemente dos meios ou instrumentos utilizados para o seu conhecimento, assim como o conteúdo ou substrato que deriva daquela possibilidade de acesso”.

3 O direito à informação corresponde, conforme aponta a doutrina, a um direito subjetivo de carácter extrapatrimonial, irrenunciável e inderrogável quer pelo contrato, quer por deliberação dos sócios. Neste sentido v. Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais* (Coimbra: Coimbra Editora, 2004): 59 e ss., 115, 118 e 121, muito embora, tal como assinala Raúl Ventura, *Sociedades por quotas - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Vol. I, 2.ª edição, (Coimbra: Almedina, 1989), 287-288, este direito possa ver o seu exercício regulado através do estatuto

diversos desígnios podendo surgir como pressuposto do voto em A.G.⁴, como forma de legitimação dos investimentos e de controlo do funcionamento dos mercados⁵ e, sobretudo, como forma de fiscalização dos órgãos sociais e de tutela das minorias.⁶

No presente trabalho procuraremos realizar um breve estudo sobre a relevância específica que a informação assume ao nível da governação das sociedades⁷ enquanto instrumento essencial de fiscalização ao serviço dos sócios e, em particular, sobre o papel que as inovações tecnológicas que têm surgido nos últimos anos desempenham e poderão vir a desempenhar neste âmbito.

2. O DIREITO À INFORMAÇÃO NAS SOCIEDADES POR QUOTAS

2.1. GENERALIDADES

O regime legal do direito à informação no âmbito das S.Q. encontra-se previsto nos arts. 214.º a 216.º do CSC. Nestas normas, o legislador acolhe

social dentro dos limites legais que abordaremos *infra* no ponto 2.1. Contra, alegando a possibilidade de o contrato de sociedade prever verdadeiras causas de recusa legítima da prestação de informação, Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7.ª edição, (Coimbra: Almedina, 2021), 407.

4 V., em especial, *infra*, pontos 2.1. e 3.1.1.

5 Em especial, *infra*, ponto 3.2.

6 Enumerando todas estas funções do direito à informação, Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, *Das Sociedades em Geral*, 2.ª edição, (Coimbra: Almedina, 2007), 677. Apesar de desempenhar todas estas funções, consideramos que o direito à informação tem verdadeiramente um carácter autónomo face aos demais direitos sociais e não um carácter instrumental. Neste sentido v. *Idem*, *ibidem*, 681, e Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 5.ª edição, (Coimbra: Almedina, 2015), 234-235. Contra esta visão, defendendo um carácter instrumental deste direito, v., entre outros, Raúl Ventura, *Sociedades por quotas - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Vol. I, 282-283.

7 Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 574, define *corporate governance* como “[...] o conjunto de regras e princípios que o órgão de gestão de uma sociedade anónima [...] deve respeitar no exercício da respetiva atividade [...] e que se caracteriza por incluir regras que visam tornar transparente a administração da sociedade, definir a responsabilidade dos respetivos membros e assegurar que, na mesma, se refletem as diferentes tendências acionistas”. Acompanhamos o mesmo autor, *idem*, 574, n. (883) na preferência terminológica pela expressão “governança societária” para traduzir este conceito, em detrimento da expressão “governo societário”. No entanto, como nota Maria de Fátima Ribeiro, *Sociedades Comerciais (Responsabilidade): Relatório sobre o programa, o conteúdo e os métodos da disciplina* (Porto: Universidade Católica Editora, 2015), 47, estes problemas poder-se-ão levantar também junto de S.Q. nas quais os sócios usam o seu poder de modelação dos estatutos de modo a conferir à sociedade um pendor capitalista, dando origem ao seu afastamento em relação à gestão da empresa societária.

as três submodalidades do direito à informação que são tipicamente referidas pela doutrina⁸.

O legislador começa por se referir ao direito à informação em sentido estrito (art. 214.º, n.º 1, primeira parte), estabelecendo que os gerentes só cumprirão o seu dever perante os sócios se prestarem informação verdadeira, completa e elucidativa⁹. No âmbito do direito à informação em sentido estrito inclui-se o direito de pedir informações em A.G., remetendo, neste caso, o art. 214.º, n.º 7 para o regime das S.A. (art. 290.º)¹⁰.

Ainda no n.º 1 do art. 214.º, refere-se o direito de consulta da documentação da sociedade¹¹ que, conforme a lei assinala, terá de ser exercido obrigatoriamente na respetiva sede¹².

Por fim, no art. 214.º, n.º 5, prevê-se o direito de inspecionar os bens sociais. Uma vez mais, por remissão para os números anteriores, se estatui que o sócio só poderá exercer este direito pessoalmente e na sede da sociedade (ou noutro local em que se encontrem os bens).

No art. 21.º, n.º 1, al. c), o legislador prevê expressamente que o direito à informação pode ser modelado pelo contrato de sociedade. Essa afirmação é reiterada no âmbito do art. 214.º, n.º 2, prevendo esta norma, como limites para a intervenção da vontade dos sócios, o facto de os estatutos da sociedade não poderem impedir o exercício efetivo do direito ou limitar injustificadamente o seu âmbito¹³. Desta forma, a lei esclarece

8 Seguimos a classificação de Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 234-240.

9 Sobre estes três conceitos v. Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 404.

10 Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 236 também inclui no âmbito do direito à informação em sentido estrito o direito a pedir informações em A.G. Tendo em conta a remissão efetuada pela lei para o regime das S.A., não nos alongaremos na análise desta figura nesta sede, uma vez que aquilo que diremos *infra* a este propósito sobre aquele tipo de sociedades no ponto 3. relevará também para efeitos das S.Q.

11 O n.º 4 do art. 214.º exige que este direito seja exercido pessoalmente. Abordaremos brevemente *infra*, no ponto 2.2., a possibilidade de os sócios se fazerem representar no exercício deste direito.

12 Tal solução visa, desde logo, garantir que os documentos não se extraviam e, desse modo, assegurar a possibilidade de exercício do direito de consulta dos documentos por outros sócios. Tendo isto em conta, o n.º 4 do art. 214.º remete para o art. 576.º do CC, reconhecendo-se aos sócios a faculdade de reproduzir a documentação que consultem nos termos daquela norma.

13 Sobre o significado destes limites v. Raúl Ventura, *Sociedades por quotas – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Vol. I, 285-286.

aquilo que entende por regulamentação contratual legítima do direito à informação¹⁴.

Já quanto ao objeto deste direito, a lei refere-se a pedidos de informação sobre “a gestão da sociedade”, expressão que, como aponta Raúl Ventura, possui um carácter abrangente, incluindo-se aqui não só atos dos gerentes, mas também factos materiais, atos de pessoas mais ou menos ligadas à sociedade por laços contratuais permanentes, atos de terceiros com efeitos na sociedade e ainda factos que, apesar de não estarem estritamente relacionados com a própria sociedade, digam respeito às relações entre os seus sócios¹⁵.

2.2. LEGITIMIDADE PARA O EXERCÍCIO DO DIREITO

Quanto à legitimidade para o exercício do direito à informação nas S.Q., o art. 214.º, n.º 1, utiliza a expressão “qualquer sócio”. A lei parece, assim, apontar no sentido de que o exercício do direito à informação nas S.Q. deverá ser pessoal, não se admitindo a representação voluntária do sócio, muito embora este se possa fazer acompanhar por um revisor oficial de contas ou por um perito, quer para a consulta de documentação, quer para a inspeção dos bens sociais (art. 214.º, n.ºs 4 e 5). Contudo, parece-nos que, tal como admite parte da doutrina¹⁶, o contrato de sociedade poderá prever a possibilidade de representação.

Para além disso, e sem querermos adensar excessivamente a discussão sobre esta questão, acompanhamos, neste âmbito, a posição maioritária na

14 Para um maior desenvolvimento sobre esta matéria v. Soveral Martins, “Comentário ao artigo 214.º”, in Coutinho de Abreu (org.), *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. III, 2.ª edição, (Coimbra: Almedina, 2016), 302-303, que indica que estas cláusulas dirão essencialmente respeito a questões ligadas a dimensões procedimentais do exercício do direito (como os horários para as consultas de documentos ou os prazos para resposta dos gerentes aos pedidos de informação), mas nunca se poderão traduzir num impedimento ao exercício efetivo do direito.

15 Raúl Ventura, *Sociedades por quotas – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Vol. I, 292.

16 No sentido do carácter supletivo desta norma legal v., por todos, Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 237. Contra, Diogo Lemos e Cunha, “O inquérito judicial enquanto meio de tutela do direito à informação nas sociedades por quotas”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 75 (2015): 231. Este autor sublinha que se for uma sociedade a assumir o papel de sócio, o exercício do direito à informação será, naturalmente, efetuado pelo seu gerente ou administrador, consoante se trate respetivamente de uma sociedade por quotas ou anónima.

doutrina e na jurisprudência que atribui legitimidade ativa para o exercício deste direito aos sócios-gerentes¹⁷.

Por outro lado, importa ainda referir que, nas S.Q., para além do próprio sócio, também o usufrutuário das participações sociais terá legitimidade para exercer este direito quando possua direito de voto (art. 214.º, n.º 8)¹⁸.

Quanto à legitimidade passiva, os pedidos de informação devem ser respondidos pela gerência (ou administração no caso das S.A.). Exceção a esta regra ocorre no âmbito da informação em A.G., caso em que a legitimidade passiva é atribuída ao órgão da sociedade que esteja habilitado a prestar essas informações (art. 290.º, n.º 2).

2.3. UTILIZAÇÃO INDEVIDA DE INFORMAÇÃO PELO SÓCIO

O sócio que utilize as informações obtidas de modo a prejudicar injustamente a sociedade ou outros sócios, para além de responder civilmente pelos danos causados pela sua atuação, poderá ser excluído da sociedade (art. 214.º, n.º 6).

Em relação à responsabilidade civil, a lei prevê que o sócio deverá responder nos termos gerais, referência que a doutrina tem interpretado como

17 E também, no caso das S.A., aos acionistas-administradores, como lembra Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 403-404. Para maiores desenvolvimentos sobre esta controvérsia e, no sentido que aqui seguimos v., para além do autor já citado, na doutrina, com amplas referências doutrinárias e jurisprudenciais, Soveral Martins e Maria Elisabete Ramos, “As Participações Sociais”, in Coutinho de Abreu (org.), *Estudos de Direito das Sociedades*, 9.ª edição, (Coimbra: Almedina, 2008), 149, n. (48), Ana Gabriela Rocha Ferreira, “O direito à informação do sócio-gerente nas sociedades por quotas”, 1036-1071, e Diogo Lemos e Cunha, “A Legitimidade do Sócio-Gerente no Exercício do Direito à Informação (e do Inquérito Judicial) nas Sociedades Por Quotas” em linha, *Julgar Online*, 2016, em <http://julgar.pt/a-legitimidade-do-socio-gerente-no-exercicio-do-direito-a-informacao-e-do-inquerito-judicial-nas-sociedades-por-quotas/> (acesso 12.09.2024), bem como, na jurisprudência, entre outros, os acórdãos do STJ de 14-05-2024, processo n.º 5722/20.7T8LSB.S1 e de 10-10-2006, processo n.º 06A1738, do TRL de 5-06-2014, processo n.º 2096/13.6TYLSB.L1-2, do TRC de 28-03-2007, processo n.º 1300/06.1TBAGD.C1 e do TRP de 19/10/2004, processo n.º 0424278. Contra, não reconhecendo legitimidade aos sócios-gerentes para o exercício do direito à informação, destacamos, na doutrina, Raúl Ventura, *Sociedades por quotas – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Vol. I, 290, e, na jurisprudência, o acórdão do TRL de 21-09-2006, processo n.º 6067/2006-6. Todos os acórdãos citados estão disponíveis em <http://www.dgsi.pt/>

18 Sobre o usufruto de participações sociais v. os arts. 23.º do CSC e 1467.º do CC, bem como, na doutrina, Margarida Costa Andrade “Comentário ao artigo 23.º”, in Coutinho de Abreu (org.), *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. I, 1.ª edição (Coimbra: Almedina, 2010), 372-409.

consagrando um modelo de responsabilidade extracontratual¹⁹. Já quanto à possibilidade de exclusão, Carolina Cunha justifica-a referindo que o que está em causa é o reconhecimento pela lei do facto de ser inexigível à sociedade que mantenha no seu âmbito um sócio responsável por lhe causar danos e prejuízos²⁰.

2.4. RECUSA DE INFORMAÇÃO E MEIOS DE TUTELA DO SÓCIO

Sendo realizado um pedido de informação pelo sócio a um órgão da sociedade, este deverá, como vimos, responder a esse pedido de forma completa, verdadeira e elucidativa. No entanto, poderá essa prestação de informação ser legitimamente recusada nas situações que analisamos *infra*.

