

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA
MESTRADO CIENTÍFICO EM CIÊNCIAS JURÍDICO-POLÍTICAS
ESPECIALIDADE DIREITO ADMINISTRATIVO



FACULDADE DE DIREITO
Universidade de Lisboa

**ESTADO-ACIONISTA: ASPECTOS JURÍDICO-ADMINISTRATIVOS DA
PARTICIPAÇÃO ESTATAL MINORITÁRIA EM SOCIEDADES PRIVADAS**

JOÃO EUDES LEITE SOARES NETO

LISBOA
2019



FACULDADE DE DIREITO
Universidade de Lisboa

**ESTADO-ACIONISTA: ASPECTOS JURÍDICO-ADMINISTRATIVOS DA
PARTICIPAÇÃO ESTATAL MINORITÁRIA EM SOCIEDADES PRIVADAS**

JOÃO EUDES LEITE SOARES NETO

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre, no âmbito do Mestrado Científico em Ciências Jurídico-Políticas da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Área de especialidade: Direito Administrativo.

Orientador: Professor Doutor David Duarte

LISBOA

2019

RESUMO

A atuação do Estado na economia por meio de formas organizativas jurídico-privadas não é nenhuma novidade e vem sendo muito estudada no campo do Direito Administrativo nas últimas décadas. Tradicionalmente, tal atuação empresarial da Administração Pública sob a forma privada se dá por meio de sociedades com capital integralmente ou majoritariamente públicos, bem como por meio de suas subsidiárias e controladas, todas integrantes de uma Administração Indireta do Estado. Mas há ainda um tipo de atuação que vem sendo negligenciada pelos juristas ou, ao menos, não vem obtendo a atenção devida no campo do Direito Administrativo. Trata-se aqui da participação do Estado ou de outra entidade pública como acionista minoritário em sociedades comerciais privadas que não integram a Administração Pública.

Em Portugal, tais sociedades com participação minoritária estatal, sem qualquer influência dominante, são denominadas *empresas participadas* e foram incluídas no regime jurídico do chamado Setor Empresarial do Estado, regulado pelo Decreto-Lei n. 133/2013, embora tal diploma legal apresente pouco ou quase nada acerca do regime jurídico aplicável a estas empresas e à atuação do Estado como acionista nestas mesmas sociedades.

O objetivo da presente investigação é avaliar as bases e implicações deste fenômeno à luz do Direito Administrativo e das vinculações jurídico-administrativas existentes sobre a atuação da Administração Pública, a fim de determinar o grau de incidência do Direito Administrativo neste tipo de atuação estatal, bem como as vinculações que deve observar a função acionista minoritária da Administração.

Key-words: Estado-acionista; empresas participadas; função acionista.

ABSTRACT

The State's intervention in the economy under private-corporate forms is not recent and has been studied in the field of Administrative Law for the last decades. Traditionally, this economic activity of the Public Administration under private forms occurs through state-owned enterprises, as well as through its subsidiaries and controlled undertakings, all members of an Indirect Public Administration. But there is still a type of intervention that has been neglected by lawyers or, at least, has not received the due attention in the field of Administrative Law: the State as a minority shareholder on private undertakings that are not part of the Public Administration.

In Portugal, such companies with minor state equity and without any dominant influence by the State are denominated “*empresas participadas*” and were included under the legal regime of the so-called *Sector Empresarial do Estado*, regulated by *Decreto-Lei* no. 133/2013, although such legislation prescribes not much about the legal regime applicable to these companies and to the State's function as a shareholder in these same companies.

The objective of this research is to evaluate the bases and implications of this phenomenon through Administrative Law and the existing administrative norms, in order to determine the degree of incidence of Administrative Law in this type of state intervention, as well as other legal norms that bounds the activity of the State as minority shareholder in private undertakings.

Key-words: Government; state equity; minority shareholder.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
CAPÍTULO I – FORMAS JURÍDICAS DE ORGANIZAÇÃO E ATUAÇÃO DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO.....	11
1.1. A utilização do figurino empresarial pelo Estado e a “fuga” para o direito privado....	11
1.2. O Sector Empresarial do Estado.....	13
1.3. Incidência das vinculações públicas e tentativas de novas formas.....	15
CAPÍTULO II – O ESTADO COMO ACIONISTA MINORITÁRIO EM SOCIEDADES PRIVADAS	17
2.1. A compreensão da liberdade de escolha de formas e a opção pelas participações minoritárias.....	17
2.2. Formas e objetivos da participação estatal minoritária no capital social de sociedades privadas.....	21
2.2.1. <i>Participação estatal minoritária em setores estratégicos e resíduos de privatizações.....</i>	<i>23</i>
2.2.2. <i>Participação estatal minoritária como forma de fomento e incentivo a atividades econômicas</i>	<i>25</i>
2.2.3. <i>Participação estatal minoritária em joint ventures e parcerias público-privadas</i>	<i>30</i>
2.2.4. <i>Participação estatal minoritária como forma de contenção de crises econômicas</i>	<i>33</i>
2.2.5. <i>Participação estatal minoritária com objetivos regulatórios</i>	<i>38</i>
2.2.6. <i>Participação estatal minoritária com objetivos financeiros</i>	<i>41</i>
2.3. A prossecução do interesse público e o fundamento constitucional para a participação estatal minoritária em sociedades privadas	43
CAPÍTULO III – REGIME JURÍDICO DAS EMPRESAS PARTICIPADAS E RELAÇÕES INTRA-SOCIETÁRIAS	48
3.1. Evolução e definição da empresa participada no ordenamento jurídico português	48
3.2. A configuração da influência dominante como elemento essencial à qualificação da empresa.....	52
3.3. Instrumentos à disposição do acionista minoritário e sua influência na sociedade.....	60
3.3.1. <i>Direitos dos sócios minoritários e minorias de bloqueio.....</i>	<i>63</i>
3.3.2. <i>Acordos parassociais.....</i>	<i>68</i>
3.3.3. <i>“Golden shares” e direitos especiais.....</i>	<i>70</i>
3.4. A natureza privada das empresas participadas	77
CAPÍTULO IV – REGIME JURÍDICO DAS PARTICIPAÇÕES ESTATAIS MINORITÁRIAS E O EXERCÍCIO DA FUNÇÃO ACIONISTA.....	80
4.1. Aspectos gerais da distinção entre atividade empresarial e atividade acionista.....	80
4.2. A função acionista no Decreto-Lei n. 133/2013.....	82
4.3. O exercício da função acionista.....	86

CAPÍTULO V - A INCIDÊNCIA DE VINCULAÇÕES JURÍDICO-ADMINISTRATIVAS SOBRE AS PARTICIPAÇÕES ESTATAIS MINORITÁRIAS EM EMPRESAS PRIVADAS	88
5.1. A aplicação concomitante de regras de Direito Privado e de Direito Administrativo sobre a atuação acionista da Administração	88
5.2. O procedimento de formação e exercício formal e material da vontade exercida pela Administração.....	90
5.3. Delimitação do alcance das normas do Código de Procedimento Administrativo (CPA) à atividade acionista do Estado em empresas privadas	92
5.4. A decisão de participar da sociedade e a escolha do sócio privado	97
5.5. A incidência de vinculações sobre a empresa participada e o controle incidente sobre as participações minoritárias	102
SÍNTESE CONCLUSIVA	107
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	110

INTRODUÇÃO

O Estado, ao longo da sua história, tem se valido de diversos mecanismos para intervir na economia, os quais se sucedem no tempo não em um processo substitutivo, mas cumulativo. Desse modo, as diferentes estratégias de intervenção convivem entre si, adequando-se sua aplicação conforme os objetivos públicos perseguidos e as concepções políticas prevalecentes na sociedade.

A eficiência e utilidade da intervenção direta do Estado na economia, especialmente sob a forma de criação de sociedades empresárias, já há muito são objeto de intensa discussão. Questiona-se, em síntese, quais os possíveis benefícios da sua participação na forma de acionista e se o mercado não funcionaria melhor sem a sua presença.

Igualmente no âmbito jurídico, a atuação do Estado na economia por meio de formas organizativas jurídico-privadas não é nenhuma novidade e vem sendo muito estudada no campo do Direito Administrativo nas últimas décadas¹. Tradicionalmente, tal atuação empresarial da Administração Pública sob a forma privada se dá por meio de sociedades com capital integralmente ou maioritariamente públicos, bem como por meio de suas subsidiárias e controladas, todas integrantes de uma Administração Indireta do Estado.

Mas há ainda um tipo de atuação que vem sendo negligenciada pelos juristas ou, ao menos, não vem obtendo a atenção devida no campo do Direito Administrativo. Trata-se aqui da participação do Estado ou de outra entidade pública como acionista minoritário em sociedades comerciais privadas que não integram a Administração Pública. Tais participações minoritárias, embora não tenham o condão de garantir o controle societário ao Estado², tampouco de transformar as respectivas sociedades privadas em integrantes da

¹ Por todos, cf. ESTORNINHO, Maria João, *A fuga para o Direito Privado*, Coimbra: Almedina, 1996; OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade de conformação jurídica do sector empresarial do Estado*, Coimbra: Coimbra Editora, 1998.

² Embora possível que a participação minoritária enseje o controle da sociedade, seja pela dispersão do capital social, seja por meio de participações qualificadas ou direitos especiais, tais como *golden-shares*, a preponderância do Estado no controle empresa, ou sua influência dominante, atraem um regime jurídico próprio do *controle estatal e das empresas públicas*, e, portanto, diverso da mera *participação acionista minoritária* que configura o objeto da presente investigação. A caracterização do fenômeno, portanto, relaciona-se não propriamente à posição do sócio estatal como acionista minoritário, mas sim à preponderância do sócio privado no controle da sociedade.

Administração Pública, configuram uma modalidade própria de atuação estatal, uma atividade acionista dirigida a objetivos e finalidades públicas³.

Governos em todo o mundo detêm participações acionárias em muitas empresas, mas as teorias jurídicas sobre a atuação do governo na atividade acionista e na governança destas empresas ainda permanecem incompletas.

Em Portugal, tais sociedades com participação minoritária estatal, sem qualquer influência dominante, são denominadas *empresas participadas* e foram incluídas no regime jurídico do chamado Setor Empresarial do Estado, regulado pelo Decreto-Lei n. 133/2013, embora tal diploma legal apresente pouco ou quase nada acerca do regime jurídico aplicável a estas empresas e à atuação do Estado como acionista nestas mesmas sociedades. Detém o Estado português, assim, participações minoritárias diretas em sociedades privadas, geridas pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças⁴, bem como participações acionárias indiretas, maioritariamente integradas em *holdings* estatais ou grupos econômicos, como a Parpública – Participações Públicas, SGPS⁵, S.A, e a Caixa Geral de Depósitos, S.A, que, de igual modo, detêm participações minoritárias em sociedades privadas⁶.

Tal sistemática de associação de recursos públicos e privados em sociedades nas quais o Estado detém apenas uma parcela minoritária do capital, todavia, suscita complexas questões quanto aos aspectos jurídico-administrativos do exercício, pela Administração Pública, de uma atividade acionista essencialmente regulada por normas do Direito Societário privado.

É essa atuação do Estado como acionista de sociedades privadas, por sua vez, o objeto da presente investigação, divisando-se duas grandes perspectivas. Primeiramente, à luz da situação fática existente quanto às empresas participadas, bem como da amplitude do fenômeno, busca-se verificar, sob o aspecto jurídico-normativo, quais os fundamentos para

³ O uso da expressão “*Estado acionista*”, embora comum no início do século XX, acabou sendo deixado de lado em prol do “*Estado empresário*”. Só recentemente o termo teve seu prestígio recuperado. CARTIER-BRESSON, Anémone, *L'État Actionnaire*, Paris: L.G.D.J, 2010, pp. 1-5.

⁴ A carteira de participações detidas diretamente pelo Estado, através da DGTF, pode ser acessada em <<http://www.dgtf.pt/sector-empresarial-do-estado-see/carteira-de-participacoes-do-estado>>.

⁵ A sigla refere-se à *sociedade gestora de participações sociais* (art. 13, n. 3, do Decreto-Lei n. 133/2013), e caracteriza uma estrutura de propriedade piramidal em que o governo é o proprietário majoritário da empresa pública, que, por sua vez, detém participações majoritárias ou minoritárias no capital próprio de outras empresas

⁶ Apenas exemplificativamente, as participações minoritárias da Parpública na Lisnave – Estaleiros Navais, SA (2,97%), e na GALP Energia, SGPS, SA (7,30%), conforme dados de 8 de julho de 2016, disponíveis em <<http://www.parpública.pt/index.php/home/emp/carteira-de-participacoes>>.

essa participação estatal, bem como o regime jurídico incidente sobre tais empresas participadas pelo Estado.