Em primeiro lugar, o pedido poderá ser indeferido quando não respeite o procedimento previsto nos estatutos da sociedade (desde que essa regulação observe o disposto no art. 214.º, n.º 2) ou quando não tenha fundamento legal ou estatutário.

Por outro lado, dispõe o art. 215.º, n.º 1 que poderá haver recusa de informação quando exista um receio de que o sócio utilize as informações prestadas para fins estranhos à sociedade e, cumulativamente, com prejuízo desta²¹.

19 Neste sentido v. Carlos Maria Pinheiro Torres, *O Direito à Informação nas Sociedades Comerciais* (Coimbra: Almedina, 1998), 242, n. (374).

20 Carolina Cunha, “A exclusão de sócios (Em particular, nas sociedades por quotas)”, in Soveral Martins et. al., *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, (Coimbra: Almedina, 2008), 213 e 214. A autora alerta, no entanto, que o direito de exclusão não poderá ser reconhecido quando os prejuízos afetem apenas os outros sócios, deixando incólume a sociedade em si mesma. Nesse caso, haverá apenas responsabilidade civil, uma vez que, não havendo danos na esfera societária, não terá a sociedade legitimidade para afastar o sócio do seu seio. Por outro lado, a mesma autora defende que, nestas hipóteses, a exclusão poderá concretizar-se por simples deliberação dos sócios – *Idem, ibidem*, 219. Contra, defendendo a necessidade de recurso à via judicial, v. Daniela Baptista, “Direito de exclusão: fundamento e admissibilidade nas sociedades anónimas”, *Direito e Justiça: Direito Comercial e das Sociedades – Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*, n.º especial (2012): 413, n. (58).

21 Soveral Martins, “Comentário ao artigo 215.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. III, 311-312. Este autor acrescenta que no conceito de “fins estranhos à sociedade” não se devem incluir as informações que, não estando diretamente relacionadas com a sociedade, digam, ainda assim, respeito à qualidade de sócio. Ou seja, não deve ser recusado um pedido de informação que não tendo um fim diretamente relacionado com a sociedade, tenha em vista um fim abrangido pelos interesses e pela qualidade do sócio requerente, enquanto tal. Diferentemente, com uma posição que considera os fins relativos à própria qualidade de sócio como fins estranhos à sociedade para estes efeitos v. Carlos Maria Pinheiro Torres, *O Direito à Informação nas Sociedades Comerciais*, 221-222.

Note-se que tem de estar em causa um receio de prejuízos para a sociedade que se baseie em fundamentos objetivos, de tal forma que o órgão obrigado à prestação de informação consiga justificar esse seu receio²².

Da mesma norma resulta também que a violação de segredo imposto por lei no interesse de terceiro pode fundamentar a recusa de informação. Nesta hipótese, a recusa apenas se poderá fundamentar na existência de segredo legal e não na existência de acordos de confidencialidade entre a sociedade e terceiros²³.

Por fim, dever-se-á recusar a informação quando o pedido seja feito pelo sócio em abuso do direito (art. 334.º do CC) ou quando a prestação dessa informação não possa ocorrer por razões de praticabilidade²⁴.

Fora destas hipóteses, não poderão os órgãos da sociedade, conforme resulta do art. 215.º, n.º 1, recusar a prestação de informações. Cabe notar, que, para efeitos desta norma, se traduzem em recusa de informação não apenas os casos em que, simplesmente, não há prestação de informação, mas também as hipóteses em que, apesar de haver uma resposta por parte dos órgãos relevantes, a mesma é falsa, incompleta ou não elucidativa.

Perante uma situação de recusa ilegítima, poderá o sócio de uma S.Q. reagir com recurso a três diferentes meios de tutela.

Desde logo, terá a possibilidade de provocar deliberação dos sócios para que a informação lhe seja prestada ou seja corrigida (art. 215.º, n.º 2)²⁵. Por

22 Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 243. Na jurisprudência, v. o acórdão do TRE de 30-06-2021, processo n.º 74/20.8T8SRP-A.E1 e, salientando que o justificado receio não pode consistir em meras suspeições de ordem subjetiva, v. o acórdão do TRP de 19-01-2006, processo n.º 0536276. Ambos os acórdãos estão disponíveis em <http://www.dgsi.pt/>.

23 Solução diferente levaria a que a gerência passasse a incluir cláusulas de confidencialidade em todos os contratos que celebrasse, de modo a furtar-se ao escrutínio dos sócios. No sentido aqui adotado v. Diogo Lemos e Cunha, “O inquérito judicial enquanto meio de tutela do direito à informação nas sociedades por quotas”, 327 e 328 e o acórdão do STJ de 16-03-2011, proc. n.º 1560/08.3TBOAZ. P1.S1, disponível in www.dgsi.pt.

24 Sobre estas duas causas de recusa legítima de prestação de informação v. Menezes Cordeiro (org.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.ª edição, (Coimbra: Almedina, 2012), 635. De acordo com este autor, há recusa por razões de praticabilidade quando o gerente esteja impossibilitado de prestar informação, temporária ou definitivamente, quando essa prestação seja manifestamente inútil ou quando implique um conflito de deveres no âmbito do qual deva ceder o dever de prestação de informação. Este autor defende também a aplicação analógica das causas de recusa previstas no n.º 4 do artigo 291º para as sociedades anónimas (norma que analisaremos *infra* no ponto 3.1.4.), aos pedidos de informação nas sociedades por quotas – v. *Idem*, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, *Das Sociedades em Geral*, 674.

25 Para desenvolvimentos sobre este mecanismo de tutela v. Soveral Martins, “Comentário ao artigo 215.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. III, 314-315.

outro lado, caso a recusa ilegítima tenha incidido sobre a prestação de elementos mínimos de informação relativos a uma deliberação, poderá o sócio pedir a sua anulação (art. 58.º, n.º 1, al. c). O mesmo se diga em relação a deliberação que resulte de A.G. na qual o sócio tenha requerido informações, mas esse pedido tenha sido recusado de forma injustificada (art. 290.º, n.º 3 *ex vi* art. 214.º, n.º 7)²⁶. Por fim, o sócio poderá requerer inquérito judicial à sociedade (art. 216.º)²⁷.

Cabe ainda referir que havendo recusa ilegítima de prestação de informação, os gerentes que tenham procedido a essa recusa ficarão sujeitos²⁸ a destituição por justa causa²⁹, responsabilidade penal (nos termos dos arts. 518.º e 519.º) e responsabilidade civil.

No que diz respeito especificamente à responsabilidade civil, esta questão enquadra-se no âmbito do art. 79.º, isto é, da responsabilidade dos gerentes (ou administradores) perante os sócios, respondendo aqueles apenas pelos danos que a sua atuação provoque diretamente a estes últimos³⁰. O que não

26 Quer o art. 58.º, n.º 1, al. c), quer o art. 290.º, n.º 3 aplicam-se também às S.A. pelo que serão analisados *infra* no capítulo respeitante a esse tipo de sociedades.

27 Trata-se de uma medida extremamente gravosa, cujos regime e efeitos abordaremos, ainda que brevemente, *infra*, no ponto 3.1.4.

28 Estamos, a este respeito, perante questões em comum com o regime das S.A., que, neste caso, trataremos já nesta sede, ou seja, no âmbito da análise do regime aplicável às S.Q.

29 Diogo Drago, *O Poder de Informação dos sócios nas Sociedades Comerciais*, (Coimbra: Almedina, 2009), 348. Este autor considera, no entanto, que para que tenha aqui aplicação o disposto no art. 403.º, n.º 4 (aplicável às sociedades anónimas), terá de estar em causa uma violação grave e reiterada dos deveres dos administradores, não bastando uma recusa única ou isolada. Consideramos que idêntico raciocínio valerá para a aplicação do art. 257.º, n.º 6 (norma paralela ao art. 403.º, n.º 4 quanto às S.Q.), muito embora existam diferenças no processo de destituição de gerentes nas sociedades por quotas por comparação com a destituição de administradores nas sociedades anónimas. A destituição também poderá resultar de decisão do tribunal no âmbito do inquérito judicial (art. 292.º).

30 Coutinho de Abreu e Maria Elisabete Ramos, “Comentário ao artigo 79.º”, in Coutinho de Abreu (org.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I, 911. Como referem estes autores, não relevam aqui os chamados danos indiretos dos sócios, nomeadamente os que resultem da mera delapidação do património social. Ou seja, nas palavras de Nuno Pinto de Oliveira, “Responsabilidade civil dos administradores de sociedades pelo não cumprimento de um contrato-promessa? Em torno do Acórdão do STJ de 28 de janeiro de 2016”, 2017, em linha, *Revista de Direito Comercial*, 2017, em <https://www.revistadedireitocomercial.com/responsabilidade-civil-dos-administradores-de-sociedades-pelo-no-cumprimento-de-um-contrato-promessa-em-torno-do-acrdo-do-stj-de-28-de-janeiro-de-2016> (acesso 12.09.2024), 85, “[o] conceito de dano directo define-se pela negativa: no dano directo, não há nenhuma conexão causal entre a diminuição do património da sociedade e a diminuição do património do terceiro [...]. O património do terceiro [...] diminui, ainda que o património da sociedade não diminua”. Questão distinta se coloca quanto a saber se a natureza da responsabilidade civil prevista no art. 79.º é puramente extracontratual ou se, pelo contrário, poderá haver lugar à aplicação de uma presunção de culpa dos gerentes ou administradores, com base na figura do contrato

terá aplicação neste âmbito, apesar da remissão efetuada pelo art. 79.º, n.º 2, será a possibilidade de exclusão da responsabilidade dos gerentes ou administradores com base na aplicação do disposto no art. 72.º, n.º 2 do CSC³¹.

3. O DIREITO À INFORMAÇÃO NAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

3.1. O REGIME DO CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

3.1.1. GENERALIDADES

No que respeita ao regime legal das S.A., o direito à informação encontra-se regulado nos arts. 288.º a 293.º do CSC. Apesar de o enquadramento geral da figura ser semelhante ao previsto no âmbito do regime das S.Q., a técnica legislativa adotada foi diferente: ao invés de regular cada uma das submodalidades do direito à informação dentro de um único artigo (art. 214.º), no âmbito das S.A., o legislador optou por prever diferentes regimes aplicáveis ao exercício do direito à informação em diferentes normas.

Começando pelo art. 288.º, o legislador prevê aquilo que denomina de direito mínimo à informação³². Focando-nos no conteúdo desta submodalidade de direito à informação, parece evidente que o que resulta do elenco

com eficácia de proteção de terceiros no quadro de uma terceira via da responsabilidade civil. Trata-se, contudo, de um tema cuja complexidade mereceria um artigo autónomo. Assim, por razões de economia, remetemos, quanto à primeira posição descrita (responsabilidade delitual) para Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, *Das Sociedades em Geral*, 937 e, na jurisprudência, para os acórdãos do TRL de 7-10-2021, processo n.º 7357/19.8T8LSB.L1-2, e de 13-01-2011, processo n.º 26108/09.9T2SNT-A.L1-2, ambos em <https://www.dgsi.pt/> e, quanto à segunda posição (terceira via da responsabilidade civil) para Catarina Pires Cordeiro, “Algumas considerações críticas sobre a responsabilidade civil dos administradores perante os accionistas no ordenamento jurídico português”, *O Direito*, n.º 137 (2005), vol. I, 127-134.

31 Neste sentido v. Manuel Carneiro da Frada, “A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores” em linha, *Revista da Ordem dos Advogados*, 2007, em <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista-da-ordem-dos-advogados/ano-2007/ano-67-vol-i-jan-2007/doutrina/manuel-a-carneiro-da-frada-a-business-judgement-rule-no-quadro-dos-deveres-gerais-dos-administradores/> (acesso 12.09.2024), Coutinho de Abreu e Maria Elisabete Ramos, “Comentário ao artigo 79.º”, in Coutinho de Abreu (org.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I, 912-913 e Rui Cardona Ferreira, “Acesso à informação nas Sociedades Anónimas (abertas e fechadas) e responsabilidade civil”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 76 (2016): 234.

32 Levantam-se, desde logo, questões quanto à legitimidade para o exercício deste direito que analisaremos melhor *infra* no ponto 3.1.2.

do n.º 1 desta norma é um direito à consulta de documentos³³. Do mesmo modo, é isso também que sucede com as informações preparatórias de A.G. previstas no art. 289.^o³⁴. Desta última norma resulta um direito particularmente importante³⁵, a cuja violação o legislador associa a anulabilidade das deliberações tomadas na A.G. para a qual não se tenha disponibilizado a consulta dos documentos aí previstos (art. 58.^o, n.º 1, al. c) e n.º 4, al. b))³⁶. Quer no âmbito do art. 288.^o, quer no âmbito do art. 289.^o, vale o princípio geral, a que já nos referimos, de que a consulta deve ocorrer na sede da sociedade. Relevará para estes efeitos também o disposto no art. 576.^o do CC³⁷.

Já no art. 290.^o, relativo às informações em A.G., estará essencialmente em causa o direito à informação “em sentido estrito”³⁸. A lei, contudo, delimita, nestes casos, o exercício deste direito referindo que o acionista só poderá requerer que lhe sejam prestadas informações cujo conteúdo verse sobre os assuntos “sujeitos a deliberação”³⁹.

A doutrina divide-se quanto à interpretação a dar a esta expressão, mas parece-nos que a melhor solução é a proposta por Soveral Martins⁴⁰ que entende como estando “sujeitos a deliberação” os assuntos em relação aos

33 Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 237-238. Conforme resulta do acórdão do TRL de 04-03-2004, processo n.º 165/2004-6, em <http://www.dgsi.pt/>, no direito à consulta de documentos não basta que haja lugar à mera exibição dos documentos pedidos, sendo necessário que se faculte aos sócios o tempo indispensável à sua consulta.

34 Em relação a esta norma, cabe ainda referir que dela decorre a exigência de que estas informações sejam disponibilizadas durante os quinze dias anteriores à data da A.G. É importante notar que este prazo inclui o próprio dia da reunião da A.G., pelo que, se esta tiver várias sessões, os documentos terão de estar disponíveis até à última sessão – João Labareda, *Das ações das sociedades anónimas* (Lisboa: Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, 1988), 182, n. (1).

35 Para um desenvolvimento sobre a função deste direito de consulta, v. Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas - direitos individuais*, 116.

36 Desenvolveremos melhor esta questão *infra* no ponto 3.1.4.

37 Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 239, n. (551).

38 Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades, vol. II, Das Sociedades em Especial*, 1.^a edição, (Coimbra: Almedina, 2006), 574.

39 Para além disso, como refere Diogo Drago, *O Poder de Informação dos sócios nas Sociedades Comerciais*, 315-316, por força deste direito, os órgãos com o dever de responder aos sócios devem também prestar todas as informações relevantes para a própria participação em si mesma dos sócios na assembleia.

40 Soveral Martins, “Comentário ao artigo 290.^o”, in Coutinho de Abreu, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. V, 1.^a edição, (Coimbra: Almedina, 2012), 210. Raúl Ventura interpreta esta norma de forma mais restritiva, entendendo que só se poderá pedir informação sobre assunto em relação ao qual já exista proposta de deliberação – Raúl Ventura, *Novos Estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, (Coimbra: Almedina, 1994), 144.

quais o debate entre os sócios já se tenha iniciado, não bastando apenas, por um lado, que se encontrem na ordem do dia, nem se exigindo, por outro, que já se tenha alcançado uma proposta de deliberação sobre essa matéria⁴¹.

O art. 291.º prevê o chamado “direito coletivo à informação”. Esta é a submodalidade de direito à informação nas S.A. que possui o carácter mais abrangente, possibilitando aos acionistas o acesso a qualquer informação relevante sobre a sociedade⁴².

Por fim, importa fazer referência à possibilidade de regulação estatutária deste direito no âmbito das S.A. Apesar de tal hipótese não se encontrar expressamente prevista no âmbito do regime específico deste tipo de sociedades, parece que essa regulação será de admitir resultando, desde logo, do disposto na parte geral do CSC – art. 21.º, n.º 1, al. c)⁴³. Para além disso, cremos também que, com base no mesmo fundamento, é possível defender que, apesar de tal não resultar expressamente da lei, poderá existir um direito de inspecionar os bens da sociedade no âmbito das S.A., desde que os estatutos da sociedade assim o prevejam⁴⁴.

3.1.2. LEGITIMIDADE PARA O EXERCÍCIO DO DIREITO

Conforme referimos, o legislador optou por prever vários sub-regimes no âmbito do direito à informação nas S.A., algo que tem também implicações quanto à questão da legitimidade para o exercício do direito.

Em relação ao direito mínimo à informação, prevê-se que qualquer acionista que possua ações correspondentes a, pelo menos, 1% do capital social

41 Ainda a este propósito, cabe acrescentar que o pedido de informação deve ser limitado às matérias cujo esclarecimento seja necessário para o acionista formar opinião fundamentada sobre os assuntos sujeitos a deliberação conforme refere Raúl Ventura, *Novos Estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 144.

42 Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 235, dá exemplos de várias matérias que cabem no âmbito desta norma.

43 Raúl Ventura, *Novos Estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 133.

44 Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais*, 126-127. Mais dúvidas se levantam quanto à possibilidade de a inspeção de bens se poder legitimar apenas numa deliberação tomada pelos sócios em face da omissão da lei. Defendendo, no entanto, esta última possibilidade, v. João Labareda, *Das acções das sociedades anónimas*, 186-187.

pode consultar as informações elencadas no n.º 1 do art. 288.º. No debate que a este propósito surgiu na doutrina, parece-nos mais correta a posição que defende a possibilidade de os sócios que individualmente não atinjam esta percentagem de capital se coligarem com vista a exercerem esse direito⁴⁵.

Por outro lado, ao contrário do que sucede nas S.Q. em que o direito de consulta de documentos é previsto pelo legislador como sendo pessoal, nas S.A. a lei estabelece um princípio de livre representabilidade do acionista (art. 288.º, n.º 3), solução que se aplica analogicamente no que respeita ao direito à informação preparatória de A.G. (art. 289.º), tal como, de resto, a possibilidade de os sócios se fazerem acompanhar por Revisor Oficial de Contas ou por perito⁴⁶.

Para além disso, para poder exercer o direito mínimo à informação o sócio deverá fundamentar a sua pretensão em requerimento, explicando, ainda que de modo breve, que motivo lhe permite exercer o direito de consultar a documentação⁴⁷.

Quanto ao direito de acesso à informação preparatória de A.G., importa, desde logo, referir que, ao contrário do que sucede no artigo anterior,

45 Por todos v. Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 238-239. João Labareda, *Das ações das sociedades anónimas*, 180-182, explica que a introdução deste limite resultou de uma alteração ao CSC levada a cabo pelo DL n.º 280/87 de 8 de julho cujo objetivo se prendeu com evitar, por um lado, a devassa da atividade da sociedade e, por outro, manobras dilatórias de sócios sem um mínimo de participação no capital que pretendiam apenas perturbar o funcionamento da sociedade. Consideramos que ainda que se siga a posição que defendemos, a *ratio legis* da norma é cumprida, exigindo-se dos sócios que detenham individualmente menos de 1% do capital que se reúnam de modo a atingir o limite mínimo que o legislador julgou significativo para legitimar o acesso aos elementos referidos no art. 288.º. Em sentido contrário ao que defendemos v. Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas - direitos individuais*, 113-115 e Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 394.

46 Neste sentido v. Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 238-239, (n.) 551.

47 É a posição seguida por Raúl Ventura, *Novos Estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 136, Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas - direitos individuais*, 113, e Soveral Martins, “Comentário ao artigo 288.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. V, 187. Diferentemente, Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 238-239, entende que o facto de o autor do pedido de informação se tratar de um sócio já é, em si mesmo, motivo justificado para conhecer da vida da sociedade. Em sentido próximo, Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 395, entende que o sócio apenas tem de alegar a existência de motivo justificado, não se encontrando sequer obrigado a identificar que motivo é esse, a não ser que os estatutos da sociedade assim o exijam. Reconhecemos que a posição que asseguraria um maior grau de proteção dos interesses dos sócios seria a de Coutinho de Abreu. No entanto, parece-nos que, atendendo ao disposto na lei – que exige, de forma clara, a alegação de um motivo justificado por parte dos acionistas – a melhor posição *de iure constituto* é aquela que é defendida por Raúl Ventura, Armando Triunfante e Soveral Martins.

o legislador não exige a invocação de qualquer motivo justificativo para o exercício deste direito nem o faz depender de qualquer requerimento – pelo contrário, exige que os documentos estejam à disposição dos sócios na sede da sociedade sem necessidade de pedido.

No que diz respeito ao direito à informação em A.G. (art. 290.º), levantou-se na doutrina a questão de saber se, quando nada se diga a esse propósito no contrato de sociedade (art. 379.º, n.º 2), um acionista sem direito de voto⁴⁸, mas que tenha o direito de estar presente na reunião, poderia exercer este direito. Parece-nos que, no silêncio dos estatutos da sociedade, a resposta deverá ser afirmativa⁴⁹. Para além disso, parece-nos que o mesmo entendimento valerá, por maioria de razão, no âmbito do direito à informação preparatória de A.G. e, neste último caso, mesmo em relação a acionistas que não tenham o direito de assistir à A.G.⁵⁰

Em relação ao disposto no art. 291.º, a lei prevê um direito que pode ser exercido quer individualmente por sócios que ultrapassem o patamar de 10% do capital social, quer por acionistas que, não possuindo essa participação individualmente, se coliguem com vista a exercer este direito⁵¹.

No que respeita à legitimidade para o exercício do direito à informação importa ainda fazer uma referência quanto ao disposto no art. 293.º, que alarga esta legitimidade ao representante comum de obrigacionistas e, ainda, ao usufrutuário e ao credor pignoratício de ações quando, por lei ou convenção, lhes caiba exercer o direito de voto⁵².

48 Seja, por exemplo, pelo facto de se verificar algum impedimento (art. 384.º, n.º 6) ou pelo facto de o acionista ser titular de ações preferenciais sem voto (arts. 341.º e s.s.).

49 Seguindo este entendimento encontramos Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 236, e Soveral Martins, “Comentário ao artigo 290.º”, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. V, 206.

50 Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais*, 119.

51 Por todos, Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 235-236, n. (544)

52 A este propósito importa assinalar que acompanhamos a doutrina maioritária no que se refere à aplicação dos requisitos de detenção de pelo menos 1% e 10% do capital social (previstos respectivamente nos arts. 288.º e 291.º) aos sujeitos indicados no art. 293.º. Se não é necessário que estes requisitos se verifiquem quanto ao representante de obrigacionistas, o mesmo já não se poderá dizer em relação aos usufrutuários e credores pignoratícios, caso em que as ações oneradas com usufruto ou penhor terão de atingir 10% do capital social. Neste sentido v. Soveral Martins, “Comentário ao artigo 291.º”, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. V, 185 e 217-218 e Menezes Cordeiro (org.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 838.

3.1.3. UTILIZAÇÃO INDEVIDA DE INFORMAÇÃO PELO SÓCIO

Tal como nas S.Q., pode suceder que, nas S.A., o acionista se sirva das informações obtidas no exercício do seu direito para provocar um dano à sociedade ou a outros sócios (art. 291.º, n.º 6)⁵³. Nestes casos, prevê-se igualmente que o acionista lesante responderá civilmente pelos danos que causar nos termos gerais⁵⁴.

Apesar de a lei se referir apenas à responsabilidade civil do acionista, entendemos que esta não será a única consequência aplicável ao acionista que adote este tipo de condutas. Na verdade, neste caso, a lei sanciona uma atuação por parte do acionista que pode ter graves efeitos na vida da sociedade, tornando inexigível a manutenção deste no seu seio.

Para além disso, existem sociedades anónimas em que a pessoa do acionista adquire particular relevância, assumindo-se uma clara vertente de *intuitus personae*. Por essa razão, não se poderá afastar em absoluto a possibilidade de exclusão do acionista nestas hipóteses. Seguimos, por isso, a posição de Carolina Cunha que admite, no quadro de sociedades anónimas que assumam um perfil mais “personalístico” e menos “capitalístico”, a aplicação da figura da exclusão de sócios com fundamento na extensão teleológica da cláusula geral prevista para as S.Q. no art. 242.º, n.º 1⁵⁵.

53 Apesar de o legislador só fazer referência expressa a esta questão no art. 291.º, n.º 6, entende-se que esta norma tem aplicação geral dentro deste tipo de sociedades, relevando a propósito de todas as submodalidades do direito à informação. Neste sentido v. Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 246, n. (575).

54 A lei acolhe para estas hipóteses um modelo de responsabilidade civil extracontratual conforme aponta Carlos Maria Pinheiro Torres, *O Direito à Informação nas Sociedades Comerciais*, 242, n. (374).

55 Carolina Cunha, “A exclusão de sócios (Em particular, nas sociedades por quotas)”, 231-233. Conforme refere a autora, o cunho *intuitus personae* de uma S.A. pode resultar, a título de exemplo, do facto de se preverem cláusulas de limitação da transmissão de ações ou da atribuição aos sócios de direitos de preferência em caso de transmissão das participações sociais (art. 328.º, n.º 2). Contra este entendimento, afastando a possibilidade de exclusão dos acionistas das S.A. v. Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades, vol. II, Das Sociedades em Especial*, 712.