Numa segunda perspectiva, objetiva-se avaliar as vinculações jurídico-administrativas existentes sobre a atuação da Administração Pública, a fim de determinar o grau de incidência do Direito Administrativo neste tipo de atuação estatal, bem como as vinculações que deve observar a função acionista minoritária da Administração. Para tanto, será a análise centrada no ordenamento jurídico português, valendo-se, sempre que necessário, da inclusão de aportes da experiência estrangeira, justificada em razão da maior intensidade com que o fenômeno tem se verificado em alguns países⁷.

No primeiro capítulo, faz-se uma breve digressão acerca da relação da Administração Pública com o Direito Privado e a sua relação com a origem do Direito Administrativo. Contextualiza, de outra banda, a chamada “fuga” para o Direito Privado e a utilização do figurino empresarial pelo Estado. É apresentado, ainda, o enquadramento do Sector Empresarial do Estado em Portugal e as tendências atuais em relação ao emprego de formas jurídico-privadas pelo Estado.

O Capítulo 2 é dedicado ao fenômeno do Estado enquanto acionista minoritária de sociedades privadas, apresentando um levantamento dos principais objetivos e formas predominantes de utilização deste mecanismo e avaliando a justificação e legitimidade destas participações, bem como sua compatibilidade com o ordenamento jurídico-constitucional, especialmente à luz do interesse público.

O Capítulo 3 tem seu foco voltado ao regime jurídico das empresas participadas e às relações intra-societárias de que participa o Estado como acionista minoritário, seja com outros acionistas, seja com a própria sociedade. São analisados os aspectos gerais das empresas participadas e sua natureza privada, bem como as ferramentas do Direito das Sociedades Comerciais à disposição do Estado, enquanto acionista minoritário, para a prossecução dos seus objetivos no âmbito daquelas sociedades.

O capítulo 4, por sua vez, busca delinear um regime jurídico das participações estatais minoritárias, à luz do regime jurídico do sector empresarial público introduzido pelo Decreto-

⁷ Cf. MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio G., *Reinventando o capitalismo de Estado: o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países*, trad. Afonso Celso da Cunha Serra, 1ª Ed., São Paulo: Portfólio-Penguin 2015.

Lei n. 133/2013. Descortina-se, ainda, a função acionista exercida pela Administração, traçando sua distinção da atividade empresarial e apresentando os procedimentos e vinculações decorrentes diretamente do regime jurídico do sector empresarial público.

Aprofundando as discussões desenvolvidas nas partes precedentes, o Capítulo 5 analisa a incidência de vinculações jurídico-administrativas sobre exercício da atividade acionista pelo Estado em empresas privadas, ainda que minoritária, explicitando algumas destas vinculações. Avalia, ainda, o procedimento de formação e exercício formal e material da vontade exercida pela Administração, bem como o eventual alcance das normas do Código de Procedimento Administrativo (CPA) à atividade acionista desempenhada pelo Estado naquelas empresas.

Por fim, são apresentadas as conclusões dos principais tópicos em discussão, em um esforço para determinar o alcance da incidência do Direito Administrativo na atividade acionista do Estado em empresas que não integram a Administração Pública.

CAPÍTULO I – FORMAS JURÍDICAS DE ORGANIZAÇÃO E ATUAÇÃO DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO

1.1. A utilização do figurino empresarial pelo Estado e a “fuga” para o direito privado

O Direito Administrativo teve, na sua gênese, a busca por soluções diversas daquelas que resultariam da aplicação mecanicista do direito civil aos casos envolvendo a Administração Pública, com a formulação de novos princípios gerais e regras jurídicas derogatórios do direito comum e a criação de um direito especial da Administração Pública⁸.

Diante disso, a Administração Pública passa a submeter-se a um regime de Direito Público, tradicionalmente definido como um regime de prerrogativas e sujeições, o qual confere ao poder público uma posição de supremacia, bem como o submete a uma série de restrições.

Com a superação do Estado Liberal e a ascensão do Estado Social, o caráter mais interventor da Administração Pública tornou necessário o recurso a novos métodos de atuação estatal, aptos a superar os entraves da burocracia tradicional e dotar o Estado de formas de ação mais flexíveis e dinâmicas. Uma tal utilização do Direito Privado, inicialmente muito limitada, aos poucos cresceu e generalizou-se⁹.

Assim é que, constituído justamente por um conjunto de adaptações e recriações de institutos de Direito Civil, o Direito Administrativo passou a fazer um curioso caminho de volta. Foi a Administração Pública buscar no Direito Privado alguns instrumentos para sua atuação, vislumbrando, na utilização de formas e do regime jurídico privado, a possibilidade de uma maior eficiência no cumprimento de suas funções e prossecução dos seus fins.

É assim que se refere a doutrina a uma *fuga* para Direito Privado, identificada com o fato de, cada vez mais, o Estado e as demais pessoas coletivas públicas tentarem libertar-se do esparrilho do direito público e das rígidas regras jurídico-públicas, recorrendo a

⁸ OTERO, Paulo, *Legalidade e administração pública: o sentido da vinculação administrativa à juridicidade*, Coimbra: Almedina, 2003, pp. 269 e ss.

⁹ ESTORNINHO, Maria João, *A fuga...*, 1996, p. 39.

instrumentos e formas de direito privado para mais eficazmente prosseguirem as respectivas atribuições¹⁰.

No âmbito constitucional, afigura-se controverso, por sua vez, o problema de saber se decorreria da Constituição a preferência por algum modelo de organização no tocante às formas de intervenção empresarial do Estado, notadamente quando às formas de organização públicas ou formas privadas das entidades integrantes do Sector Empresarial do Estado.

Favoravelmente a uma implícita preferência constitucional por formas jurídico-privadas¹¹, costuma-se apontar i) a inexistência, na Constituição, de qualquer garantia de forma de empresa pública; ii) a habilitação constitucional decorrente do artigo 296.º da Constituição, que *possibilita a reprivatização de empresas nacionalizadas*; iii) o princípio constitucional da eficiência do setor público (CRP, artigo 81.º, alínea c), que, apesar de não determinar qualquer vinculação no sentido de impor uma forma jurídica de organização empresarial do sector público em detrimento de qualquer outra, mostrar-se-ia mais propício a ser concretizada através de formas jurídico-privadas de organização; iv) e a preferência constitucional por um modelo de economia mista, consubstanciado no artigo 80.º, alínea c), da CRP.

Por outro lado, argumentos semelhantes são empregados na defesa, a nível constitucional, de um princípio de neutralidade que comete ao legislador a tarefa de definir a opção¹², apontado como seu fundamento, em síntese, que i) a inexistência, na Constituição, de qualquer garantia de forma de empresa pública reflete a neutralidade constitucional no tocante às formas de organização do sector empresarial do Estado; ii) não se pode demonstrar

¹⁰ A temática da fuga para o direito privado (“*Die Flucht ins Privatrecht*”), cuja abordagem se iniciou em 1928 com FRITZ FLEINER, mereceu o estudo de diversos autores em Portugal, cabendo referir, em especial, ESTORNINHO, Maria João, *A fuga para o Direito Privado*, Coimbra: Almedina, 1996; e OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade de conformação jurídica do sector empresarial do Estado*, Coimbra: Coimbra Editora, 1998.

¹¹ OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade...*, 1998, pp. 233 e ss. Ressalva o autor, contudo, que “*a preferência constitucional implícita por formas jurídico-privadas de organização do sector empresarial do Estado não traduz qualquer vinculação em serem <exterminadas> todas as empresas sob forma jurídico-pública, nem envolve uma proibição de constituição de empresas públicas dotadas de personalidade jurídica de direito público*” (p. 236).

¹² RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”. *As empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário*, Coimbra: Coimbra Editora, 2004, pp. 46 ss. Ainda segundo o autor, em relação ao anterior regime jurídico do sector empresarial do Estado, “*aparentemente o RGSEE também acolheu o princípio da neutralidade relativamente às formas jurídico-públicas ou privadas de organização do SEE, não assumindo qualquer preferência, à excepção das empresas que prossigam serviços de interesse económico geral e das empresas às quais tenham sido atribuídos poderes de autoridade*” (p. 51).

que as formas jurídico-privadas de organização sejam, teoricamente, mais adequadas à prossecução do princípio da eficiência do sector público, estando ainda por provar uma maior eficiência das formas jurídico-privadas de organização empresarial, nomeadamente, sociedades comerciais, relativamente a formas de organização jurídico-públicas; iii) da preferência constitucional por uma economia mista não se pode extrair uma preferência pela figura das empresas de capital misto; e iv) a CRP atribui competência à Assembleia da República para, nos termos do artigo 165.º, n. 1, alínea l), legislar sobre os meios e formas de “*nacionalização e privatização dos meios de produção*”, o que indicaria, também aqui, uma neutralidade a ser solucionada num plano infra-constitucional.

Ambos os posicionamentos, todavia, conduzem a conclusões semelhantes no sentido de que não se pode afirmar que existe no sector empresarial do Estado uma *fuga* para o direito privado, seja pela existência de um conjunto de atividades públicas que, pela sua natureza, exige a sujeição a determinado tipo de regime jurídico – tipicamente administrativo¹³, seja porque é o direito privado, em especial o direito comercial, o direito típico ou comum regulador da *atuação empresarial*, razão pela qual “*se aqui existir fuga, ela será sempre uma fuga normal ou natural, imposta até pelos princípios e valores constitucionais que determinam que uma entidade privada não possa normalmente utilizar o Direito Administrativo como disciplina jurídica reguladora da sua actividade e pelo Direito Comunitário que impõe uma paridade de regime jurídico entre os sujeitos económicos públicos e privados*”¹⁴.

1.2. O Sector Empresarial do Estado

Com a nova disciplina jurídica aprovada pelo Decreto-Lei n. 133/2013, de 2 de outubro, que revogou o Decreto-Lei n.º 558/99, restou estabelecido um novo Regime do Setor Público Empresarial que abrange tanto o Setor Empresarial do Estado como o Setor Empresarial Local.

O Setor Empresarial do Estado, por sua vez, é composto pelas empresas públicas, definidas como *as organizações empresariais constituídas sob a forma de sociedade de*

¹³ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, p. 52.

¹⁴ OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade...*, 1998, p. 267. E arremata: “*por tudo isto, o problema da fuga para o Direito Privado apenas se coloca, em bom rigor, perante a actuação de entidades dotadas de uma personalidade jurídica de Direito Público*”.

responsabilidade limitada nos termos da lei comercial, nas quais o Estado ou outras entidades públicas possam exercer, isolada ou conjuntamente, de forma direta ou indireta, influência dominante (Artigo 5.º, n. 1), e pelas empresas participadas, definidas como todas as organizações empresariais em que o Estado ou quaisquer outras entidades públicas, de caráter administrativo ou empresarial, detenham uma participação permanente, de forma direta ou indireta, desde que o conjunto das participações públicas não origine influência dominante (Artigo 7.º, n. 1).

Estabelece o n. 2, do Artigo 5.º, ainda, que igualmente consideram-se empresas públicas as Entidades públicas empresariais, que são *entidades públicas empresariais as pessoas coletivas de direito público, com natureza empresarial, criadas pelo Estado para prossecução dos seus fins* (Artigo 56.º).

Deste modo, verifica-se, de plano, um alargamento do conceito de empresas públicas referido no Decreto-Lei n. 133/2013, compreendendo tanto as empresas de base societária (empresas constituídas nos termos da lei comercial e nas quais o Estado detenha influência dominante) como as empresas de base institucional, ou entidades públicas empresariais – (pessoas coletivas de direito público, com natureza empresarial)¹⁵. Em ambos os casos, porém, as empresas públicas regem-se pelo direito privado, nos termos do artigo 14.º, n. 1, daquele Decreto-Lei.

Parece consagrar-se aqui, deste modo, uma regra de aplicação preferencial do direito privado à iniciativa empresarial prosseguida por entes públicos, seja sob formas jurídico-públicas ou formas jurídico-privadas.

Em relação às empresas participadas, por sua vez, verificam-se alterações pouco significativas em relação ao regime anterior, continuando a noção daquelas empresas a ser construída, em caráter positivo, sobre o conceito central de participação permanente e, em caráter negativo, pela ausência de influência dominante decorrente do conjunto das participações detidas pelo Estado ou outras entidades públicas¹⁶.

¹⁵ Conforme consignado na exposição de motivos do Decreto n. 133/2013, “o conceito de empresa pública foi totalmente redefinido e tornou-se mais abrangente, passando, desde então, a integrar não apenas as empresas constituídas sob forma de sociedade comercial, agora inequivocamente consideradas como empresas públicas, mas também as entidades públicas empresariais, as quais deram continuidade ao conceito nuclear de empresa pública vertido no citado Decreto-Lei n.º 260/76, de 8 de abril.”

¹⁶ A questão será aprofundada nos itens 3.1 e 3.2, *infra*.

Releva notar em relação as empresas participadas, contudo, que a sua integração no sector empresarial do Estado aplica-se apenas à respectiva participação pública, designadamente no que se refere ao seu registo e controle, bem como ao exercício dos direitos de acionista (Artigo 8.º, n. 2), exurgindo daí o ponto de partida da presente investigação em relação às participações públicas minoritárias e as vinculações jurídico-administrativas sobre elas incidentes.

1.3. Incidência das vinculações públicas e tentativas de novas formas

Ainda que se sugira uma maior eficiência na utilização de formas jurídico-privadas e na consequente aplicação do direito privado como regulador da atuação empresarial do Estado¹⁷, igualmente se verificam incisivas e numerosas críticas a esta mesma atuação empresarial do Estado, que não se revelaria adequada aos anseios de eficiência¹⁸.

Embora tais críticas não afastem as conclusões no sentido de que as vestes empresariais constituem as ferramentas mais apropriadas para a consecução de certas finalidades, é forçoso reconhecer que a simples adoção da forma empresarial não se mostra, por si só, como suficiente a garantir a eficiência prosseguida¹⁹.

Nesse contexto, divisam-se situações em que podem determinados objetivos e interesses públicos ser prosseguidos por meio de técnicas diversas de intervenção do Estado no domínio económico, ainda segundo uma lógica empresarial, porém por meio de arranjos societários nos quais a participação estatal se dá sem qualquer preponderância. Trata-se, aqui, designadamente, das participações estatais minoritárias em sociedades privadas que não se inserem na Administração Pública, muito embora reconheça o próprio ordenamento jurídico sua relevância para a atuação empresarial da Administração, integrando-as ao sector empresarial do Estado sob a forma de empresas participadas.

Para além da atuação empresarial com vistas à prestação de serviços públicos ou à exploração de atividades económicas, verifica-se aqui um outro feixe de objetivos e

¹⁷ OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade...*, 1998, p. 233.

¹⁸ Nesse sentido, cf. ORTIZ, Gaspar Ariño, *Empresa pública, empresa privada, empresa de interés general*, Navarra: Thompson Arazadi, 2007, pp. 151-158.

¹⁹ D'ALTE, Sofia Tomé, *A nova configuração do sector empresarial do Estado e a empresarialização dos serviços públicos*, Coimbra: Almedina, 2007, pp. 211-212.

finalidades públicas que podem ser prosseguidos por meio da participação estatal naquelas sociedades. É o que se passa a examinar no próximo capítulo.

CAPÍTULO II – O ESTADO COMO ACIONISTA MINORITÁRIO EM SOCIEDADES PRIVADAS

2.1. A compreensão da liberdade de escolha de formas e a opção pelas participações minoritárias

Consoante demonstrado no Capítulo anterior, a fim de intervir na ordem econômica, o Estado pode se valer de diversos arranjos e mecanismos, tendo ao seu dispor uma série de instrumentos jurídicos, que, à medida que vão sendo criados ou aperfeiçoados, acumulam-se e combinam-se com as demais técnicas de intervenção já existentes.

A definição do nível e dos meios de atuação do Estado na economia, por sua vez, é determinada por diferentes fatores políticos, ideológicos e históricos, e inserem-se num debate sobre os méritos da intervenção governamental - própria do Direito da Economia²⁰ -, bem como acerca da sua multiplicidade de formas.

Partindo-se de premissas acerca da maior eficiência do setor público em relação ao setor privado, é comum reconhecer-se, também no campo jurídico-constitucional, uma preferência implícita da Constituição por formas jurídico-privadas de organização da intervenção empresarial do Estado²¹, assentando-se, fundamentalmente, no princípio constitucional da eficiência do setor público (CRP, artigo 81.º, alínea c) e no modelo de economia mista (CRP, artigo 80.º, alínea c).

Ainda assim, ante os diversos arranjos e objetivos existentes, e embora desfrutando o Estado de algum grau de discricionariedade na implementação da sua política econômica, certo é que a *liberdade de escolha das formas jurídicas* pela Administração não se dá de forma propriamente livre, devendo a opção pela forma jurídico-privada revelar-se

²⁰ Para uma avaliação compreensiva e problemas atuais da intervenção do Estado na economia, cf. MONCADA, Luís S. Cabral de, *Direito Económico*, 6ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2012; MORAIS, Luís Silva et al., *Direito da economia*, Lisboa: AAFDL, 2014; e AZEVEDO, Maria Eduarda, *Temas de direito da economia*, 2ª ed., Coimbra: Almedina, 2015.

²¹ Neste sentido, cf. OTERO, Paulo, *Vinculação e Liberdade...*, 1998, pp. 205 e ss., extraindo seu fundamento dos princípios constitucionais da eficiência do setor público (CRP, artigo 81.º, alínea c), da reprivatização (CRP, artigo 293.º) e de um modelo de economia mista (CRP, artigo 80.º, alínea c).

comparativamente mais vantajosa para a prossecução do interesse público, considerando-se o regime jurídico aplicável e os fins de interesse público a atingir.

Evidentemente, qualquer intervenção empresarial do Estado deve sempre envolver um juízo de prognose em termos de uma ponderação entre os prováveis benefícios resultantes daquela e os seus eventuais custos, realizando-se uma análise comparativa de tais resultados com os que provavelmente obteria utilizando outras formas e mecanismos de intervenção na economia, pressupondo uma tal análise, ao menos em tese, um estudo técnico e de viabilidade financeira sob o viés dos princípios da eficiência e da proporcionalidade²².

Mesmo no âmbito das formas jurídico-privadas de organização, tem-se que a coexistência de uma diversidade de modelos e arranjos possíveis determina que as justificativas da Administração levem em consideração as características específicas de cada uma destas formas, e não apenas o juízo de ponderação genérico envolvendo a opção por formas jurídico-privadas em detrimento de formas jurídico-públicas organização.

Nesse sentido, a escolha da participação minoritária como instrumento de atuação na ordem econômica, com a conseqüente renúncia a qualquer influência dominante na empresa participada, constitui igualmente uma opção jurídico-política primária da Administração, sujeita às mesmas vinculações quanto à sua justificação em detrimento de outras formas interventivas para a prossecução do interesse público²³.

Assim é que, para que o estado possa atuar na economia por meio de participações públicas minoritárias no capital de sociedades privadas é preciso que esse instrumento se mostre vantajoso em comparação com outras formas alternativas de intervenção, tais como a edição de normas regulatórias, a concessão de subsídios ou crédito facilitado para o setor privado, ou mesmo a criação de empresas públicas controladas pelo Estado ou adoção de outras formas empresariais.

²² OTERO, Paulo, *Vinculação e Liberdade...*, 1998, pp. 202-203. No mesmo sentido, cf. D'ALTE, Sofia Tomé, *A nova configuração...*, 2007, pp 227-229, que registra, além da exigência de adequação entre a forma escolhida e a atividade em causa, que “*alcançar o melhor nível de prestação dos bens e ou serviços em causa, é de fato o objetivo essencial. Por isso, aqui mais facilmente se afirma a prevalência de actuações e opções organizativas que permitam encontrar modos de actuação céreles, eficazes e flexíveis*”.

²³ Embora sujeito a testes de eficiência e proporcionalidade, é certo que o critério de decisão do Estado entre uma participação maioritária ou minoritária não está livre de complexidades, cf. OTERO, Paulo, *Vinculação e Liberdade...*, 1998, pp. 205 e ss.. O mesmo, ademais, aplica-se em relação à definição do próprio percentual da participação estatal e à seleção dos sócios privados, sendo certo que, em todos os casos, a decisão deve ter como critério e limite os próprios fins de interesse público que visa prosseguir. V. item 5.4, *infra*.

Nesse último ponto, destaca a doutrina tradicional sobre a matéria a existência de uma regra de preferência em favor de formas empresariais em que o Estado detenha a maioria do capital social em detrimento da participação minoritária no capital de sociedades empresárias, extraindo seu fundamento dos princípios da prossecução do interesse público e da subsidiariedade, bem como da liberdade da iniciativa privada²⁴. Isso porque, em regra, somente por meio de uma posição acionária majoritária poderia o Estado garantir que a empresa participada atue de forma a realizar os interesses da coletividade, devendo a participação minoritária, deste modo, ser, tendencialmente, transitória e excepcional, justamente por ser insuscetível de conformar a atuação da companhia investida²⁵.

A questão, todavia, parece comportar outras camadas de complexidade e ultrapassa a presunção de que *i)* o controle é determinante para o fim público a ser atingido, bem como de que *ii)* o interesse público seria prosseguido de forma mais eficiente com o Estado como controlador da sociedade.

Com efeito, verificam-se situações em que o controle da gestão pode não ser preponderante para o objetivo estatal perseguido com a participação societária, podendo esta, ressaltar-se, prestar-se a uma grande diversidade de objetivos, v.g. fomento e incentivo a atividades econômicas, financiamento de atividades de risco, fiscalização e supervisão interna, compartilhamento de custos, aquisição de *know how*, entre outros²⁶. Em várias dessas atividades o controle estatal se mostra não apenas desnecessário como pode afigurar-se até mesmo contrário ou incompatível com o objeto público perseguido.

Por outro lado, a noção apriorística de que o controle Estatal se mostra mais adequado à prossecução do interesse público parece ter seu foco cristalizado no poder jurídico de

²⁴ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, p. 148. No mesmo sentido, cf. OTERO, Paulo, *Vinculação e Liberdade...*, 1998, pp. 207-208.

²⁵ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp. 153-154. Destaca o autor que o interesse público “*será prosseguido de forma superior quando o ente público-accionista dispões de um poder efectivo de decisão empresarial alcançado através de uma posição accionista majoritária. Ao invés do que ocorrerá quando detém uma percentagem ínfima do capital social. A esta luz, é legítimo concluir que a detenção de uma participação social pública minoritária deverá ser, tendencialmente, excepcional, o que decorre, reitera-se, do entendimento de que o princípio da prossecução do interesse público impõe uma preferência pela detenção de participações sociais majoritárias públicas*”. Ressalva o próprio autor, contudo, que “*em determinadas empresas, sobretudo naquelas que desenvolvam uma atividade de serviço público, v. g. no caso de empresas às quais foi atribuída a concessão de um determinado serviço público, a detenção de uma participação social pública, ainda que minoritária, poderá justificar a sua detenção a título permanente (ainda que excepcional) como forma de assegurar um controlo intra-societário relativamente ao desenvolvimento da actividade em causa*”.

²⁶ V. item 2.2, *infra*.

aprovação de deliberações – decorrente daquele controle – e, deste modo, desconsiderar outros elementos e conseqüências advindos da atuação do Estado como acionista majoritário, tal como a própria atração do regime jurídico aplicável às empresas públicas, que pode, igualmente, não se revelar o mais adequado ao interesse público perseguido, inclusive sob o aspecto da eficiência do setor público²⁷ - apenas para citar um princípio constitucional utilizado como fundamento para uma já mencionada preferência implícita da Constituição por formas jurídico-privadas de organização da intervenção empresarial do Estado.

Assim é que, no campo econômico, os mais recentes estudos empíricos comparativos acerca das formas de intervenção estatal na economia indicam a inexistência de um modelo interventivo que seja universalmente superior aos outros, sugerindo, ao revés, uma coexistência de modelos, cada um deles adequado a atuar em determinadas condições e endereçar determinados tipos de falhas de mercado²⁸.

Nesse contexto, as participações públicas minoritárias podem até mesmo, sob certas condições, apresentar-se como uma opção vantajosa em relação à constituição de empresas públicas, pois permitem ao Estado intervir na economia sem as falhas normalmente associadas à exploração direta da atividade econômica pelo Estado: burocracia, influência política e problemas de agência²⁹⁻³⁰.

²⁷ CRP, artigo 81.º, alínea c.

²⁸ Para uma análise comparativa dos efeitos positivos e negativos de um ou outro modelo em relação à eficiência da empresa e ao desenvolvimento do país, em especial considerando a a) propriedade estatal integral, b) participação estatal majoritária, c) participação estatal minoritária, e d) propriedade privada pura, cf. MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio G., *Reinventando o capitalismo...*, 2015, pp. 89 e ss. e 324-326. Após detalhado estudo empírico sobre a matéria, sustentam os autores que o modelo que denominam “*Leviatã como acionista minoritário*” mostra-se mais adequado para contextos em que existe um setor privado disposto a exercer a atividade econômica, mas que necessita de ajuda do governo para o financiamento de projetos que não seriam de outra forma financiados, ante o elevado risco identificado pelos intermediários financeiros privados, ou, ainda, para aprimorar as capacidades locais ou desenvolver novos setores utilizando a infraestrutura existente.