3.1.4. RECUSA DE INFORMAÇÃO E MEIOS DE TUTELA DO SÓCIO

Conforme referimos a propósito do regime aplicável às S.Q., existindo um pedido de informação realizado por um sócio, a mesma dever-lhe-á ser prestada, podendo, no entanto, ocorrer situações em que a recusa de informação seja legítima. Não se verificando nenhuma dessas hipóteses⁵⁶, a lei coloca diferentes meios de reação ao dispor do acionista dependendo do sub-regime⁵⁷ do direito à informação que esteja em causa⁵⁸.

Se a recusa da informação puser em causa o conteúdo de uma deliberação que venha a ser tomada em A.G. – infringindo, deste modo, o disposto nos arts. 289.º e 290.º – o sócio poderá pedir a anulação da deliberação, mas com fundamentos distintos dependendo da submodalidade do direito à informação que seja violada.

No caso de recusa de prestação de informação preparatória de A.G., a anulabilidade⁵⁹ resulta do art. 58.º, n.º 1, al. c), sendo a possibilidade de

56 Nas S.A., a norma paralela ao art. 215.º, n.º 1 é o art. 291.º, n.º 4. Neste âmbito, ampliam-se as possibilidades de recusa de prestação de informação por parte da administração, uma vez que ainda que a informação divulgada não possa vir a ser utilizada para fins estranhos à sociedade, poderá ser recusada se for suscetível de prejudicar, desde que relevantemente, a sociedade e os acionistas – ou seja, se no art. 215.º, n.º 1 os pressupostos para a recusa de informação são cumulativos, ao nível do art. 291.º, n.º 4, al. b) os pressupostos são disjuntivos. Também o art. 291.º, n.º 2, *in fine* prevê um fundamento de recusa, mas que, na verdade, tal como refere Raúl Ventura, *Novos Estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 151, se reconduz às causas gerais de recusa legítima.

57 O art. 290.º, n.º 2 prevê duas causas de recusa legítima de prestação de informação em A.G.: por um lado, o grave prejuízo à sociedade ou a outra sociedade com ela coligada e, por outro, a violação de segredo imposto por lei. Sobre esta matéria cabe apenas acrescentar que o prejuízo para a sociedade (ou para sociedade com ela coligada) deve ser objetivamente grave e que, para que a recusa seja legítima, a prestação de informação não tem de ser a causa *necessária* do prejuízo, bastando que haja séria possibilidade ou forte probabilidade de verificação de prejuízos, conforme lembra Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 243. Para além disso, como refere Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades, vol. I, Das Sociedades em Geral*, 674, importa ainda salientar que a informação poderá também ser recusada caso tenha sido pedida em abuso de direito.

58 Apesar de resultar do n.º 5 do art. 291.º que se presume a existência de recusa se a informação não for prestada num prazo de quinze dias contados do pedido, deve-se considerar, como aponta João Labareda, *Das acções das sociedades anónimas*, 185-186, que a administração poderá afastar essa presunção alegando e provando que esse prazo seria insuficiente para fornecer as informações solicitadas.

59 Como refere Pedro Maia, “Deliberações dos Sócios”, in Coutinho de Abreu (org.), *Estudos de Direito das Sociedades*, 267-268, estamos, neste caso, perante uma hipótese particular de anulabilidade da deliberação por vícios de procedimento que traduz uma tendência vinculada de tutela do direito à informação dos sócios no CSC. Este autor refere ainda que, a respeito do que se considera ou não

anulação regulada, nos termos gerais, pelo art. 59.º. Já se estiver em causa uma recusa ilegítima de prestação de informações em A.G., a consequência será também a anulabilidade, mas, desta feita, com fundamento no art. 290.º, n.º 3, observando-se algumas particularidades quanto ao regime de anulação: é que, neste caso, a legitimidade deverá ser reconhecida não só ao sócio que viu o seu pedido de informação ser recusado, mas também a todos os outros sócios que, tendo estado presentes na reunião, não tenham votado a favor da deliberação, considerando-se, nessa medida, prejudicados por essa recusa⁶⁰.

Na verdade, mesmo os sócios que tenham votado a favor da deliberação poderão ter legitimidade para a impugnar quando o seu voto a favor tenha resultado da prestação de uma informação falsa, incompleta ou não elucidativa, o que, como vimos, também se traduz numa recusa de informação, desde que tenha havido vício na formação da vontade desses sócios quanto ao exercício do direito de voto⁶¹.

Nas restantes hipóteses de recusa ilegítima (arts. 288.º e 291.º), a consequência que a lei prevê de forma exclusiva corresponde à possibilidade de o acionista requerer ao tribunal inquérito judicial à sociedade⁶².

O inquérito judicial consiste num meio de tutela⁶³ particularmente gravoso e perturbador, uma vez que traduz na intromissão de um agente externo⁶⁴ na sociedade para realizar uma investigação, devendo, por isso, a aplicação desta figura assumir carácter subsidiário⁶⁵.

“elementos mínimos de informação”, o elenco do n.º 4 do art. 58.º terá carácter meramente exemplificativo. Com um entendimento divergente quanto a esta matéria v. Pinto Furtado, *Deliberações dos Sócios – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais* (Coimbra: Almedina, 1993), 410-418.

60 Soveral Martins, “Comentário ao artigo 290.º”, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. V, 214.

61 Neste sentido v. Coutinho de Abreu, “Comentário ao artigo 59.º”, in Coutinho de Abreu (org.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I, 686.

62 Nas S.Q., o recurso ao inquérito judicial é possível, ao contrário do que acontece nas S.A., em caso de recusa de informação em A.G. Neste sentido v. Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 246.

63 Assumindo carácter instrumental em relação ao direito de informação e não se traduzindo, por isso, numa submodalidade autónoma de direito à informação. Neste sentido v. Remédio Marques, “Comentário ao artigo 292.º”, in Coutinho de Abreu, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. V, 228.

64 V. a este propósito o disposto no art. 1049.º, n.º 3 do Código de Processo Civil.

65 Neste sentido v. Diogo Lemos e Cunha, “O inquérito judicial enquanto meio de tutela do direito à informação nas sociedades por quotas”, 331-332, autor que acrescenta que o inquérito judicial deve ser reservado para os casos em que não tenha sido possível uma prévia autocomposição entre as partes

Recorrendo os sócios a esta via, terá de haver lugar a um processo de jurisdição voluntária⁶⁶ que poderá terminar com a aplicação de alguma das medidas previstas no art. 292.º, n.º 2. De referir apenas que, nos termos do n.º 6 deste artigo, o inquérito poderá ser requerido ainda que o sócio não tenha pedido informações, desde que as circunstâncias do caso fizessem presumir que a informação não lhe seria prestada⁶⁷.

3.2. A INFORMAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS

3.2.1. O REGIME DO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Nos pontos anteriores do presente trabalho, analisámos o regime aplicável ao direito à informação nas S.A. e nas S.Q. com foco naquilo a que a doutrina convencionou chamar de informação direta⁶⁸.

Contudo, existe outra via de tutela dos interesses dos sócios no que respeita ao acesso à informação – a chamada informação indireta, categoria que abrange informações que são objeto de um dever de divulgação por parte das sociedades e cujo acesso, apesar de não caber exclusivamente aos sócios (incluindo também o público em geral), lhes interessa particularmente, surgindo como forma de tutela reflexa dos seus interesses⁶⁹. No âmbito da

dos interesses em litígio no âmbito societário.

66 Previsto nos arts. 1048.º a 1052.º do Código de Processo Civil. Para desenvolvimentos sobre esta matéria, v. Diogo Lemos e Cunha, “O inquérito judicial enquanto meio de tutela do direito à informação nas sociedades por quotas”, 331-364. Gostaríamos apenas de realçar, seguindo este autor, que se consideramos que o sócio-gerente ou administrador tem direito à informação, então, terá também legitimidade ativa para pedir um inquérito judicial à sociedade, não ficando, assim, limitado na tutela do seu acesso à informação – v. *Idem, ibidem*, 312. Na jurisprudência, destaca-se, quanto à legitimidade ativa para o inquérito judicial (ainda que a propósito das S.Q.), e em sentido concordante com a posição que adotamos, o acórdão do TRL de 18-11-2008, processo n.º 8185/2008-1, em <http://www.dgsi.pt/>.

67 Esta disposição é aplicável às S.Q. por força da remissão do n.º 2 do art. 216.º. Neste sentido v. Diogo Lemos e Cunha, “O inquérito judicial enquanto meio de tutela do direito à informação nas sociedades por quotas”, 351.

68 Este conceito abrange as hipóteses em que o acesso à informação da sociedade é concedido a uma pessoa por força do seu estatuto de sócio, como aponta Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas à informação – o mesmo direito vinte anos depois?*, (Coimbra: Almedina, 2008), 197-198.

69 Cabe notar que, neste âmbito, não se poderá falar de um verdadeiro direito subjetivo do acionista à informação, o que significa que o sócio não poderá recorrer aos mecanismos de garantia de acesso à

informação indireta, destaca-se, com particular interesse para este trabalho, a matéria das informações divulgadas em sede do mercado de valores mobiliários⁷⁰.

O CVM começa por identificar as características que a prestação de informação deve reunir no âmbito do mercado de capitais, dispondo que a mesma deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita⁷¹ (art. 7.º, n.º 1). Desta norma e do n.º 2 deste artigo resulta claramente uma compreensão ampla do conceito de informação⁷².

Tendo em conta a multiplicidade de fatores⁷³ que contribuem para uma específica complexidade no funcionamento dos mercados de capitais em matéria de informação, é necessário um especial esforço de regulação. Será essa regulação, no que respeita às sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação

informação típicos previstos no CSC, como recorda Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas à informação – o mesmo direito vinte anos depois?*, 208. Para um desenvolvimento sobre a matéria dos deveres de informação no Direito dos Valores Mobiliários, ainda que num contexto anterior à Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro, que, entre outras alterações, eliminou as referências à figura da “sociedade aberta” do ordenamento jurídico português, v. Rui Cardona Ferreira, “Acesso à informação nas Sociedades Anónimas (abertas e fechadas) e responsabilidade civil”, 217-230. Sobre a revogação do regime da sociedade aberta, v. André Alfaro Rodrigues, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* (Lisboa: Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, 2024), 65-66.

70 Como refere Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3.ª edição, (Coimbra: Almedina, 2016), 703-704, “[...] a maximização de informação constitui uma trave mestra do sistema de governação dos emittentes”, identificando como sendo quatro as funções desempenhadas pelas regras sobre informação: “[...] prosseguir objetivos de proteção dos investidores, de robustecimento da governação, de defesa do mercado e de prevenção de ilícitos”.

71 Para um desenvolvimento sobre o significado de cada um destes requisitos, v. Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas à informação – o mesmo direito vinte anos depois?*, 265-267. A informação divulgada em Portugal deve também ser redigida em português ou acompanhada de tradução para esta língua – art. 6.º, n.º 1 do CVM.

72 Como forma de assegurar a verificação destes requisitos qualitativos, o legislador atribuiu poderes de supervisão quer à CMVM (v. o art. 353.º e os arts. 358.º e s.s. do CVM), em relação à qual se destaca o poder de aprovação do prospeto previsto nos arts. 114.º e s.s. do CVM, quer a revisores oficiais de contas ou sociedades de revisores oficiais de contas que, para efeitos da lei, são considerados auditores (v., nomeadamente, os arts. 8.º, 10.º e 304.º-C do CVM).

73 Referimo-nos, entre outros problemas, à pluralidade de agentes económicos com características (nomeadamente quanto à compreensão do mercado e à exposição ao risco) e interesses distintos, à existência de processos massificados de que resulta uma muito menor proximidade entre investidores e as sociedades em que investem e, sobretudo, à difícil questão do “risco de informação” e, em especial, das assimetrias de informação. Sobre esta questão v. José Avillez Ogando, “Os deveres de informação permanente no mercado de capitais” em linha, *Revista da Ordem dos Advogados*, 2004, em <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista/ano-2004/ano-64-vol-i-ii-nov-2004/artigos-doutriniais/jose-joao-de-avillez-ogando-os-deveres-de-informacao-permanente-no-mercado-de-capitais-star/> (acesso 12.09.2024).

multilateral (doravante “sociedades cotadas”), que nos caberá agora, ainda que de forma sucinta, analisar.

Seguindo a ordem apresentada pelo legislador ao nível do CVM, começaremos por nos referir ao dever de divulgação de participações qualificadas previsto no art. 16.º. Nesta norma, a lei serve-se de valores de referência respeitantes à percentagem de direitos de voto detida por quem seja titular de ações na sociedade participada para determinar as hipóteses em que se constitui este dever de divulgação⁷⁴.

Assim, sempre que sejam adquiridas participações correspondentes às percentagens de direito de voto referidas na lei ou haja uma redução da participação para valor inferior a esses níveis, deverá o titular das ações comunicar tal facto à CMVM e à própria sociedade participada (art. 16.º, n.º 1).