²⁹ MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio G., *Reinventando o capitalismo...*, 2015, pp. 89 e ss.; pp. 231 e ss.; PISTOR, Katharina; TURKEWITZ, Joel, *Coping with hydra-state ownership after privatization: a comparative study of the Czech Republic, Hungary and Russia*. In: *Corporate governance in Central Europe and Russia*, The World Bank, 1996. Também de forma consistente com essa argumentação, Hsueh-Liang Wu sugere que empresas com participações estatais minoritárias apresentam melhores resultados do que empresas controladas pelo governo, embora não necessariamente melhores do que empresas puramente privadas: WU, Hsueh-Liang, *Can minority state ownership influence firm value? Universal and contingency views of its governance effects*. In: *Journal of Business Research*, vol. 64, pp. 839-845, 2011. Para um panorama geral das teorias envolvendo a relação entre eficiência e os níveis de participação estatal dentro de empresas privatizadas, bem como sua aplicação às participações detidas pelo governo francês, cf. MRAD, Mouna; HALLARA, Slaheddine, *The Impact of Residual Government Ownership on Performance and Value Creation: The Case of Privatized French Companies*. In: *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, vol. 62, pp. 473-488, 2012.

Cumpra ainda observar, por fim, que o Poder Público, ainda que minoritário, pode exercer alguma influência na empresa participada, por meio das ferramentas próprias do Direito Societário, desde que tal influência não se mostre determinante nos processos decisórios ou opções estratégicas adotadas por aquela sociedade. Uma tal participação minoritária, deste modo, pode, por si só, revelar-se suficiente aos objetivos estatais perseguidos na empresa ou entidade participada, que, conforme analisado no tópico seguinte, encerram um variado e concomitante feixe de objetivos e interesses.

Cabe ao Estado, portanto, analisar, em cada caso, além da forma jurídica, qual a proporção da participação do capital estatal mais adequada para assegurar a prossecução do interesse público com aquela sociedade³¹.

2.2. Formas e objetivos da participação estatal minoritária no capital social de sociedades privadas

Para a individuação dos aspectos jurídicos que permeiam a atuação do Estado como acionista minoritário, cumpre primeiramente tecer algumas considerações sobre algumas das formas e objetivos da participação estatal minoritária no capital social de sociedades

³⁰ Os problemas de agência, nesse contexto, referem-se ao problema de delegar decisões a *agentes* cujos objetivos podem não se alinhar com os objetivos dos *principais*. Sobre o tema, cf. SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. *A Survey of Corporate Governance*. In: *The Journal of Finance*, v. 52, pp. 737-783, 1997. Especificamente no tocante às empresas públicas, os aspectos referentes à agência tem sido usados principalmente para explicar os resultados empíricos de que o desempenho das empresas com participação estatal maioritária *geralmente* é inferior ao de empresas privadas comparáveis. Em resumo, essa visão afirma que os administradores das empresas públicas não tem os incentivos apropriados para empenhar-se na melhoria do desempenho e/ou não são bem monitorados pelo conselho de administração, tampouco pela agência reguladora ou Ministro/Secretário incumbido de supervisionar a empresa em questão. Por todos, cf. MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio G., *Reinventando o capitalismo...*, 2015, pp. 89 e ss.

³¹ Nuno Cunha Rodrigues, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp. 212-213, acrescenta que “*a opção pela detenção de uma participação social minoritária implica ainda aquilo que chamaremos segundo grau de decisão (para além da opção pela detenção de uma participação social maioritária/minoritária): a opção pela percentagem de capital social detido que poderá ir – no caso das sociedades anônimas – desde a detenção de uma acção, até à detenção de 49,99% do capital social e/ou à categoria de acções detida. Existem, de facto, assinaláveis diferenças nos direitos de que uma entidade pública dispõe, ainda que detenha uma participação social minoritária, nomeadamente porque os direitos de uma entidade que é titular de 10% do capital social não são equivalentes aos de outra que possui um terço do capital social. Consequentemente, a decisão de um ente público de adquirir uma participação social minoritária deve ter em conta o interesse público que subjaz à detenção, por forma a que a participação social minoritária permita assegurar a prossecução do interesse público (pense-se, por exemplo, nos poderes de fiscalização de que determinados sócios minoritários podem usufruir)*”.

privadas, a fim de posteriormente verificar sua compatibilidade com o ordenamento jurídico-constitucional e o regime jurídico que lhes é aplicável.

Embora se trate de participação estatal em sociedades privadas – tanto em empresas ditas concorrenciais como em empresas encarregadas da gestão de serviços públicos -, tais participações não configuram, necessariamente, formas de exploração direta da atividade econômica e obtenção de lucro. Com efeito, as participações públicas minoritárias podem ser compreendidas como uma técnica jurídica ou como uma ferramenta de que o Estado pode se valer para a consecução de objetivos e finalidades públicas diversas³² e, inclusive, variáveis no tempo. Deste modo, afigura-se até mesmo difícil isolar, em cada caso, apenas uma motivação ou objetivo estatal, prestando-se a participação pública na empresa, por vezes, a um feixe de objetivos concomitantes³³.

De modo geral, as participações minoritárias do Estado em sociedades privadas podem ser agrupadas pela natureza das finalidades públicas a ela subjacentes, compreendendo: i) o interesse em setores estratégicos e resíduos de privatizações; ii) o fomento e incentivo a atividades econômicas; iii) o compartilhamento de riscos e recursos na formação de *joint ventures* e parcerias público-privadas; iv) a contenção de crises econômicas; v) objetivos regulatórios; e vi) objetivos financeiros.

Há, evidentemente, outras possíveis formas de classificação. Na doutrina italiana, GIUSEPPE MARCON³⁴ elenca como motivos para a participação estatal em sociedades privadas i) a possibilidade de obter diretamente informações sobre determinados setores produtivos; ii) a possibilidade de maior controle sobre as políticas de gestão de determinadas empresas sobre as quais o Estado tenha especial interesse, em virtude da atividade desenvolvida ou de subsídios a ela concedidos; iii) o interesse em financiar parcialmente as atividades de determinada sociedade privada, ainda que somente para garantir a sua sobrevivência; e iv) o interesse em promover uma gradual aquisição de posição de controle.

³² Registre-se, no campo constitucional, a incumbência do Estado criar os instrumentos jurídicos e técnicos necessários ao planejamento do desenvolvimento econômico (CRP, artigo 81.º, alínea j).

³³ TEMPLIN, Benjamin A., *The Government Shareholder: Regulating Public Ownership of Private Enterprise*, In: *Administrative Law Review*, Vol. 62, No. 4, pp. 1127-1216, 2010.

³⁴ MARCON, Giuseppe, *Le imprese a partecipazione pubblica: finalità pubbliche ed economicità*. Padova: Cedam, 1984, p. 11.

Em Portugal, NUNO CUNHA RODRIGUES³⁵ sistematiza as situações que legitimam a detenção de participações sociais públicas minoritárias, podendo estas a) ter uma função de fiscalização interna direta na gestão da empresa; b) visar o financiamento ou apoio a projetos privados de discutível rentabilidade imediata ou de elevado risco, atenta à relevância pública da atividade ou ao apoio a determinadas zonas em desenvolvimento; c) contribuir para a regulação do mercado; d) condicionar ou impedir determinadas decisões do controlador privado através de uma *minoría de bloqueio*; e) acomodar processos de privatização ou financiar empresas de capitais total ou maioritariamente públicos, através da alienação de parte do capital social; f) permitir que o Estado tenha acesso ao know-how e à expertise das entidades privadas.

Esses são, evidente, somente alguns dos objetivos que podem ser alcançados com a associação do Estado com particulares em torno de atividades empresariais. Nos tópicos seguintes, analisa-se mais aprofundadamente as principais situações e fundamentos que justificam a participação minoritária – sem controle - do Estado em sociedades privadas.

2.2.1. Participação estatal minoritária em setores estratégicos e resíduos de privatizações

Alguns dos mais comuns objetivos relacionados à participação estatal minoritária repousam sob o interesse do Estado em participar formalmente de setores estratégicos, como defesa e segurança nacional, bem como de empresas que recebem concessões que envolvam a gestão de recursos escassos, como água e energia, entre outros³⁶. Tais participações, em muitos casos, configuram resíduos do próprio processo de privatização³⁷, mantendo o Estado sua influência através de parcela do capital das empresas e, por vezes, com participações que lhe garantem poderes especiais nas decisões (*golden shares*), visando representar, por

³⁵ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp. 150-152.

³⁶ Nesse sentido, cf. ALBUQUERQUE, Pedro de; PEREIRA, Maria de Lurdes, *As “Golden Shares” do Estado Português em Empresas Privatizadas*, Coimbra: Coimbra Editora, 2006, p. 21, para quem “podem ser finalmente diversos os fins de política econômica prosseguidos pelos Estados com a manutenção de um certo grau de domínio sobre empresas privatizadas: desde evitar que o controlo da sociedade passe para entidades consideradas hostis ou indesejáveis, passando por garantir a segurança pública, a saúde pública e a defesa nacional, até assegurar a continuidade, universalidade, qualidade e acessibilidade no abastecimento de bens ou no fornecimento de serviços essenciais”.

³⁷ BORTOLOTTI, Bernardo; FACCIO, Mara, *Government Control of Privatized Firms*, In: *The Review of Financial Studies*, v. 22, Issue 8, pp. 2907-2939, 2009; LAZZARINI, Sérgio G., *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*, Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

exemplo, uma minoria de bloqueio em relação a determinadas decisões do controlador privado³⁸.

Trata-se aqui, portanto, de um grupo formado por razões político-estratégicas³⁹, de forma a proporcionar uma fiscalização mais próxima e eficiente da gestão da sociedade, em decorrência da grande relevância daquelas para a coletividade, e, em alguns casos excepcionais, até mesmo exercer determinado grau de controle das atividades da companhia, impedindo que as decisões tomadas por seus controladores privados violem o interesse público.

Esse também parece ser o caso, *v. g.*, das ações privilegiadas (*golden shares*) anteriormente mantidas pelo Estado português na EDP - Energias de Portugal, S. A., na GALP Energia, SGPS, S. A., e na Portugal Telecom, SGPS, S. A., as quais garantiam ao Estado direitos especiais naquelas empresas⁴⁰, posteriormente eliminados pelo Decreto-Lei n.º 90/2011, de 25 de julho, na esteira das medidas previstas no Programa de Assistência Financeira acordado com a União Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu, bem como das condenações impostas à República Portuguesa pelo Tribunal de Justiça da União Europeia⁴¹ envolvendo direitos especiais e ações privilegiadas⁴².

Tem-se assim a possibilidade de maior controle sobre as políticas de gestão de determinadas empresas sobre as quais o poder público tenha especial interesse, em virtude da atividade desenvolvida.

Ainda em relação às privatizações, por sua vez, aponta-se igualmente que a detenção de participação minoritária em sociedades privadas pode prestar-se à redução do “*risco*

³⁸ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, p. 70.

³⁹ RIVOIR, Ignácio Aragone. *Participación accionaria Del Estado em sociedades concesionarias: tendências, problemas y desafios*. In: Congresso Iberoamericano de Regulação Econômica, 3, São Paulo: 27 jun. 2008.

⁴⁰ O artigo 20.º do Decreto-Lei n.º 44/95, de 22 de Fevereiro, o artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 261-A/99, de 7 de Julho, e o artigo 13.º do Decreto-Lei n.º 141/2000, de 15 de Julho, que aprovaram, respectivamente, a 1.ª fase de reprivatização da Portugal Telecom, SGPS, S. A., a 1.ª fase de reprivatização da Galp Energia, SGPS, S. A., e a 4.ª fase de reprivatização da EDP - Energias de Portugal, S. A., criaram ou previram a criação de direitos especiais do Estado enquanto accionista das referidas sociedades

⁴¹ Casos C-367/98 e C-171/08 – Comissão vs. Portugal.

⁴² Para um panorama das *golden shares* no direito português e no direito da União Europeia, cf. RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004; ALBUQUERQUE, Pedro de; PEREIRA, Maria de Lurdes, *As “Golden Shares” do Estado Português em Empresas Privatizadas*, Coimbra: Coimbra Editora, 2006; PINTO, Ana Soares, *Ações privilegiadas (golden shares), segurança pública e razões imperiosas de interesse geral*, In: Anuário Português de Direito Internacional, 2011, pp. 145-150; e RODRIGUES, Nuno Cunha, *Privatização de Empresas públicas*, In: Direito da Economia, Vol. I, coord. Luis Silva Morais, Lisboa: AFDL, 2014, pp. 245-296. O tema será aprofundado no item 3.3.3, *infra*.

político” envolvido em determinados processos de privatização e concessão de serviços públicos, sobretudo nas situações em que a opinião pública é contrária à exploração de tais atividades pela iniciativa privada, ajudando, deste modo, a dirimir críticas de que os interesses públicos estariam sendo entregues aos interesses do setor privado⁴³.

Registre-se, por fim, que os processos de privatização apresentam características distintas em cada país, sendo moldados por variáveis aspectos políticos e ideológicos⁴⁴, bem como condicionados por atributos institucionais idiossincráticos e fatores específicos de cada realidade nacional, inclusive no tocante à definição e configuração de uma eventual participação residual do Estado em empresas privatizadas⁴⁵.

2.2.2. Participação estatal minoritária como forma de fomento e incentivo a atividades econômicas

A participação do Estado como sócio de empresas privadas pode consubstanciar, ainda, uma modelagem de fomento⁴⁶ de atividades que não encontrariam financiamento privado em razão dos custos ou dos riscos envolvidos, tornando-se sócio minoritário para aportar o capital necessário para incentivar determinado projeto. Aqui, as participações públicas minoritárias se apresentam como uma alternativa às formas tradicionais de apoio

⁴³ FIDALGO, Carolina Barros, *O Estado empresário: das sociedades estatais às sociedades privadas com participação minoritária do Estado*. São Paulo: Almedina, 2017, p. 365. No mesmo sentido, cf. LAZZARINI, Sérgio G., *Capitalismo de Laços...*, 2011, p. 110 e ss. Em outra obra, MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio G., *Reinventando o capitalismo...*, 2015, p. 84, sustentam, que, “*antecipando-se às reações públicas contra os programas de privatização, os governos podem envolver investidores privados nacionais e órgãos estatais na execução desses programas, e, ao mesmo tempo, infundir capital estatal nas empresas recém-privatizadas, como maneira de sinalizar ao público que o governo mantém-se presente na economia*”. Aponta-se, adicionalmente, que tais participações podem auxiliar na capitalização de consórcios, ajudando a reduzir os riscos do empreendimento, especialmente em mercados pouco desenvolvidos.

⁴⁴ SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert, *Politicians and Firms*. In: *Quarterly Journal of Economics*, 109 (4), pp. 995-1025, 1994.

⁴⁵ BOUBAKRI, Narjess; COSSET, Jean-Claude; GUEDHAMI, Omrane; SAFFAR, Walid, *The political economy of residual state ownership in privatized firms: Evidence from emerging markets*. In: *Journal of Corporate Finance*, vol.17, pp. 244-258, 2011. Sustentam os autores, v. g., que a propriedade residual do Estado é largamente influenciada por aspectos como o tamanho da empresa, o nível de proteção legal e a extensão da corrupção em cada país.

⁴⁶ Cf. OTERO, Paulo, *Vinculação e Liberdade...*, 1998, p. 208.

financeiro (como subvenções⁴⁷ e empréstimos), passando o Estado a financiá-las pela aquisição de parcela do seu capital⁴⁸. O objetivo da participação acionária Estatal, portanto, reside, inicialmente, no suporte financeiro do projeto, devendo ocorrer o desinvestimento em momento posterior, caso não subsistam outros objetivos de política estatal.

Tradicionalmente, aponta-se constituir o fomento modalidade indireta de intervenção estatal na economia, tendo em vista que o Estado não realiza diretamente e com os seus próprios meios o fim perseguido, mas sim estimula particulares para que esses, voluntariamente, desenvolvam atividades econômicas que cumpram finalidades de interesse público⁴⁹.

Pode o Poder Público, para tanto, fazer uso de variadas técnicas a fim de incentivar o desenvolvimento de atividades pelo setor privado, não se encontrando o fomento encerrado “*numa tipologia muito definida ou menos ainda dentro do espartilho de uma taxatividade legal*”⁵⁰, e podendo, inclusive, tanto valer-se de instrumentos de natureza pública (como as subvenções) e de natureza privada (como os contratos de mútuo).

No caso das participações estatais minoritárias com este objetivo, por sua vez, verifica tratar-se de modalidade distinta daquelas tradicionais, que não se limita à criação de incentivos fiscais ou concessão de crédito a taxas subsidiadas, mas que implica em verdadeira assunção do risco do negócio por parte do Estado, juntamente com os sócios privados. Assim é que, além do próprio objetivo e desenvolvimento do setor ou atividade que se pretende fomentar, igualmente fará jus o Estado à proporção de eventuais lucros dela decorrentes, seja sob a forma de dividendos, seja por ocasião da futura alienação de suas ações no mercado, bem como, eventualmente, da propriedade intelectual dos resultados

⁴⁷ Registre-se aqui uma possível sobreposição com regime das subvenções públicas (Decreto-Lei n.º 167/2008), tendo em vista as normas incidentes sobre a concessão de apoios públicos, inclusive no âmbito comunitário. A questão é especialmente relevante em relação ao princípio da imparcialidade em relação à atribuição de subvenções públicas e, a depender das características do fomento, espraia-se às empresas participadas que se beneficiarão de capital público.

⁴⁸ No setor bancário, é o caso do financiamento de projetos por Fundos de Capital de Risco do Grupo Caixa Geral de Depósitos, com a utilização de instrumentos híbridos que incluem participações societárias minoritárias e transitórias, assumindo, portanto, a posição de financiador e acionista.

⁴⁹ POZAS, Luis Jordana de, *Ensayo de una Teoria General del Fomento em El Derecho Administrativo*. In: *Estudios de Administración local y general. Homenaje al professor Jordana de Pozas*, Madrid: Instituto de Estudios de Administración Local, 1961, p. 46.

⁵⁰ MONCADA, Luís S. Cabral de, *Direito Económico*, 6ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2012, p. 585. Ainda segundo o autor, os meios mais comuns de fomento económico dividem-se entre benefícios fiscais e benefícios de outra natureza, nos quais inclui o aval do Estado, a garantia da emissão de obrigações, o desenvolvimento do mercado de títulos, os empréstimos e os subsídios, pp. 585-592.

obtidos com o seu apoio⁵¹, ainda que o principal interesse repouse no desenvolvimento de determinado setor ou mesmo na contribuição para o desenvolvimento econômico e social⁵².

Especialmente em mercados financeiros pouco desenvolvidos, os investimentos estão sujeitos a profundas restrições, sobretudo quando as empresas precisam empreender projetos de grande escala e de longa maturação, em relação aos quais investidores de mercado acabariam por exigir juros excessivamente altos para se associar. Nesses casos, os governos podem atuar como financiadores ou como capitalistas de risco, em circunstâncias nas quais as fontes privadas de capital são escassas. É neste sentido que o financiamento público pode aliviar a escassez de capital e promover ações empreendedoras para impulsionar indústrias novas ou existentes⁵³.

Questão interessante que se coloca, por outro lado, é determinar por que deveria o Estado investir diretamente por meio de participação social ao invés de se utilizar de instrumentos mais tradicionais de fomento, como o financiamento por meio de bancos estatais. Sobre esta questão, sugere a teoria econômica que as vantagens da participação acionária direta dependerão da natureza dos ativos, das características da companhia e do risco envolvido nos projetos⁵⁴. Comparativamente à concessão de crédito, por exemplo, a

⁵¹ FIDALGO, Carolina Barros, *O Estado empresário...*, 2017, p. 385. No mesmo sentido, cf. MATTOS, Paulo Todescan Lessa, *O sistema jurídico-institucional de investimentos público-privados e inovação no Brasil*. In: Revista de Direito Público da Economia – RDPE, ano 7, n. 28, out/dez, 2009, p. 104: “Não se trata, assim, apenas da redução de riscos por meio de fomento, crédito subsidiado ou incentivos fiscais, mas do próprio compartilhamento de riscos por parte do Estado. O compartilhamento de riscos com a iniciativa privada nos investimentos e resultados das atividades de P&D&I é o principal diferencial desse modelo de Estado, o qual me parece ser uma mudança do ponto de vista institucional na concepção de políticas públicas voltadas ao desenvolvimento econômico”.

⁵² Registre-se que, nos modelos usuais de financiamento e fomento, são comuns as críticas a uma “*socialização dos riscos e privatização das recompensas*”, sem o adequado e proporcional retorno ao Estado nas iniciativas bem sucedidas. Para uma discussão mais completa, cf. MAZZUCATO, Mariana. *O estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado*. (Trad. Elvira Serapicos). São Paulo: Portolio-Penguin, 2014, pp. 243 e ss..

⁵³ MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio G., *Reinventando o capitalismo...*, 2015, p. 75-76. A literatura econômica aponta que, em casos de capital privado abundante, os governos podem incentivar o surgimento de novos setores mediante tributação diferenciada ou proteção temporária. Já sob condições de escassez de capital, contudo, o fornecimento direto ou indireto de capital estatal pode ser benéfico para fomentar investimentos complementares. Assim é que o capital estatal será decisivamente útil quando os empreendedores não tiverem acesso ao capital privado de longo prazo.

⁵⁴ “A participação acionária é a mais adequada ferramenta de financiamento quando os contratos de débito são difíceis de se executar, i. e., quando nenhuma garantia específica pode ser usada para garantir o crédito e quando os fluxos de caixa de curto prazo são insuficientes para pagar o serviço da dívida. Firms jovens, e as firms com ativos intangíveis, podem precisar ser financiadas por participações acionárias simplesmente porque seus ativos tem pouco ou nenhum valor. Se eles forem financiados por débito, seus administradores efetivamente dão controle total ao banco desde o início. Isso pode ser especialmente problemático quando o valor da firma consiste, primariamente, de oportunidades de crescimento futuras”.

participação social não depende de uma anterior precificação da taxa de retorno e da concessão de garantias, bem como se mostra mais flexível a futuros ajustes estratégicos⁵⁵. Tais características, deste modo, afiguram-se mais adequadas a projetos de amadurecimento mais lento e risco mais elevado, aqui assumido em razão do interesse público no desenvolvimento de determinado setor ou atividade.

A isto, ademais, podem somar-se outras vantagens advindas da participação do Estado no quadro societário indicadas neste Capítulo, a exemplo da possibilidade de fiscalização interna direta na gestão da empresa, na forma garantida pelas respectivas participações sociais, especialmente relevante nos casos em que os investimentos estatais apresentem risco elevado⁵⁶.

O Estado, deste modo, atuará como uma espécie de capitalista de risco (*venture capitalist*)⁵⁷, impulsionando empresas e setores com oportunidades de investimento restritas e permitindo aportes de capital para financiar investimentos de larga escala e de longa maturação no desenvolvimento de atividades de interesse público, ou, ainda, projetos com baixo retorno financeiro, mas com alto retorno social⁵⁸.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert, *A Survey of Corporate Governance...*, 1997, p. 765, em tradução livre.

⁵⁵ INOUE, Carlos F. K. V.; LAZZARINI, Sérgio G.; MUSSACHIO, Aldo, *Leviathan as a Minority Shareholder: Firm-Level Implications of State Equity Purchases*, In: *Academy of Management Journal*, Vol. 56, No. 6, pp. 1775–1801, 2013. A conclusão baseia-se na relação entre capital próprio e capital de terceiros em função do perfil da empresa, conforme desenvolvido por Oliver E. Williamson, *Corporate Finance and Corporate Governance*, In: *Journal of Finance*, 43, pp. 567-591, 1988.

⁵⁶ Além disso, aponta-se que os atores ligados ao governo trazem outro aspecto relevante: são sócios com horizonte de mais longo prazo, que não se submetem às pressões temporárias do mercado financeiro. Dessa forma, facilitam a execução de projetos de grande porte e mais arriscados, com grande proporção de capital imobilizado em ativos dedicados à sua atividade fim, a exemplo de plantas industriais, tecnologias verdes e maquinários específicos de um produto ou setor de interesse público. Cf. MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio G., *Reinventando o capitalismo...*, 2015, pp. 78 e ss.

⁵⁷ A expressão é comumente utilizada para designar um tipo de investimento que aposta em empresas iniciantes com alto potencial de crescimento por meio da compra de uma posição acionária. O financiamento pode ocorrer na fase inicial ou em um estágio mais avançado, em que o objetivo do capitalista é obter um alto retorno com a bem-sucedida abertura do capital, com uma fusão ou pela aquisição da empresa. O capital de risco preenche o vácuo com que se deparam as empresas novas, que normalmente tem problemas para obter crédito junto a instituições financeiras tradicionais como os bancos. Cf. MAZZUCATO, Mariana. *O estado empreendedor...*, 2014 p. 80.