A importância deste dever de comunicação prende-se, essencialmente, com a promoção da transparência no mercado, permitindo, por um lado, que os investidores conheçam as dinâmicas de poder na sociedade em que pretendem investir, e possibilitando, por outro lado, que o regulador assuma um maior controlo das transações de valores mobiliários da sociedade a cada momento⁷⁵.

Manifestação dessa relevância resulta, precisamente, das consequências severas que o legislador associa ao incumprimento deste dever, de entre as quais se destaca a possibilidade de a CMVM suspender o exercício do direito de voto e dos direitos de natureza patrimonial (com exceção do direito de preferência na subscrição de aumento de capital) de que a sociedade participante seja titular, até que o regulador volte a considerar que a titularidade da participação qualificada é transparente – art. 16.º - B, n.ºs 3 e 4 do CVM⁷⁶.

74 A escolha destes valores de referência não é, naturalmente, discricionária, uma vez que representam situações em que, no âmbito de uma sociedade participada, poderá existir (ou deixar de existir) uma influência relevante sobre a gestão da sociedade. Neste sentido v. José Avillez Ogando, “Os deveres de informação permanente no mercado de capitais”.

75 Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 550-551.

76 Regime paralelo é previsto no art. 19.º CVM para os acordos parassociais que tenham por objetivo a aquisição, manutenção ou o reforço de participação qualificada, prevendo-se a anulabilidade das deliberações tomadas com base nos votos expressos em execução desses acordos (salvo se se provar que a deliberação teria sido adotada sem aqueles votos) quando tais acordos não tenham sido comunicados. Sobre o dever de divulgação de participações qualificadas e as consequências associadas ao seu incumprimento, v. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 721-727 e Rui Cardona Ferreira, “Acesso à informação nas Sociedades Anónimas (abertas e fechadas) e responsabilidade civil”, 217-219.

Por outro lado, relevam também os chamados deveres de informação permanente (v., em especial, o art. 13.º-B e os arts. 29.º-F e s.s. do CVM), que se distinguem das obrigações de emissão de informação ocasional (como a de divulgação de participações qualificadas) pelo facto de, ao invés de surgirem apenas mediante a verificação de certos factos típicos, terem carácter de permanência, pelo que exigem uma disponibilização e atualização constantes da informação sem que seja necessário que se verifique qualquer evento específico para que o seu cumprimento seja devido⁷⁷.

No âmbito da informação permanente, distinguem-se os deveres de informação periódica e os deveres de informação contínua. Os primeiros prendem-se sobretudo com informações relativas à atividade e aos resultados da sociedade e são exigíveis em intervalos específicos de tempo. Já os segundos traduzem-se, conforme o nome indica, na contínua divulgação de determinadas informações sempre que se verifiquem factos que o justifiquem⁷⁸.

Ao nível da informação periódica encontram-se os relatórios e contas anuais (art. 29.º-G do CVM)⁷⁹ e as informações semestrais (art. 29.º-J do CVM). Estas informações devem, nos termos do art. 13.º-B, n.º 4 do CVM, ser divulgadas de forma a permitir aos investidores um acesso rápido, dentro dos prazos especialmente previstos, e sem custos específicos, numa base não discriminatória e enviadas para o sistema informático de difusão de informação da CMVM previsto no artigo 367.º, devendo também encontrar-se disponíveis no sítio da sociedade emitente na Internet (art. 13.º-B, n.º 7 do CVM)⁸⁰.

77 Seguimos aqui a classificação e distinção proposta por José Avillez Ogando, “Os deveres de informação permanente no mercado de capitais”, atendendo, no entanto, à nova organização sistemática do CVM resultante das alterações introduzidas pela Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro, no âmbito da qual as normas respeitantes a estes deveres deixaram de estar previstas na secção III do capítulo II do título IV e passaram, essencialmente, a estar previstas na secção IV do capítulo IV do título I do código.

78 Continuamos a acompanhar José Avillez Ogando, “Os deveres de informação permanente no mercado de capitais”.

79 De realçar, neste âmbito, o disposto no n.º 5 deste artigo que estabelece que se o relatório e as contas anuais não derem uma imagem exata do património, da situação financeira e dos resultados da sociedade, pode a CMVM ordenar a publicação de informações complementares.

80 Como refere José Avillez Ogando, “Os deveres de informação permanente no mercado de capitais”, “[...] a finalidade da divulgação desta informação é a de facultar aos investidores elementos que lhes permitam formar juízos fundamentados sobre a evolução da actividade e dos resultados da sociedade desde o termo do exercício anterior, bem como, na medida do possível, a evolução previsível do exercício em curso. Estes são os objectivos que presidem em geral à instituição dos deveres de informação periódica incidentes sobre as sociedades emitentes de valores mobiliários. No entanto, [com

Em relação à informação permanente contínua, cabe ainda fazer uma breve referência aos deveres de divulgação de informação privilegiada. O art. 7.º do Regulamento (UE) do Parlamento Europeu e do Conselho 596/2014, de 16 de abril de 2014 (doravante, simplesmente, “Regulamento 596/2014”)⁸¹, serve-se de vários conceitos indeterminados para identificar hipóteses em que se considera existir informação privilegiada. O recurso a esta técnica legislativa teve como finalidade abranger circunstâncias ou factos que podendo ter influência no preço dos instrumentos financeiros, não encontravam acolhimento noutras normas, alargando-se, desta forma, o âmbito de aplicação da lei⁸².

Verificando-se algum dos pressupostos⁸³ previstos no art. 7.º do Regulamento 596/2014, nasce na esfera da sociedade emitente o dever de divulgação pública dessa informação o mais rapidamente possível, nos termos do art. 17.º, n.º 1, admitindo-se o diferimento dessa divulgação, quando se reúnam todas as condições previstas no n.º 4 desta norma⁸⁴. Nos termos do n.º 7,

a informação semestral] pretende-se assegurar um ainda maior grau de actualização da informação relevante sobre as entidades emitentes, que além de permitir a comparação dos elementos apresentados com os correspondentes do ano anterior, faculta aos investidores a possibilidade de detecção de eventuais factores específicos que tenham influenciado a actividade e resultados da actividade emitente, colocando a informação financeira divulgada em perspectiva”. Sobre estes deveres v., também, ainda que num contexto anterior à Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro, Rui Cardona Ferreira, “Acesso à informação nas Sociedades Anónimas (abertas e fechadas) e responsabilidade civil”, 219-222.

81 Quanto à matéria da informação privilegiada, sobre a qual versa o Regulamento 596/2014, releva também o disposto no art. 29.º-Q do CVM. Sobre os deveres de divulgação de informação privilegiada v. Rui Cardona Ferreira, “Acesso à informação nas Sociedades Anónimas (abertas e fechadas) e responsabilidade civil”, 222-230.

82 Referindo, precisamente, o alargamento a que o legislador procedeu por comparação com a anteriormente vigente diretiva n.º 2003/6/CE de 28 de janeiro, v. Diane Bugeja e Nicola Buhagiar “The effect of Regulation (EU) 596/2014 on market abuse (Market Abuse Regulation) (MAR) in Malta” em linha, Thomson Reuters Practical Law, 2017, em [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-017-3239?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-017-3239?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true) (acesso 12.09.2024).

83 Não procederemos aqui a um desenvolvimento aprofundado de cada um dos requisitos previstos no Regulamento 596/2014, uma vez que tal careceria de um trabalho autónomo. No entanto, não deixaremos de os enumerar: considera-se informação privilegiada, de acordo com o art. 7.º, n.º 1, al. a) do referido diploma, a informação com carácter preciso, que não tenha sido tornada pública e diga respeito, direta ou indiretamente, a um ou mais emitentes ou a um ou mais instrumentos e que, caso fosse tornada pública, seria idónea para influenciar de maneira sensível o preço desses instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados. Para um desenvolvimento sobre estes requisitos, v. Rui Cardona Ferreira, “Acesso à informação nas Sociedades Anónimas (abertas e fechadas) e responsabilidade civil”, 224

84 Prevendo-se nesta matéria um regime especial para as instituições de crédito e para as instituições financeiras no n.º 5.

havendo diferimento, mas verificando-se que a confidencialidade da informação deixou de estar assegurada, deverá haver lugar à sua divulgação o mais rapidamente possível.

Solução semelhante é prevista no n.º 8 para os casos em que se divulgue (intencionalmente ou não) informação privilegiada a um terceiro no decurso normal do exercício de uma atividade, profissão ou função⁸⁵.

No entanto, não é apenas a sociedade emitente em si que será sujeito passivo do dever de divulgação de informação privilegiada. Nos termos do art. 19.º do Regulamento 596/2014, os próprios dirigentes de uma entidade emitente de valores mobiliários e as pessoas estreitamente relacionadas⁸⁶ com aqueles estão sujeitas a obrigações de comunicação para com o próprio emitente.

Com este regime visa-se, essencialmente, proteger a transparência e eficiência do mercado contra práticas de abuso de informação⁸⁷. Conforme se refere no considerando n.º 23 do preâmbulo do Regulamento 596/2014, o abuso de informação privilegiada consiste na obtenção de um benefício indevido a partir de informação privilegiada em detrimento de terceiros que desconhecem tal informação e, por conseguinte, na fragilização da integridade dos mercados financeiros e da confiança dos investidores⁸⁸. É por isso que assume particular relevância a obrigação de divulgação em termos não-discriminatórios dessa mesma informação.

Para além da regulação prevista quanto à prevenção e deteção de abusos no art. 16.º do Regulamento 596/2014, o CVM tipifica criminalmente os abusos de informação no seu art. 378.⁸⁹

85 Muito embora este n.º 8 não se aplique se a pessoa que recebeu a informação estiver sujeita a uma obrigação de confidencialidade, independentemente de essa obrigação se basear em lei, regulamento, estatuto ou contrato, conforme resulta da própria norma.

86 O conceito de “pessoas estreitamente relacionadas” para estes efeitos encontra-se previsto no art. 3.º, n.º 26 do Regulamento 596/2014.

87 V., entre outros, os considerandos n.ºs 7 e 11 do preâmbulo do Regulamento 596/2014.

88 O art. 8.º do Regulamento 596/2014 identifica de forma mais específica as hipóteses que se poderão qualificar como situações de abuso de mercado.

89 Sobre este crime v. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 855-868.

3.2.2. A INFLUÊNCIA DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS – BREVE REFERÊNCIA

Incidindo o presente trabalho sobre a especial relevância que a informação assume na governação das sociedades, não poderíamos deixar de fazer uma referência, ainda que breve, aos investidores institucionais⁹⁰.

Um dos problemas clássicos que resulta da típica estrutura existente nas sociedades em que os sócios não desempenham funções na administração – verificando-se uma separação entre titularidade das participações sociais e a gestão – é o surgimento de relações de agência⁹¹, o que, no âmbito societário, se traduz numa delegação de poder por parte dos acionistas (principais) nos administradores (agentes) para que estes tomem as decisões necessárias quanto à atividade da sociedade⁹².

90 Para efeitos da definição de investidores institucionais, seguimos Carlos Francisco Alves, “Deverão os Investidores Institucionais Envolver-se no Governo das Sociedades?” em linha, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 8 (2000), em https://www.researchgate.net/publication/238710233_DEVERAO_OS_INVESTIDORES_INSTITUCIONAIS_ENVOLVER-SE_NO_GOV-NO_DAS_SOCIEDADES (acesso 12.09.2024), 12 “i) instituições financeiras profissionais, que ii) concorrem entre si directa ou indirectamente na captação de recursos junto das famílias, iii) gerem essas poupanças e procedem à sua aplicação no mercado de capitais, e iv) administram carteiras suficientemente grandes de modo a poderem deter grandes blocos de acções, sem se sujeitarem, com elevada probabilidade, à contingência de ter de alienar essas posições por eventuais choques de liquidez que originem rupturas pontuais de tesouraria. Sob este conceito aglutinam-se, pois, instituições diversas: desde bancos, companhias de seguros, fundos de pensões, fundos de investimento até sociedades gestoras de patrimónios privados”. Apesar de, no geral, concordarmos com a definição do autor, consideramos, no entanto, que, no que respeita ao ponto ii), a mesma se revela demasiado restritiva, uma vez que parece indicar que os investidores institucionais captam recursos apenas junto de pessoas singulares (as “famílias”). Sucede que, na realidade, entidades como bancos, companhias de seguros, fundos de pensões, fundos de investimento ou sociedades gestoras de patrimónios privados obtêm os recursos que investem de fontes muito diversas, incluindo, em particular, sociedades comerciais, pelo que, para efeitos do presente artigo, o conceito de investidores institucionais deverá ser entendido de forma mais ampla. Esta definição dogmática não deve ser confundida com a definição legal que decorre do atual art. 26.º-H, al. a) do CVM e que inclui apenas as empresas de seguros, as empresas de resseguros e os fundos de pensões sujeitos a lei pessoal portuguesa. Fazendo já referência aos “investidores profissionais” como uma “nova classe empresarial” que assumiu um importante papel no movimento de democratização das S.A. e, em particular, de tutela das minorias acionistas, v. Nogueira Serens, *Notas sobre a Sociedade Anónima*, (Coimbra, Coimbra Editora, 1995), 10-11.