⁵⁸ Acrescente-se aqui, ainda, que pode o Estado recorrer a investimentos minoritários para promover a consolidação industrial ou fomentar a expansão internacional de empresas nacionais num determinado mercado estratégico, cf. RODRIGUES, Nuno Cunha, *“Golden-Shares”...*, 2004, p. 16 e 151. Tal posição não é livre de críticas quanto ao mérito das alocações estatais em certas sociedades privadas, especialmente quando contrapostos a eventuais restrições orçamentárias em outras áreas relacionadas a investimentos públicos e serviços à população em geral, cf. LAZZARINI, Sérgio G., *Capitalismo de Laços...*, 2011 pp. 50 e ss..

Registre-se que, mesmo em mercados desenvolvidos, Estado e empresariado historicamente tem sido parceiros nos processos de desenvolvimento econômico e tecnológico⁵⁹. Também nesse contexto, o capital de risco público apresenta-se ainda de forma distinta do capital de risco privado, dispondo-se a investir em áreas com risco muito mais alto e com grande intensidade de capital exigida, ao mesmo tempo em que demonstra muito mais paciência e menos expectativas em relação aos retornos futuros⁶⁰.

Também aqui, em regra, o objetivo da posição acionária pública é o suporte financeiro do projeto, com o desinvestimento em momento posterior, levando em consideração o desenvolvimento do empreendimento apoiado e o retorno a ser obtido pelo investimento realizado, caso, evidente, não subsistam outros objetivos de política estatal a justificar a manutenção da participação.

Em comparação aos demais mecanismos de fomento, portanto, trata-se de técnica condizente com as características do investimento (v. g. longo prazo de maturação, intensidade de capital, alto risco, custos irrecuperáveis, etc.), bem como com uma gestão um pouco mais ativa, além de permitir, por meio do exercício dos direitos de acionista, maiores poderes de fiscalização interna sobre as atividades de desenvolvimento e sobre o crescimento da empresa, garantindo algum nível segurança aos os investimentos públicos.

Ainda assim, resta evidente que uma tal forma de financiamento, diretamente por meio de participação no capital social, gera menor proteção para o investidor público, uma

⁵⁹ MAZZUCATO, Mariana. *O estado empreendedor...*, 2014, registra que o Estado é um parceiro fundamental do setor privado – e em geral mais ousado, disposto a assumir riscos que o setor privado ordinariamente não assume. O risco de certos investimentos é alto demais para que uma única empresa possa arcar com eles, sendo “*ingenuidade esperar que o capital de risco invista nos estágios iniciais e mais arriscados de qualquer novo setor da economia atualmente*” (p. 51).

⁶⁰ MAZZUCATO, Mariana. *O estado empreendedor...*, 2014, p. 46. Importante destacar, nesse mesmo sentido, o papel crucial do Estado no surgimento e desenvolvimento da indústria de computadores, da internet, da indústria farmacêutica-biotecnológica, da nanotecnologia e do setor da tecnologia verde, registrando ainda que, o desenvolvimento bem sucedido de novos complexos de tecnologia, nestes casos, não foi resultado apenas do financiamento e da criação de condições corretas para a inovação, sendo igualmente importante a participação direta na pesquisa inicial e a supervisão do processo de comercialização (p. 98). Assim é que o investidor privado costuma relutar na hora de apostar em tecnologias novas e arriscadas e pesquisas científicas sem retorno de curto prazo, cabendo muitas vezes ao Estado esse papel. Some-se a isso o fato que muitas vezes é difícil a apropriação exclusiva dos resultados por parte das empresas, sendo os benefícios, em determinados casos, usufruídos livremente por toda a coletividade, naquilo que os economistas chamam de *bem público*.

vez que, diferentemente dos credores, não dispõem os acionistas de um crédito a ser exigido da sociedade, mas tão-somente a expectativa de recebimento de dividendos⁶¹.

Isso não significa, todavia, que seja a utilização de participações acionárias para o fomento de atividades inadequada, ineficiente ou contrária ao interesse público, mas, por certo, demanda especial atenção do Estado e de suas entidades públicas em relação à seleção dos projetos a serem financiados e dos parceiros privados⁶², posto que envolve não só o aporte de recursos público como a própria atribuição de apoio institucional do Estado à sociedade empresária, decorrente da sua participação direta no empreendimento.

Nesse sentido, a propriedade pública minoritária igualmente justifica-se como ferramenta de apoio e estímulo ao desenvolvimento de atividades de interesse público por particulares, inclusive considerando suas vantagens comparativas em relação às técnicas mais tradicionais de fomento.

2.2.3. Participação estatal minoritária em joint ventures e parcerias público-privadas

De modo semelhante às atividades de fomento, pode ainda o Estado – por meio de uma de suas formas empresariais - constituir, em parceria com a iniciativa privada, uma terceira sociedade para o desenvolvimento direto de projetos específicos ou atividades econômicas de interesse público, seja porque não possui a expertise para a realização, por si só, de todas as operações envolvidas na atividade a ser explorada, seja porque não dispõe do montante de recursos necessários ou deseja compartilhar os riscos financeiros do negócio com a iniciativa privada, com a contrapartida de partilha dos rendimentos futuramente decorrentes do empreendimento.

⁶¹ SHAPIRO, Mario Gomes, *Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia*, São Paulo: Saraiva, 2010, pp. 195-196.

⁶² Sobre o tema, Carolina Barros Fidalgo, *O Estado empresário...*, 2017, pp. 389-390, propõe que i) deverá haver critérios adequados de escolha dos projetos a serem financiados, que garantam que serão escolhidos aqueles que sejam compatíveis com as prioridades do Governo; ii) deverão ser considerados os inconvenientes da participação acionária, como, por exemplo, uma possível dificuldade de desinvestimento; e iii) deverá a análise também considerar outros possíveis modelos de financiamento, que não envolvam participação acionária, como a emissão de debêntures, criação de fundos de investimento, entre outros.

Tem-se, assim, a formação das chamadas *joint ventures* entre entidades públicas e sociedades privadas, com a formação de uma nova empresa participada pelo Estado, mas que, em virtude da ausência de influência dominante pública nesta última sociedade, não integra a Administração⁶³.

É importante esclarecer que o termo *joint venture*, sobretudo no âmbito europeu, abrange tanto a constituição de novas empresas sobre controle de outras empresas (*caráter concentrativo*) como a colaboração entre empresas sem ligações societárias (*caráter cooperativo*), comumente associadas, na *praxis* da Comissão Europeia, respectivamente, a parcerias institucionais (*incorporated joint ventures*) e a parcerias contratuais (*unincorporated joint ventures*)⁶⁴. São, contudo, as primeiras que, por envolverem a criação de uma nova empresa, com participação acionária do Estado, inserem-se no objeto da presente investigação⁶⁵.

Assim é que, com a formação de uma nova sociedade privada, participada de forma minoritária por capital público, exerce também o Estado, diretamente ou meio das suas entidades, a função de acionista na nova companhia, que poderá ser constituída por um período determinado de tempo, isto é, a sua duração irá depender do cumprimento dos objetivos específicos subjacentes à sua constituição, ou, por outro lado, funcionará sem um limite de tempo definido *a priori*, desenvolvendo a sua atividade enquanto for pertinente e vantajoso para os parceiros envolvidos⁶⁶.

⁶³ Vale ressaltar que, neste modelo, nem sempre a participação na *joint venture* é minoritária, podendo haver também uma paridade entre o sócio estatal e o privado, sem que isso necessariamente transfigure a empresa participada em empresa pública. Sobre o tema, v. Capítulo III, *infra*.

⁶⁴ Cf. MORAIS, Luís Silva, *Joint Ventures and EU Competition Law*, Oxford: Hart Publishing, 2013. O autor registra a dificuldade e ausência de consenso sobre a definição de *joint ventures*, apresentando, contudo, elementos para sua caracterização.

⁶⁵ É o caso da EDISOFT, *joint venture* portuguesa de desenvolvimento de sistemas de defesa e de tecnologia aeroespacial, formada da parceria entre a francesa Thales (65% do capital), a Navegação Aérea de Portugal — NAV Portugal, E.P.E. (17,5% do capital) e a EMPORDEF - Empresa Portuguesa de Defesa (SGPS), S.A. (17,5% do capital), sendo esta última a holding das indústrias de defesa do governo português, criada pelo Decreto-Lei n.º 235-B/96, de 12 de Dezembro, e responsável pela gestão de participações sociais detidas pelo Estado em sociedades ligadas direta ou indiretamente às atividades de defesa, e atualmente *em processo de liquidação*, nos termos da Resolução do Conselho de Ministros n.º 50/2015. Cf. <http://www.empordef.pt/>.

⁶⁶ Registre-se, aqui, mais uma vez, que o instituto não apresenta uma tipologia previamente definida, comportando uma grande diversidade de arranjos, inclusive no tocante à contribuição de cada um dos parceiros à nova estrutura, que, além de capital, pode envolver ativos fixos, tecnologia, patentes, mão-de-obra ou outros ativos intangíveis. Para uma avaliação concreta dos quatro principais tipos de *joint ventures* identificados com base na sua função econômica predominante (*i*) de *pesquisa e desenvolvimento*, *ii*) de *produção*, *iii*) de *comercialização*, e *iv*) de *compra*), bem como sua análise à luz das restrições adotadas

Diferentemente do fomento, contudo, a formação da *joint venture* pressupõe um interesse direto do Estado na exploração da atividade, que busca, por meio da nova empresa, o exercício de atividades ou funções que normalmente seriam por ele desempenhadas ou em relação às quais se encontra incumbido pelo ordenamento jurídico-constitucional.

Busca o Estado com estas parcerias, de modo geral, dividir custos e riscos financeiros, além de se valer da experiência, do *know how* e da reputação do parceiro privado para o desempenho de determinada atividade vinculada a um interesse público⁶⁷.

É a situação, *v. g.*, de atividades econômicas intensivas em capital ou de elevado risco, tais como investimentos em infraestrutura, neste caso comumente associados a *parcerias público-privadas*⁶⁸, que igualmente podem compreender parcerias de natureza contratual ou de tipo institucional, implicando, neste último caso a criação de uma entidade detida conjuntamente pelo parceiro público e pelo parceiro privado.

Com efeito, podem tais parcerias desenvolver-se não apenas sob a esteira do modelo da concessão, em que confere o setor público a um operador privado o direito de exploração ou operação de um projeto baseado numa peça infraestrutural, numa ótica de longo prazo, com contrapartida estabelecida em termos de uma remuneração fixa ou variável ligada, no todo ou em parte, à *performance* comercial da responsabilidade do parceiro privado. Ao lado desta categoria, igualmente subsiste a categoria das parcerias público-privadas de tipo institucionalizado, prosseguida na lógica das *joint ventures*, sob a forma de uma entidade empresarial comum, em que o sector público partilha o risco comercial com o parceiro privado, beneficiando-se de dividendos ou incorrendo em eventuais perdas⁶⁹.

pela Comissão Europeia, cf. MORAIS, Luís Silva, *Joint Ventures and EU Competition Law*, Oxford: Hart Publishing, 2013.

⁶⁷ RIVOIR, Ignácio Aragone. *Participación accionaria Del Estado...*, 2008. Aponta, ainda, o interesse do Estado em garantir a transferência do *know how* da empresa parceira, a fim de que possa Estado continuar a gestão do projeto futuramente, uma vez concluído o prazo do empreendimento para o qual se associou com a iniciativa privada.

⁶⁸ Ante a dificuldade um conceito de *parcerias público-privadas* universalmente aceito, ou mesmo de um perímetro bem definido e delimitado dos variados tipos e modelos de parceria, adota-se aqui, de forma ampla, para o enquadramento do fenómeno, as características apresentadas no *Livro Verde da Comissão Europeia sobre as parcerias público-privadas e o direito comunitário em matéria de contratos públicos e concessões* (2004), que aponta, em síntese, a i) associação duradoura entre um ente público e um ente privado, ii) o recurso ao financiamento privado e à capacidade da gestão privada; iii) o englobamento das várias fases com foco na operação/exploração; e iv) a optimização da afectação do risco com transferência de risco para o parceiro privado.