91 A definição de relação de agência resulta do clássico artigo de Michael C. Jensen e William H. Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n.º 4 (1976): 308 – “[...] contrato através do qual uma ou várias pessoas (entidade principal) recorrem aos serviços de outra pessoa (agente) para que esta realize uma tarefa por conta daquela, envolvendo a delegação no agente de algum tipo de autoridade para tomada de decisões”. A tradução é nossa.

92 A relação de agência poderá, no entanto, assumir outras vestes, podendo surgir conflitos de interesses entre administradores e acionistas, entre acionistas majoritários e minoritários, entre acionistas e

Isto significa que, por força da existência de assimetrias de informação, haverá uma tendência para o agente não atuar apenas no interesse do principal, o que representará custos para os acionistas, desde logo, em termos de fiscalização da atividade dos administradores⁹³.

Estes problemas são mais acentuados no âmbito das S.A., não só pelo facto de, neste tipo social, a lei assegurar a independência do órgão de administração em matéria de gestão⁹⁴, mas também por serem mais comuns as situações de dispersão do capital pelos sócios⁹⁵.

No que diz respeito ao seu envolvimento na atividade da sociedade, a doutrina identifica tradicionalmente dois tipos de acionistas – os acionistas empresários e os acionistas investidores. Os primeiros são aqueles que,

credores ou entre acionistas e credores ou outros sujeitos com interesses relevantes na empresa (*stakeholders*) conforme lembra Paulo Câmara, “Conflito de Interesses no Direito Financeiro e Societário: Um Retrato Anatômico”, in Paulo Câmara et. al., *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro*, (Coimbra: Almedina, 2010), 37. O termo *stakeholders* poderá ser definido conforme o faz a Comissão Europeia, *Livro Verde – Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas* em linha, Bruxelas, 2001, em https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/empl/20020416/doc05a_pt.pdf (acesso 12.09.2024), 28, da seguinte forma: “[...] indivíduo, comunidade ou organização que afecta as operações de uma empresa ou é afectado por elas. As partes interessadas podem ser de tipo interno (por exemplo, os trabalhadores) ou externo (por exemplo, clientes, fornecedores, accionistas, financeiros, a comunidade local)”. De notar que a expressão *stakeholder* definida na página 25 da versão em inglês do referido Livro Verde em <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2001:0366:FIN:EN:PDF%20> (acesso 12.09.2024) foi traduzida como “parte interessada” na versão em português. Conforme refere Catarina Serra, “A aplicação do artigo 980.º do Código Civil às sociedades comerciais – Sobre a (remanescente) utilidade da definição de contrato de sociedade para a estabilização da categoria da sociedade comercial” em linha, *Revista de Direito Comercial*, 2020, em <https://www.revistadedireitocomercial.com/a-aplicacao-do-artigo-980-do-codigo-civil-as-sociedades-comerciais> (acesso 12.09.2024), 531-532, n.º (249), este conceito foi acolhido pelo legislador português em 2006 através da alteração provocada pelo DL n.º 76-A/2006, de 29 de março no art. 64.º, n.º 1, al. b) do CSC que passou a prever um dever de os administradores não só atenderem aos interesses de longo prazo dos sócios, mas também de ponderarem os interesses dos *outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade*, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores. Para uma leitura crítica sobre esta norma, v. Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, 270-281.

93 Michael C. Jensen e William H. Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 308 e 309.

94 V., de forma muito clara, o disposto nos arts. 373.º, n.º 3 – “[s]obre matérias de gestão da sociedade, os accionistas só podem deliberar a pedido do órgão de administração” – e 405.º, n.º 1 – “[c]ompete ao conselho de administração gerir as actividades da sociedade, *devendo subordinar-se às deliberações dos accionistas* ou às intervenções do conselho fiscal ou da comissão de auditoria *apenas nos casos em que a lei ou o contrato de sociedade o determinarem*” – do CSC. Os sublinhados são nossos.

95 Neste sentido v. Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 124 e 125. Engrácia Antunes, *Direito das Sociedades*, 10.ª edição, (edição do autor: Porto, 2021), 292, n.º (619), aponta precisamente para o facto de este tipo de problemas não surgir apenas no âmbito das S.A. cotadas, cujas ações são negociadas no mercado regulamentado, podendo também relevar ao nível das S.A. “fechadas”.

pela participação que detêm no capital social, têm um maior incentivo para acompanhar de perto a gestão da sociedade, enquanto os segundos, sendo em regra titulares de uma participação mais reduzida, pretendem apenas obter um retorno para o seu investimento, não se interessando de forma tão intensa pela atividade dos gestores da empresa societária⁹⁶.

Se o modelo organizativo das S.A. privilegia a posição dos acionistas empresários, a verdade é que é impossível financiar a atividade empresarial da sociedade sem que se atraia investimento, destacando-se, a este nível, a contribuição dos acionistas investidores. Essencial para que se obtenha a confiança destes acionistas é o estabelecimento de mecanismos que lhes permitam aceder a informação e fiscalizar a atividade dos gestores da sociedade⁹⁷.

Os investidores institucionais surgem, assim, como acionistas investidores que desempenham um importante papel em matéria de governação das sociedades, na medida em que quebram com o paradigma que descrevemos anteriormente.

Com efeito, estes sujeitos assumem uma participação nas sociedades marcada pelo ativismo e por uma fiscalização diligente, designadamente através da exigência da adoção de boas práticas de *corporate governance* nas empresas em que investem e, nomeadamente, de mecanismos de garantia de transparência e divulgação de informação, levando a que as sociedades que procurem obter recursos junto destes investidores tomem medidas com vista à diminuição das assimetrias de informação e dos custos de agência⁹⁸.

4. NOVAS TECNOLOGIAS

Os últimos anos têm sido marcados por importantes desenvolvimentos e avanços tecnológicos⁹⁹. Tais desenvolvimentos têm assumido especial

96 Seguimos aqui Maria de Fátima Ribeiro, “O papel do acionista empresário no governo societário”, *Direito e Justiça – Estudos Dedicados ao Professor Doutor Bernardo da Gama Lobo Xavier*, vol. II, n.º especial (2015), 500. Fazendo já a distinção entre acionistas investidores e acionistas empresários no contexto das S.A. v. Nogueira Serens, *Notas sobre a Sociedade Anónima*, 8-9.

97 Maria de Fátima Ribeiro, “O papel do acionista empresário no governo societário”, 501 e 506-507.

98 Neste sentido v. Inês Serrano Matos, “Hedge Fund: O Accionista que nunca dorme?”, *Boletim de Ciências Económicas*, Volume LVII, Tomo II (2014): 2239-2240.

99 V., entre outros, Susana Aires de Sousa, “Introduction – AI in the economic sector: prevention and responsibility”, in Maria João Antunes e Susana Aires de Sousa, *Artificial Intelligence in the*

relevância no âmbito societário e, particularmente, no que respeita ao acesso à informação¹⁰⁰, conforme veremos *infra*. Neste capítulo, procuraremos, assim, analisar de que forma é que as novas tecnologias que têm surgido a este nível poderão, ou não, reforçar os efeitos positivos que resultam da divulgação de informação no âmbito societário.

4.1. INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL

No que respeita ao acesso à informação sobre a atividade de uma sociedade, existem, como já tivemos a oportunidade de assinalar, vários interesses em conflito, desde os interesses dos acionistas aos da administração da sociedade¹⁰¹. Sucede que, apesar de, atualmente, os ordenamentos jurídicos penderem para o reconhecimento de amplos direitos de informação e de deveres de informar, o mero acesso a uma grande quantidade de informação não assegura por si só a necessária tutela dos interesses dos investidores e dos sócios.

De facto, como aponta Oliveira Ascensão, há casos em que a abundância de informação se traduz, na verdade, em desinformação¹⁰², podendo a administração adotar uma estratégia de divulgação abundante de dados precisamente para dificultar a análise dos mesmos e, nessa medida, a fiscalização da

economic sector: prevention and responsibility em linha (Coimbra: Instituto Jurídico Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2021): ix-x.

100 Cabe a este propósito fazer notar que os impactos que as tecnologias, que abordaremos no presente trabalho, têm e poderão ter no âmbito das sociedades comerciais extravasa de forma clara aquele que é o objeto fundamental do nosso trabalho – o papel que as novas tecnologias poderão ter no acesso dos sócios, dos órgãos de fiscalização e dos *stakeholders* à informação relativa a uma sociedade. Para uma reflexão mais abrangente sobre o impacto global que as novas tecnologias poderão ter sobre a própria estrutura das sociedades comerciais e, em particular, sobre o funcionamento e até mesmo sobre a necessidade de existência dos seus órgãos de fiscalização e de gestão perante o novo contexto tecnológico, assumindo uma visão crítica, v. Chiara Picciau, “The (Un)Predictable Impact of Technology on Corporate Governance” em linha, *Hastings Business Law Journal*, vol. 17, n.º 1 (2021) em https://repository.uclawsf.edu/hastings_law_journal/ (acesso 12.09.2024), 67-136 e Luca Enriques e Dirk A. Zetzsche, “Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy” em linha, *Hastings Business Law Journal*, vol. 72, n.º 1 (2020) em https://repository.uclawsf.edu/hastings_law_journal/ (acesso 12.09.2024), 55-98.

101 Remetemos para o que escrevemos sobre a relação de agência no ponto 3.2.2.

102 Oliveira Ascensão, “Propriedade intelectual e internet”, in Alberto de Sá e Mello *et. al.*, *Direito da Sociedade da Informação*, vol. VI, (Coimbra: Coimbra Editora, 2006), 24.

sua atuação. Por isso, tem havido uma renovada preocupação com a garantia da *qualidade* da informação prestada pelas sociedades¹⁰³.

É precisamente neste contexto que as tecnologias de inteligência artificial poderão ter interessante aplicação. A inteligência artificial corresponde, de facto, a uma ferramenta que se tem revelado particularmente útil e eficaz na análise de dados, permitindo o tratamento de grandes quantidades de dados brutos e a produção, a partir daí, de informação de qualidade¹⁰⁴.

Deste modo, em sociedades nas quais a divulgação de grandes quantidades de informação coloque desafios à fiscalização da atividade dos órgãos sociais, o recurso à inteligência artificial poderá contribuir para uma maior precisão, completude, celeridade e eficiência dessa mesma fiscalização e supervisão¹⁰⁵.

Ultrapassam-se assim os clássicos problemas de falta de tempo ou disponibilidade para o acompanhamento da atividade da sociedade, permitindo-se mesmo, através do uso destas tecnologias, um acompanhamento constante e em tempo real¹⁰⁶ dos dados disponibilizados pela mesma¹⁰⁷.

103 De que é manifestação a Recomendação da Comissão Europeia 2014/208/CE de 9 de abril de 2014 e, em especial, os respetivos considerandos.

104 Neste sentido v. Pedro de Perdigão Lana, “Novas Tecnologias, Problemas de informação e ‘Governações’ das Sociedades no contexto português e europeu”, *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, n.º 2 (2020), 1081-1082. Descrevendo de forma mais desenvolvida a inteligência artificial como tecnologia, v. Chiara Picciau, “The (Un)Predictable Impact of Technology on Corporate Governance”, 81-85.

105 Conforme referem Anabela Miranda Rodrigues e Susana Aires de Sousa, “Algoritmos em contexto empresarial: vantagens e desafios à luz do direito penal”, *Julgar*, n.º 45 (2021), 195, hoje “[...] as coisas – as máquinas e os sistemas – ligadas em rede comunicam e interagem entre si, mostrando-se capazes de, por exemplo, em contexto empresarial, prever atos e processos produtivos de modo mais eficaz e eficiente ou de prevenir ou detetar erros prejudiciais à empresa. O algoritmo apresenta-se, assim, com inúmeros benefícios, entre os quais a vantagem de aumentar a segurança em contexto empresarial prevendo, prevenindo e detetando atos lesivos de interesses juridicamente valiosos, vigiando e monitorizando o espaço e as pessoas que nele intervêm”. Com especial importância a este propósito v., ainda, *Idem, ibidem*, 197-199 e 201-203.