⁶⁹ AZEVEDO, Maria Eduarda, *As Parcerias Público Privadas: instrumento de uma nova governação pública*, Tese de doutoramento - Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2008. p. 360. Ainda segundo a autora, abrangem as PPPs “tanto um leque de arranjos contratuais e institucionais,

Nesse contexto, o decisor público é chamado a optar entre a via em parceria e as práticas de contratação pública tradicional, devendo a escolha recair, em princípio, sobre a alternativa que se revele, simultaneamente, mais suportável em termos orçamentais e susceptível de proporcionar mais vantagens comparativas numa análise de custo-benefício. O mesmo, por sua vez, aplica-se, num segundo nível, ao grau de envolvimento financeiro do setor público no projeto, variando de acordo com sua viabilidade econômica e necessidade de assunção de custos pelo setor público⁷⁰.

Optando-se pela formação de uma entidade-veículo de composição acionária mista, com participação minoritária estatal⁷¹, será da essência do instituto que a gestão da sociedade fique a cargo do parceiro privado selecionado pelo Estado para a formação da sociedade e exploração da atividade⁷², exercendo o Estado, tal como anteriormente apontado, os direitos decorrentes de sua participação acionária, bem como aqueles eventualmente conferidos em contratos integrantes do modelo adotado.

2.2.4. Participação estatal minoritária como forma de contenção de crises econômicas

A crise financeira iniciada na segunda metade de 2008, causada pela insolvência de diversos bancos internacionais em uma espiral, não somente trouxe impacto negativo para a economia global, como também impulsionou um movimento contrário à então dominante tendência liberal de redução da intervenção direta do Estado na economia⁷³, ampliando, em nível global, a adoção de arranjos societários com participação estatal em importantes setores

compreendendo “joint ventures” e modelos híbridos que combinam elementos de parcerias contratuais e institucionais, como relações de cooperação mais vastas, que podem ir do desenvolvimento de um mero projecto, como o “partnering” e as parcerias estratégicas, até esquemas que têm por objectivo a geração de receitas adicionais para o erário público, nomeadamente, a exploração comercial conjunta de elementos do património público” (p. 323).

⁷⁰ AZEVEDO, Maria Eduarda, *As Parcerias Público Privadas...*, 2008, p. 492. Ainda segundo a autora, “a escolha pública de prosseguir a via PPP é ditada frequentemente pelo imperativo de limitar ou reduzir a pressão sobre a despesa pública de acordo com as políticas de contenção orçamental que, por várias razões, obrigam a generalidade dos países, mormente, os Estados europeus sujeitos às exigências decorrentes do Pacto de Estabilidade e Crescimento” (p. 13).

⁷¹ Usualmente referida, nesse contexto, como *entidade de fim específico*, ou *special purpose vehicle (SPV)*.

⁷² Sobre a seleção do parceiro privado, cf. item 5.4, *infra*.

⁷³ LAZZARINI, Sérgio G., *Capitalismo de Laços...*, 2011, pp. 34 e ss..

da economia, por vezes utilizados como forma de salvamento de empresas privadas que até então não possuíam qualquer participação pública (*bailout*)⁷⁴.

Nestes casos, o suporte financeiro estatal é, em regra, justificado por objetivos de interesse público, tais como objetivos sociais ou mesmo de política econômica, visando minimizar os efeitos negativos e sistêmicos da crise, com a assunção da condição de sócio, por outro lado, como medida a fim de garantir que os objetivos buscados com o investimento estatal sejam efetivamente alcançados ou, ao menos, a fim de permitir o seu melhor acompanhamento, inclusive numa perspectiva de recuperação dos investimentos públicos realizados.

Nesse contexto, eventos de salvamento de empresas deficitárias proliferaram em abundância, com a conseqüente expansão do papel econômico do Estado tanto em economias desenvolvidas como em países emergentes⁷⁵, forçando os Estados a atuar como verdadeiros salvadores, inclusive nacionalizando bancos, instituições financeiras e outras empresas de setores estratégicos⁷⁶.

Houve quem se referisse a uma “*nova fase do capitalismo*” ou a um “*capitalismo de Estado*”⁷⁷, marcado pela “*influência difusa do governo na economia, seja mediante*

⁷⁴ PINTO JUNIOR, Mario Engler, *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*, São Paulo: Atlas, 2010, p. 15: “*Ainda quando a opção política seja amplamente favorável ao livre mercado, a presença estatal no domínio econômico pode se tornar necessárias por razões conjunturais, quase sempre associadas a crises financeiras agudas que ameaçam a sobrevivência de importantes empresas privadas e podem inclusive gerar risco sistêmico. Nessas ocasiões, o Estado vê-se compelido a assumir atividades consideradas estratégicas para assegurar sua continuidade e prevenir a comoção social, como de fato ocorreu no segundo semestre de 2008, diante dos problemas gerados pelo esfacelamento dos mercados financeiros globais. A situação extremamente grave tornou desnecessária a intervenção profunda e articulada dos governos nacionais para preservar a credibilidade do sistema de trocas e tentar evitar o colapso da economia mundial*”.

⁷⁵ No Brasil, o fenômeno apresentou-se com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) reconvertendo dívidas de empresas deficitárias em participações acionárias do banco, bem como com a edição da Lei n. 11.908/2009, que, entre outras medidas, autorizou dois outros bancos públicos (Banco do Brasil S.A. e Caixa Econômica Federal) a adquirir participação em instituições financeiras, públicas ou privadas, sediadas no Brasil, incluindo empresas dos ramos securitário, previdenciário, de capitalização, além dos ramos de atividades complementares às do setor financeiro, *com ou sem o controle do capital social*. Sobre o tema, cf. SCHIRATO, Vítor Rhein, *Bancos Estatais ou Estado Banqueiro?* In: Alexandre Santos de Aragão. (Org.). *Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista*. 1ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2015, pp. 265-299; e LAZZARINI, Sérgio G., *Capitalismo de Laços...*, 2011, pp. 50 e ss.

⁷⁶ NAPOLITANO, Giulio, *The role of the state in (and after) the financial crisis: new challenges for administrative law*, In: P. Lindseth e S. Rose-Ackerman (a cura di), *Comparative Administrative Law*, Cheltenham, Edward Elgar, 2010, pp. 569-591

⁷⁷ Cf. BREMMER, Ian, *State Capitalism comes of Age. The End of Free Market?*, In: *Foreign Affairs*, v. 88, maio/jun. 2009. O autor destaca, com a crise de 2008/2009, o aumento da regulação e fomento estatais,

*participação acionária minoritária ou majoritária nas empresas, seja por meio do fornecimento de crédito subsidiado e/ou de outros privilégios a negócios privados*⁷⁸.

Até mesmo os Estados Unidos da América, tradicionalmente contra qualquer forma de intervenção pública direta na economia, foram induzidos a experimentar com a nacionalização, tornando-se diretamente, ainda que através de participações minoritárias, o principal acionista de algumas das maiores companhias daquele país – entre elas AIG, Citigroup e General Motors – e, deste modo, igualmente tornando-se acionista minoritário indireto de outras empresas nas quais aquelas detinham ou vieram a deter participações, além de um investidor importante em várias outras instituições financeiras⁷⁹.

Com efeito, como uma das medidas para combater os efeitos da crise e manter a estabilidade do mercado financeiro, o Congresso dos Estados Unidos aprovou o “*Emergency Economic Stabilization Act of 2008*” (EESA), instituindo o “*Troubled Asset Relief Program*” (TARP)⁸⁰, que autorizava governo norte-americano a adquirir ativos problemáticos (“*troubled assets*”) em troca de ações das instituições financeiras detentoras desses títulos, ou ainda

com apoio aos chamados “campeões nacionais” (grandes empresas nacionais, geralmente exportadoras), a estatização de companhias através da assunção pelo Estado do controle de empresas com grave risco falimentar, bem como a participação acionária do Estado em empresas privadas, com parte minoritária do capital, por vezes acompanhada de *golden shares*.

⁷⁸ Cf. MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio G., *Reinventando o capitalismo...*, 2015, p. 10.

⁷⁹ Cf. TEMPLIN, Benjamin A., *The Government Shareholder: Regulating Public Ownership of Private Enterprise*, In: *Administrative Law Review*, Vol. 62, No. 4, pp. 1127-1216, 2010; e KAHAN, Marcel; ROCK, Edward B., *When the Government is the Controlling Shareholder*, In: *Texas Law Review*, Vol. 89, pp. 1293-1364, 2011. Por serem atípicas nos EUA, o aumento das participações diretas do governo daquele país nas companhias listadas em bolsa atraiu uma atenção considerável e reações contrastantes dos juristas norte-americanos. Manifestando preocupação especialmente no tocante à insuficiência das normas e procedimentos jurídicos existentes para proteger adequadamente os acionistas minoritários das empresas controladas pelo governo, registram KAHAN e ROCK que, na falta de novos arranjos institucionais para se resolver o problema, “*deveríamos encerrar o experimento tão rapidamente quanto possível*” (p. 47).

⁸⁰ O Congresso autorizou gastos da ordem de 700 mil milhões de dólares ao TARP, posteriormente reduzidos para 475 mil milhões pelo *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (*Dodd-Frank Act*), que emendou o EESA. Compreende o TARP, de modo principal, além dos *Bank Investment Programs*, o investimento no *American International Group* (AIG), e o *Auto Industry Financing Program*. Em dezembro de 2014, o Tesouro Americano anunciou a venda das suas últimas ações ordinárias na *Ally Financial Inc.*, encerrando todos os seus investimentos acionários diretos sob o *Auto Industry Financing Program*. Em dezembro de 2013, já havia sido anunciado o encerramento da participação acionária na General Motors, recuperando um total de 39.7 mil milhões de dólares do seu investimento original. Os demais programas permanecem ativos, em busca da maximização dos valores investidos, não obstante já registre o Tesouro a recuperação global de um montante maior do que aquele originalmente investido. Disponível em <https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/about-tarp/Pages/default.aspx>.

participações diretas em outras empresas estratégicas, a fim de garantir a liquidez e estabilidade do sistema financeiro, bem como combater a recessão⁸¹.

Também em muitos países europeus a aquisição direta de participação social em empresas mostrou-se preferível à compra de outros *ativos problemáticos*, a exemplo de eventuais instrumentos financeiros especialmente criados para o salvamento de empresas em crise. O Reino Unido, por exemplo, comprou ações em oito dos principais bancos daquele país, com um plano de recapitalização apoiado por 50 bilhões de libras⁸². Na Itália, foi o Ministério de Economia e Finanças autorizado a subscrever aumentos de capital, e assim adquirir ações desprovidas de direito a voto e com privilégios na distribuição de dividendos⁸³.

Em Portugal, além da nacionalização do Banco Português de Negócios, S. A. (BPN), nos termos da Lei n.º 62-A/2008, de 11 de novembro, estabeleceu a Assembleia da República medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito no âmbito da iniciativa para o reforço da estabilidade financeira e da disponibilização de liquidez nos mercados financeiros (Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro), autorizando operações de capitalização com recurso a investimento público (artigo 4.º, n. 2), designadamente por meio de: a) aquisição de ações próprias da instituição de crédito; b) aumento do capital social da instituição de crédito, mediante a emissão de ações ordinárias ou ações preferenciais sem voto e ações que conferem direitos especiais; c) outros valores, legal ou estatutariamente admitidos, representativos de capital; d) contrato de associação em participação ou contrato de efeitos similares.

Nesse sentido, seguiram-se diversas formas de intervenção do Estado para auxílio ao setor bancário português, englobando empréstimos, obrigações convertíveis em capital,

⁸¹ Sobre os atos adotados pelo governo dos Estados Unidos durante a crise e os critérios por ele empregados, bem como para uma interessante discussão dos problemas envolvendo litígios atuais contra os referidos *bailouts*, cf. MAHONEY, Julia D., *Takings, Legitimacy, and Emergency Action: Lessons from the Financial Crisis of 2008*, In: George Mason Law Review, Vol. 23, n. 2, 2016.

⁸² Para este propósito, o *Banking Bill* contemplou a hipótese de "*temporary public ownership*" através da liberação pelo Tesouro de ordens de transferência de créditos. Embora definida como "*temporária*", todavia, não houve qualquer apontamento de um cronograma preciso para esta nova propriedade pública de empresas privadas. Sobre o tema, cf. NAPOLITANO, Giulio, *From the financial to the sovereign debt crisis: new trends in public law*, In: Rivista trimestrale di diritto pubblico, 2012-1, 2012, pp. 90-91.

⁸³ NAPOLITANO, Giulio, *The role of the state...*, 2010, pp. 569-591.

garantias sobre empréstimos, bem como a própria subscrição de ações, com a participação direta do Estado ou de outras entidades públicas no capital social de bancos privados⁸⁴.