106 Conforme refere Pedro Maia, “Compliance Bancário na Era da Inteligência Artificial – Uma Breve Introdução”, *Julgar*, n.º 45 (2021):187, “[...] a inteligência artificial oferece a possibilidade de analisar, filtrar, etc., o *universo total das operações* – independentemente do seu montante, do lugar em que sejam ordenadas, da jurisdição a que pertençam os beneficiários, da hora e do dia de semana em que ocorram, etc. –, *em tempo real* – [...] considerando um acervo de informação (*big data*) inacessível ao conhecimento humano”. Neste sentido, desenvolvendo também a ideia de que as novas tecnologias permitem um acesso em tempo real a informação sobre a sociedade e, em especial, sobre as respetivas contas, v. David Yermak, “Corporate Governance and Blockchains” em linha, *Review of Finance*, vol. 21, n.º 1 (2017) em <https://academic.oup.com/rof> (acesso 12.09.2024), 24-26.

107 Enumerando, desenvolvidamente, uma série de vantagens que vêm sendo apontadas pela doutrina estrangeira como podendo resultar da introdução das novas tecnologias no âmbito

4.2. BLOCKCHAIN

Outro importante contributo para a fiscalização da atividade das sociedades pode resultar da utilização da tecnologia *blockchain*¹⁰⁸. Tratando-se, de facto, de um sistema descentralizado com capacidade para armazenar informação de forma criptografada, a utilização da *blockchain* possibilitará uma tutela mais eficaz da posição dos sócios e a prevenção de situações de fraude e de manipulação das informações pela administração.

Com efeito, esta tecnologia garante elevados graus de segurança no tratamento de dados, uma vez que após a introdução de uma determinada informação na rede, se torna praticamente impossível a sua mutação e a sua manipulação¹⁰⁹. Por outro lado, a base de funcionamento da *blockchain*, ou seja, a transmissão de informações em cadeia de “blocos” na rede, é uma alternativa mais fiável e menos dispendiosa que o recurso às bases de dados e aos mecanismos de auditoria atuais, permitindo lidar com grandes quantidades de dados e diminuir, de forma relevante, os riscos de falhas (ou de fraude) no controlo da informação¹¹⁰.

Para além disso, esta poderá ser uma forma de reduzir ao menor nível possível a existência de intermediários entre a informação, os investidores e

societário, v. Luca Enriques e Dirk A. Zetzsche, “Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy”, 68-70. Concordamos, no entanto, com Chiara Picciau, “The (Un)Predictable Impact of Technology on Corporate Governance”, 110-111, que faz notar que as vantagens no acesso à informação trazidas pelos desenvolvimentos tecnológicos não se farão sentir da mesma forma em relação a todos os sócios, uma vez que, mais do que acesso aos dados, é necessário ter os conhecimentos e a formação exigidos para os conseguir analisar. As novas tecnologias terão, assim, um impacto maior em relação aos membros dos órgãos de fiscalização e aos chamados acionistas empresários e investidores institucionais (a que aludimos *supra* no ponto 3.2.2.), sujeitos que, em regra, possuem as competências necessárias para interpretar as informações a que venham a aceder.

108 Nas palavras de Pedro de Perdigão Lana, “Novas Tecnologias, Problemas de informação e ‘Governações’ das Sociedades no contexto português e europeu”, 1086, uma *blockchain* corresponde a “[...] um sistema totalmente distribuído para capturar e armazenar de forma criptografada um registro de eventos consistente, imutável e linear de transações entre atores eletrônicos em rede”.

109 Nesse sentido, v. Mónica Jardim, “Blockchain, Smart Contracts e a Actividade Notarial” em linha, *Direito e Robótica Número Especial de Estudos do Direito do Consumidor*, (Coimbra: Instituto Jurídico – Centro de Direito do Consumo, 2020), em https://www.cdc.fd.uc.pt/pdfs/rev_16_completo.pdf (acesso 12.09.2024), 310-313, 316-317 e 320.

110 Neste sentido v. Brandon, “The Blockchain – The Future of Business Information Systems?”, *International Journal of the Academic Business World*, n.º 10 (2016): 35-36.

os acionistas, contribuindo para uma diminuição das assimetrias de informação e dos custos de agência¹¹¹.

4.3. O USO DE MEIOS TELEMÁTICOS NO FUNCIONAMENTO DOS ÓRGÃOS SOCIAIS

Desde 2006¹¹², que o CSC passou a consagrar, expressamente, a possibilidade de recurso a meios telemáticos no âmbito societário. Esta possibilidade surge, no ordenamento jurídico português, não só ao nível das A.G.¹¹³, mas também para o órgão de administração¹¹⁴ e para o órgão de fiscalização¹¹⁵.

O reconhecimento pela lei da possibilidade de recurso às tecnologias de comunicação e de informação ao nível das sociedades comerciais em Portugal não se limita, contudo, ao âmbito das reuniões dos órgãos sociais. De facto, a lei portuguesa regula também a validade, eficácia e valor probatório dos documentos eletrónicos e o reconhecimento e aceitação dos meios de identificação eletrónica de pessoas singulares e coletivas.¹¹⁶ A este propósito, é de realçar o disposto no art. 4.º-A do CSC que prevê a possibilidade

111 Neste sentido v. Chiara Picciao, “The (Un)Predictable Impact of Technology on Corporate Governance”, 106 e 109-111. Para maiores desenvolvimentos sobre o impacto da *blockchain* sobre a governação das sociedades, v. Anne Lafarre e Christoph Van der Elst, “Blockchain Technology for Corporate Governance and Shareholder Activism”, em linha, European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper no. 390/2018, Tilburg Law School Research Paper no. 2018-7, 2018, em <https://ssrn.com/abstract=3135209> (acesso 12.09.2024).

112 Com a entrada em vigor do DL n.º 76 – A/2006, de 29 de março.

113 Apesar de a regulamentação desta matéria, no que respeita às reuniões dos órgãos sociais, encontrar consagração expressa apenas ao nível das S.A., mais especificamente no art. 377.º, n.º 3 e n.º 6, al. b) do CSC quanto à convocatória e ao modo de realização da A.G., deve entender-se que este regime será aplicável aos demais tipos societários, por força das remissões operadas pelos arts. 248.º, n.º 1 para as S.Q., 189.º, n.º 1 para as S.N.C. e 474.º e 478.º para as S.C.S. e para as S.C.A., respetivamente. Neste sentido v. Paulo de Tarso Domingues, “A Covid-19 e a (re)descoberta do regime relativo ao uso de meios telemáticos no funcionamento dos órgãos sociais”, *Revista da Ordem dos Advogados*, vol. 80, n.º 1 (2020): 282.

114 Art. 410.º, n.º 8 do CSC.

115 Art. 423.º, n.º 1 do CSC.

116 Relevam a este propósito o Regulamento (UE) n.º 910/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014 e o DL n.º 12/2021, de 9 de fevereiro. Sobre esta matéria, ainda que à luz da legislação anteriormente vigente (o DL n.º 290-D/99, de 2 de agosto), v. Afonso Patrão, “Assinaturas Electrónicas, Documentos Electrónicos e Garantias Reais, Reflexões Sobre a Viabilidade de Constituição de Garantias Imobiliárias por Meios Electrónicos à Luz da Lei Portuguesa”, *RevCE-DOUA*, n.º 29 (2012): 45-81.

de substituição dos documentos em papel e das assinaturas manuscritas por outros suportes que assegurem níveis equivalentes de inteligibilidade e durabilidade.

Do ponto de vista da governação societária, o acolhimento destas soluções pela lei possibilita uma reaproximação dos sócios em relação à vida societária, facilitando a sua participação no âmbito das A.G. e criando condições para uma melhor tutela dos seus interesses¹¹⁷.

Cabe, no entanto, assinalar que, apesar das inegáveis vantagens no que respeita ao acesso à informação, à redução de custos e à ultrapassagem dos obstáculos provocados pela distância física entre os sócios e os membros dos órgãos sociais, o recurso aos meios telemáticos levanta também problemas como as dificuldades de acesso e de utilização das tecnologias necessárias por parte de alguns sócios, as perdas de informação que são comuns em situações de comunicação à distância ou a própria impraticabilidade do recurso a estas ferramentas atendendo ao número de participantes das reuniões, problemas esses que poderão redundar num prejuízo da colegialidade no funcionamento dos vários órgãos sociais¹¹⁸. Tratando-se de uma solução promissora, este regime acabou por ter assim, até ao surgimento da pandemia da covid-19, pouca adesão e interesse ao nível da vida prática das sociedades comerciais, o que se poderá explicar, precisamente, pela resposta insuficiente da lei a estes problemas¹¹⁹.

4.4. RISCOS E PROBLEMAS

Apesar de todas as vantagens a que fizemos referência anteriormente, que podem fazer das novas tecnologias um importante instrumento na melhoria

117 Neste sentido v. Jaap Winter (org.), *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* em linha, (Bruxelas: European Corporate Governance Institute, 2002), em https://www.ecgi.global/sites/default/files/report_en.pdf (acesso 12.09.2024), 52-53.

118 Seguimos aqui a posição de Paulo de Tarso Domingues, “A Covid-19 e a (re)descoberta do regime relativo ao uso de meios telemáticos no funcionamento dos órgãos sociais”, 281-282.

119 Continuamos a acompanhar a posição de Paulo de Tarso Domingues, “A Covid-19 e a (re)descoberta do regime relativo ao uso de meios telemáticos no funcionamento dos órgãos sociais”, 281-282.

da tutela dos interesses dos sócios e dos investidores e contribuir para uma diminuição dos prejuízos gerados pelos custos de agência e pelas assimetrias de informação, a verdade é que daqui resultam também riscos e problemas.

Destacam-se, desde logo, os riscos relacionados com problemas de cibersegurança. Uma sociedade que utilize de forma relevante estas tecnologias, acaba por se encontrar mais exposta no espaço digital, tornando-se especialmente vulnerável a ataques informáticos e a situações de *hacking*¹²⁰.

Por outro lado, é necessário assegurar que, com o recurso a estes meios, se cumprem as exigências necessárias, e cada vez mais intensas, relativamente à proteção de dados pessoais quando esteja em causa a sua utilização pelos algoritmos¹²¹.

De facto, conforme referem Luca Enriques e Dirk A. Zetsche, “[...] um algoritmo será tão bom quanto os dados com os quais trabalha”¹²². Isto significa que se os dados refletirem vieses presentes na sociedade hoje ou ao longo da história, os resultados gerados pelos algoritmos poderão corresponder a uma manifestação desses mesmos vieses e distorções¹²³.

Nesse sentido, existe, no que respeita ao problema do acesso à informação e da proteção dos interesses dos sócios, um importante risco a ter em conta. A aquisição de soluções tecnológicas para as sociedades comerciais será feita pela sua administração. Isto significa que as empresas que se dedicam ao desenvolvimento destes produtos procurarão desenhá-los de acordo

120 Os ataques informáticos poderão mesmo ser dirigidos não aos servidores da sociedade, mas aos sistemas ou bases a que a sociedade recorre para efeitos de recolha ou tratamento de dados (uma vez que a manipulação dos dados sobre os quais trabalham os sistemas das empresas é menos detetável que a interferência nos próprios sistemas). Sobre estas questões v. Pedro Maia, “Compliance Bancário na Era da Inteligência Artificial – Uma Breve Introdução”, 189 e 190.

121 Sobre esta matéria v. Mafalda Miranda Barbosa, “Dos expert systems aos data systems AI: impacto ao nível da proteção de dados”, *Julgar*, n.º 45 (2021): 13-34.

122 Luca Enriques e Dirk A. Zetsche, “Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy”, 75. A expressão original, traduzida por nós, é a seguinte: “[...] an algorithm is only as good as the data it works with”.

123 Neste sentido v., entre outros, Solon Barocas e Andrew D. Selbst, “Big Data’s Disparate Impact” em linha, *California Law Review*, n.º 671 (2016), em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2477899# (acesso 12.09.2024), 673-674. Para exemplos de casos em que a utilização de inteligência artificial originou situações de racismo ou de discriminação em função do género, v. Joshua Kroll et. al., “Accountable Algorithms” em linha, *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 165, n.º 3, 2017, em https://scholarship.law.upenn.edu/penn_law_review/vol165/iss3/3/ (acesso 12.09.2024), 679-682 e Ajay Agrawal, Joshua Gans e Avi Goldfarb, “AI in the Boardroom” em linha, *The Corporate Board*, 2018, em <https://economics.com.au/files/s/1803agrawalgansgoldfarb.pdf> (acesso 12.09.2024), 18-20.

com os interesses dos compradores, ou seja, dos administradores das sociedades¹²⁴. Para além disso, os próprios administradores poderão mesmo manipular os dados que são utilizados pelo algoritmo para obter resultados que os favoreçam¹²⁵.

Verifica-se, assim, o perigo de a utilização das tecnologias que abordámos pôr em causa o equilíbrio de poderes entre os sócios e os administradores acabando por favorecer estes últimos, que beneficiarão de um acesso mais rápido, direto e alargado à informação da sociedade e de maior segurança nas comunicações entre eles¹²⁶.

Levantam-se também, a este propósito, diversas questões quanto à matéria da responsabilidade dos órgãos das sociedades que pretendam adotar estas tecnologias, designadamente no que respeita ao cumprimento do dever de cuidado previsto no art. 64.º, al. a) do CSC¹²⁷. Neste âmbito, destaca-se, em particular, a necessidade de os administradores passarem a deter conhecimentos sobre as principais questões relacionadas com a utilização e o funcionamento destas tecnologias¹²⁸ ou, pelo menos, de

124 Luca Enriques e Dirk A. Zetzsche, “Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy”, 81.

125 *Idem, ibidem*, 82 e 91.

126 Neste sentido v. Chiara Picciau, “The (Un)Predictable Impact of Technology on Corporate Governance”, 106.

127 Sobre este tema v., desenvolvidamente, Maria Elisabete Ramos, “CorpTech e desafios aos deveres de cuidado dos administradores” in Eva Sónia Moreira da Silva e Pedro Miguel Freitas, *Inteligência Artificial e Robótica. Desafios para o Direito do século XXI*, (GestLegal, 2022), 229-250. Citamos algumas das questões colocadas pela autora a este propósito, *ibidem*, 238: “[...] Estão as normas relativas aos deveres de cuidado suficientemente preparadas para enfrentar/gerir os desafios postos pela introdução da IA no processo de decisão do órgão de administração? E a opacidade do processo seguido pela IA na construção de certa recomendação ou previsão é compatível com os deveres gerais de cuidado que assumem uma manifesta dimensão procedimental?” Alertando também para a “[...] insusceptibilidade de demonstração do fundamento da decisão gerada pelo algoritmo [...]”, v. Pedro Maia, “Compliance Bancário na Era da Inteligência Artificial – Uma Breve Introdução”, 191. Quanto à relação entre a responsabilidade civil em geral e a inteligência artificial, releva a Resolução do Parlamento Europeu, de 20 de outubro de 2020 (2020/2014(INL)) em https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0276_PT.html (acesso 12.09.2024) e, na doutrina, entre outros, o estudo de Henrique Sousa Antunes, “A responsabilidade civil aplicável à inteligência artificial: primeiras notas críticas sobre a Resolução do Parlamento Europeu de 2020” em linha, *Revista de Direito da Responsabilidade*, ano 3 (2021), em <https://revistadireitoresponsabilidade.pt/2021/a-responsabilidade-civil-aplicavel-a-inteligencia-artificial-primeiras-notas-criticas-sobre-a-resolucao-do-parlamento-europeu-de-2020-henrique-sousa-antunes/> (acesso 12.09.2024), 1-22.

128 John Armour e Horst Eidenmüller, “Self-driving corporations” em linha, *Harvard Business Law Review*, vol. 10, n.º 1, 2020, em <https://journals.law.harvard.edu/hblr/volume-10-issue-1/> (acesso 12.09.2024), 102, 105, 115.

recorrerem a especialistas e peritos com as competências necessárias¹²⁹, de modo a que possam cumprir com o dever de cuidado que resulta do CSC e que lhes exige que revelem “[...] a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções [...]”¹³⁰.

A melhor posição, de momento, será a de reconhecer que uma excessiva confiança na tecnologia, encarando-a como *a* solução para os problemas societários em matéria de informação não irá contribuir só por si para melhorias quanto à governação das sociedades¹³¹. Por isso, e de modo a potenciar os efeitos positivos que resultam da sua utilização, será necessário o cumprimento de particulares deveres de cuidado e de diligência por parte dos membros dos órgãos de sociedades que optem por utilizar estas ferramentas, com vista a assegurar a obtenção de vantagens em termos de transparência, eficiência e segurança¹³².

5. CONCLUSÃO

Iniciámos o presente trabalho referindo que a informação assume um papel de grande relevância no Direito das Sociedades Comerciais contemporâneo e, em especial, no que respeita à matéria da governação das sociedades. Parece-nos legítimo afirmar que a nossa exposição ao longo deste estudo permite confirmar essa constatação.

Com efeito, a redução das assimetrias informativas gera incentivos para que os titulares dos órgãos sociais – e, em particular, os gerentes ou administradores – cumpram os seus deveres para com a sociedade e não lesem os interesses dos sócios e dos *stakeholders*, contribuindo-se para uma diminuição dos problemas de agência e facilitando aos sócios o acesso aos elementos

129 Maria Elisabete Ramos, “CorpTech e desafios aos deveres de cuidado dos administradores”, 242.

130 Citamos o art. 64.º, al. a) do CSC.

131 Neste sentido v. Pedro de Perdigão Lana, “Novas Tecnologias, Problemas de informação e “Governações” das Sociedades no contexto português e europeu”, 1093-1094.

132 Para uma análise aprofundada sobre a aplicação do dever de cuidado aos administradores que utilizem a inteligência artificial nas suas sociedades atendendo ao regime previsto no CSC v. Maria Elisabete Ramos, “CorpTech e desafios aos deveres de cuidado dos administradores”, 239-249.

necessários para desencadear os mecanismos de reação adequados perante a violação desses mesmos deveres¹³³.

A evolução da própria realidade económica e, nomeadamente, a importância que a informação adquiriu enquanto valor no mercado por força do surgimento de intervenientes como os investidores institucionais abre, por força dos desenvolvimentos nas novas tecnologias neste domínio, um novo mundo de possibilidades em matéria de informação e poderá permitir assegurar aos sócios e aos *stakeholders* um reforço da tutela dos seus direitos e interesses e uma maior fiscalização da atuação dos órgãos sociais.

No entanto, conforme também referimos, tais avanços surgem associados a diversos riscos e problemas. Nessa medida, será necessário o desenvolvimento de normas claras não só ao nível da *hard law*¹³⁴, como também ao nível da *soft law*¹³⁵ que permitam mitigar os efeitos nocivos da adoção destas tecnologias, designadamente o risco de as mesmas acabarem por ser utilizadas não para alcançar uma maior transparência ao nível da atividade da sociedade, mas para reforçar ainda mais a posição de privilégio dos administradores no acesso à informação, aproveitando-se da opacidade do funcionamento dos algoritmos no que respeita à tomada de decisões pela inteligência artificial.

Nesse sentido, autores como Luca Enriques e Dirk A. Zetzsche têm defendido medidas como a criação, no quadro da orgânica das sociedades, de

133 Neste sentido v. José Ferreira Gomes, “Os deveres de informação sobre negócios com partes relacionadas e os recentes Decretos-Lei n.ºs 158/2009 e 185/2009”, *Revista de Direito das Sociedades*, n.º 3 (2009): 595-597.

134 Neste âmbito destaca-se o Regulamento (UE) 2024/1689 do Parlamento Europeu e do Conselho de 13 de junho de 2024 (doravante, simplesmente “Regulamento 2024/1689”). Apesar de o Regulamento 2024/1689 não incidir diretamente sobre matérias relativas ao Direito das Sociedades Comerciais ou à governação das sociedades comerciais, contém normas que possuem relevo geral, designadamente as que respeitam à definição de “Sistema de IA” (art. 3.º, n.º 1), às práticas proibidas de inteligência artificial (art. 5.º) e à classificação e regulação dos “Sistemas de IA de risco elevado” (arts. 6.º e s.s.). Para uma análise do impacto das novas tecnologias na administração das sociedades comerciais tendo já em conta a proposta da Comissão Europeia que viria a dar origem ao Regulamento 2024/1689, v. Maria Elisabete Ramos, “CorpTech e desafios aos deveres de cuidado dos administradores”, *passim*, e, em particular, 242. Com uma análise global (e crítica) do Regulamento 2024/1689, v. Sandra Watcher, “Limitations and loopholes in the EU AI Act and AI Liability Directives: what this means for the European Union, the United States, and beyond” em linha, *Yale Journal of Law and Technology*, vol. 26, n.º 3 (2024), em <https://yjolt.org/limitations-and-loopholes-eu-ai-act-and-ai-liability-directives-what-means-european-union-united> (acesso 12.09.2024), 671-718.

135 Para uma ponderação das vantagens e desvantagens da regulação através de *hard law* e de *soft law* neste contexto, defendendo, em particular, esta última pela maior flexibilidade que a caracteriza, v. Pedro de Perdigão Lana, “Novas Tecnologias, Problemas de informação e ‘Governações’ das Sociedades no contexto português e europeu”, 1089-1094.

comitês tecnológicos que se dediquem a questões relacionadas com a utilização de novas tecnologias pela sociedade¹³⁶ ou a divulgação de informação quanto ao impacto que essa mesma utilização tenha sobre questões relacionadas com a governação societária¹³⁷.

Esta última proposta encontra, em certa medida, reflexo no ponto VII.9 do Código de Governo das Sociedades do IPCG de 2018 (revisto em 2023), no qual se prevê que “[a] sociedade informa, no relatório de governo, sobre os termos em que mecanismos de inteligência artificial hajam sido utilizados como instrumento de tomada de decisões pelos órgãos sociais”¹³⁸.

Em suma, consideramos que a ponderação das vantagens e desvantagens da adoção das tecnologias que analisámos dependerá, essencialmente, por um lado, do próprio contexto e características de cada sociedade, fazendo, em princípio, maior sentido quando estejam em causa decisões em relação às quais os sócios tenham conhecimentos e competências relevantes (ou a

136 Luca Enriques e Dirk A. Zetsche, “Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy”, 93, 94 e 97. A expressão “comitês tecnológicos” corresponde à nossa tradução de *tech committees*. Algumas das questões sobre as quais estes comitês tecnológicos poderão intervir são enumeradas por Maria Elisabete Ramos, “CorpTech e desafios aos deveres de cuidado dos administradores”, 243: “[...] a vigilância das negociações com programadores, a revisão das configurações principais dos algoritmos e, possivelmente, a avaliação sobre a remuneração de programadores que trabalham na organização ou, ainda, a supervisão humana de sistemas de IA”.

137 Luca Enriques e Dirk A. Zetsche, “Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy”, 97.

138 Note-se que, de acordo com o art. 2.º do Regulamento n.º 4/2013 da CMVM, os emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal têm o dever de adotar um código de governo societário emitido por entidade vocacionada para o efeito. Por força do protocolo celebrado entre o IPCG e a CMVM em 3 de outubro de 2017 em https://cgov.pt/images/ficheiros/cam/PROTOCOLO_CMVM_IPCG_assinado.pdf (acesso 12.09.2024), o único código de governo das sociedades em vigor em Portugal para estes efeitos desde 1 de janeiro de 2018 é o código do IPCG. Nos termos das als. m) e n) do n.º 1 do art. 29.º-H do CVM, os emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado em Portugal têm precisamente o dever de publicar, no seu relatório anual de governo das sociedades, informação sobre o acolhimento do código de governo das sociedades ao qual se encontrem sujeitos, especificando as eventuais partes desse código de que divergem e as razões da divergência. Isto significa que, em Portugal, as sociedades cotadas terão de divulgar informação sobre a utilização de inteligência artificial para a tomada de decisões pelos seus órgãos sociais ou, caso não o façam, terão de identificar que estão em divergência quanto ao disposto no código do IPCG e explicar as razões de tal divergência. O art. 29.º-H do CVM acolhe, assim, na letra da lei, o princípio *comply or explain* no ordenamento português. Sobre este princípio v., entre outros, Ana Efígenia, “O princípio ‘comply or explain’ e a ‘soft law’” em linha, *Revista Electrónica de Direito*, n.º 1 (2015), em <https://cij.up.pt/pt/red/edicoes-antiores/2015-nordm-1/o-o-principio-comply-or-explain-rdquo-e-a-lqsoft-lawrdquo/> (acesso 12.09.2024), 2-33.

capacidade de os vir a adquirir com facilidade) ou sociedades em que existam investidores institucionais na sua estrutura acionista¹³⁹.

Por outro lado, esta ponderação dependerá também, naturalmente, da forma como o controlo da utilização das tecnologias – designadamente quanto à definição das finalidades dos algoritmos e à qualidade dos dados que os alimentam – venha a ser exercido no contexto de cada sociedade, o que, por sua vez, estará dependente da robustez e eficácia das regras e das práticas de governação que sejam adotadas pela própria sociedade a esse respeito¹⁴⁰.

Data de submissão: Setembro de 2024

Data de aceitação: Novembro de 2024

139 Acompanhamos Chiara Picciau, “The (Un)Predictable Impact of Technology on Corporate Governance”, 133-134. Acreditamos que, atendendo à descrição do tipo de sócios que poderão ganhar mais com a adoção das novas tecnologias, as maiores vantagens quanto à respetiva implementação se poderão fazer sentir nas sociedades cotadas.

140 Luca Enriques e Dirk A. Zetzsche, “Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy”, 90.