Mesmo após os recorrentes auxílios ao setor financeiro e o salvamento de instituições pelos Estados em toda a Europa, somente em 15 de maio de 2014 a Diretiva 2014/59/UE estabeleceu um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento, reconhecendo a falta de instrumentos adequados a nível da União Europeia para tratar com eficácia o problema e evitar procedimentos de insolvência ou, se tal não for possível, para minimizar as suas repercussões negativas, preservando as funções de importância sistêmica daquelas instituições.

Em todos esses casos, verifica-se que os programas de intervenção foram concebidos como uma medida excepcional, autorizada por um período limitado ou por leis específicas, e, desse modo, consistentes com uma lógica de desinvestimento em momento posterior, caso não subsistam outros objetivos de política estatal⁸⁵.

Por meio da participação acionária, portanto, permite-se que o Estado, como contrapartida ao aporte de recursos, detenha maior controle e conhecimento das atividades da empresa participada, garantindo alguma supervisão estatal interna a fim de evitar que os fundos públicos sejam empregados de forma indevida ou ineficiente, ou, ainda, contrária aos interesses do Estado acionista.

Registre, por fim, que não há grande novidade na ideia de que se demanda maior presença do Estado na economia quando se está diante de graves períodos de crise. Isso aconteceu após 1929, repetindo-se ainda em outras oportunidades durante o século XX, com destaque para os períodos subsequentes às grandes guerras mundiais⁸⁶.

⁸⁴ Refira-se aqui, em especial, a participação do Estado na operação de recapitalização do Banif – Banco Internacional do Funchal, S.A, com a subscrição de 700 milhões de euros em ações especiais, com direito a um dividendo prioritário, e 400 milhões de euros em instrumentos de capital.

⁸⁵ NAPOLITANO, Giulio, *The role of the state...*, 2010, pp. 90-91. Por outro lado, registra o administrativista italiano que, em diversos países, os governos permanecem presentes em vários mercados estratégicos, *agravando o conflito entre o direito administrativo que regula o Estado como acionista e o direito privado das empresas comerciais*.

⁸⁶ Para um panorama da postura proativa do Estado diante das principais crises do século XX, v. TONINELLI, Pier Angelo, *The rise and fall...*, 2000. No mesmo sentido, cf. RAJAN, Raghuran; ZINGALES, Luigi, *Saving Capitalism from capitalists: unleashing the Power of financial markets to create wealth and spread opportunity*, Princeton: Princeton University Press, 2004.

Exsurge aqui o caráter cíclico da intervenção estatal⁸⁷, consistente em um permanente processo de contração e retração do Estado na economia, destacando-se, em momentos de turbulência e instabilidade econômica, uma maior atuação do Estado, notadamente nas conjunturas em que as relações econômicas privadas mostraram-se incapazes de contornar as causas da turbulência ou apontar saídas satisfatórias.

2.2.5. Participação estatal minoritária com objetivos regulatórios

Pode a participação estatal minoritária constituir-se também por objetivos regulatórios, uma vez que a presença dentro da empresa fornece ao Estado uma posição, seja de influência, seja de informação, que não teria na atuação por meio dos mecanismos regulatórios tradicionais⁸⁸. É o caso de setores objeto de concessão de serviço público⁸⁹ ou, ainda, daqueles que envolvem bens ou serviços considerados estratégicos. Com efeito, para além do aspecto informacional, tais participações minoritárias podem se prestar a uma forma de regulação interna ou intrassocietária, possibilitando ao Estado uma maior fiscalização e controle sobre as atividades de empresas nas quais vislumbra algum interesse público. Nesses casos, a manutenção de parcela do capital social nas mãos do Estado pode acautelar o interesse estratégico na empresa, inclusive supervisionando a atuação dos próprios acionistas, em um objetivo que não poderia ser alcançado de forma igualmente eficiente por entidades reguladoras externas à empresa.

É nesse sentido, por exemplo, que pode o Estado participar minoritariamente de concessionárias privadas de serviços públicos, com o intuito de ter maior capacidade de fiscalização sobre suas atividades e contabilidade, reduzindo a sua assimetria informacional,

⁸⁷ BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. *O caráter cíclico da intervenção estatal*. In: Revista de Economia Política, pp. 115-130, 1989. No mesmo sentido, cf. TONINELLI, Pier Angelo, *The rise and fall...*, 2000.

⁸⁸ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, p. 147; GUEDES, Filipe Machado, *A atuação do Estado na economia como acionista minoritário: possibilidades e limites*, São Paulo: Almedina, 2015, pp. 102 e ss.

⁸⁹ No caso das concessionárias, a participação estatal minoritária pode ser utilizada para garantir um controle estatal mais eficiente sobre o desempenho das obrigações assumidas no contrato de concessão, uma vez que o status de sócio lhe garante acesso a informações e atividades da empresa em um nível diverso da entidade reguladora externa tradicional. Destaque-se, ademais, não só em setores regulados, mas igualmente em outros setores especializados, a possibilidade da participação estatal objetivar o acesso ao *know-how* e à expertise da própria empresa participada. Cf. RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp. 150-152.

uma vez que, como sócio, terá um acesso direto mais eficiente aos dados da empresa do que teria como regulador externo.

A noção clássica de regulação consiste em um mecanismo denominado pela doutrina anglo-saxônica de “*comando e controle*” (*command and control regulation*), no qual o direito impõe determinado objetivo ou padrão de conduta (comando), obrigando os particulares a observá-lo sob pena de punição do poder público (controle)⁹⁰. Note-se que, também na tradição do sistema romano-germânico, a noção de regulação estatal da economia sempre permeou os atos de interferência do Estado na atividade econômica, consubstanciando-se, contudo, por meio de instrumentos diversos⁹¹.

Tal modelo convencional, por sua vez, apresenta-se já incompleto e insuficiente para captar a complexidade do instituto, sendo vários os instrumentos hoje abarcados no conceito de regulação, que se movimenta em direção a entendimentos mais flexíveis. Nesse contexto, a evolução do conceito de regulação encontra-se também relacionada com a transição de um paradigma regulatório centrado em uma normatização hierárquica e vertical, para um modelo de governação, caracterizado pela interdependência e mútua cooperação entre Estado e mercado, com base no consenso, na negociação e no compartilhamento de responsabilidades⁹².

Cada vez mais, vale-se a Administração de métodos e técnicas contratuais e negociais para o exercício de atividades públicas, optando, sempre que não seja necessário o uso da coerção, por alternativas consensuais, mais econômicas e ágeis, a exemplo dos próprios contratos regulatórios, tendo por objeto a regulação administrativa de um mercado, como modalidade de desempenho da atividade regulatória ou como estratégia alternativa a regulação por agências⁹³. De igual modo, tem os estudos relativos à regulação cada vez mais

⁹⁰ BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. *Understanding Regulation: theory, strategy and practice*. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 106.

⁹¹ MOREIRA, Vital, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública*, Coimbra: Almedina, 1997, p. 35: “Em certo sentido, o ‘conceito’ de regulação, de origem anglo-saxônica, equivale ao conceito tradicional de “*intervenção*”, *stricto sensu*, na literatura europeia. Esta é geralmente definida como a *interferência do Estado na actividade económica*”.

⁹² GONÇALVES, Pedro Costa, *Reflexões sobre o Estado Regulador e o Estado Contratante*, Coimbra: Coimbra Editora, 2013, p. 16.

⁹³ GONÇALVES, Pedro Costa, *Regulação administrativa e contrato*. In: Revista de Direito Público da Economia, n. 35, 2011, pp. 134-135. Refere-se o autor, aqui, à celebração de contratos entre órgãos reguladores e empresas reguladas, como meio de implementação de determinadas normas a serem observadas tanto pelo regulado quanto pelo regulador (p. 138). Registre-se, por outro lado, que a utilização de contratos públicos para fins de regulação econômica não constitui propriamente uma novidade. Em

prestado atenção ao potencial regulatório de atividades estatais instrumentais, tais como a tributação⁹⁴ e as compras públicas⁹⁵.

Tendo isso em conta, fica claro que o conceito de regulação apresenta contornos mais amplos do que a simples edição de normas jurídicas do tipo comando e controle, podendo-se assumir, quanto à amplitude do conceito, ao menos três concepções de regulação⁹⁶: (a) em sentido amplo, é toda forma de intervenção do Estado na economia, independentemente dos seus instrumentos e fins; (b) num sentido menos abrangente, é a intervenção estadual na economia por outras formas que não a participação direta na atividade econômica, equivalendo, portanto, ao condicionamento, coordenação e disciplina da atividade econômica privada; (c) num sentido restrito, é somente o condicionamento normativo da atividade econômica privada (por via de lei ou outro instrumento normativo).

Assim é que, numa concepção menos restritiva de regulação, também a *propriedade pública* pode ser considerada um instrumento de regulação⁹⁷.

Em verdade, uma das justificativas clássicas para a constituição de empresas estatais ou para a nacionalização de empresas originariamente privadas sempre foi a sua função reguladora da ordem econômica e social⁹⁸.

verdade, trata-se de forma clássica de regulação administrativa, consubstanciada, especialmente, nos contratos de concessão, instrumento pelo qual o Estado delega a prestação de atividades ao setor privado, impondo-lhe obrigações.

⁹⁴ BARNETT, Andy H.; YANDLE, Bruce, *Regulation by taxation*. In: BACKHAUS, Juergen G.; WAGNER, Richard E. (ed.). *Handbook of Public Finance*. Boston: Kluwer, 2004.

⁹⁵ Por todos, cf. MCCRUDDEN, Christopher. *Buying Social Justice: equality, government procurement and legal change*. Oxford: Oxford University Press, 2007.

⁹⁶ A classificação é de MOREIRA, Vital, *Auto-Regulação Profissional...*, 1997, p. 35. Em direção similar, cf. SANTOS, António Carlos; GONÇALVES, Maria Eduarda; MARQUES, Maria Manuel Leitão, *Direito Económico*. Coimbra: Almedina, 2006, p. 71, para quem “a regulação pública da economia consiste no conjunto de medidas legislativas, administrativas e convencionadas através das quais o Estado, por si ou por delegação, determina, controla ou influencia o comportamento de agentes económicos, tendo em vista evitar efeitos desses comportamentos que sejam lesivos de interesses socialmente legítimos e orientá-los em direções socialmente desejáveis”.

⁹⁷ Como ressalta MOREIRA, Vital, *Auto-Regulação Profissional...*, 1997, pp. 37-38, a regulação e a propriedade pública: “*não se apresentam assim tão estanques. A participação do Estado na economia e a intervenção sobre a economia privada imbricam-se uma na outra. Na verdade, a economia pública pode ser uma alternativa à regulação e vice-versa. Por um lado, a actividade económica do Estado pode ter objetivos reguladores da actividade económica privada. Tradicionalmente, aliás, uma das justificações das nacionalizações e da economia pública era justamente a sua função reguladora. A história dos sistemas de regulação mostra inúmeros organismos reguladores tendo como atribuições a participação na produção e nos mercados, explicitamente com objetivos da sua ‘regulação’*”.

⁹⁸ Nesse sentido, listando as razões econômicas que dão suporte à propriedade pública, cf. TONINELLI, Pier Angelo, *The rise and fall...*, 2000, pp.7-9, que aponta que o Estado pode deter a propriedade de uma

Mais recentemente, na esteira da crise econômica de 2008, tratada no tópico anterior, desencadeou-se ainda uma nova onda intervencionista no mercado global, na qual a propriedade pública ressurgiu como solução regulatória, intervindo o Estado na economia por meio de atos concretos de aquisições públicas de ações de instituições financeiras em crise, a fim de garantir a estabilização do mercado financeiro, fundando sua *supervisão* diretamente nos poderes que decorrem da propriedade sobre participações societárias⁹⁹.

Nesse sentido, também as participações públicas minoritárias possuem uma importante função regulatória, que se manifesta tanto na sua interação com outros agentes econômicos, quanto no âmbito interno das próprias empresas participadas, prestando-se a uma espécie de regulação intrassocietária e possibilitando ao Estado uma maior supervisão e controle sobre as atividades de empresas nas quais vislumbra interesse público, por vezes substituindo ou complementando a regulação externa¹⁰⁰.

De igual modo, em contratos de infraestrutura ou de redes de grande complexidade técnica, a participação pública na sociedade pode garantir um controle mais eficiente sobre as obrigações assumidas no contrato, garantindo o acesso direto a informações sobre as atividades e à própria contabilidade da empresa, propiciando uma maior fiscalização pública.

Assim é que, sem negar os benefícios da regulação externa para o funcionamento do mercado, cumpre igualmente reconhecer os benefícios e vantagens de outros instrumentos de intervenção na economia, em especial da utilização das participações societárias como técnica para tanto.

2.2.6. Participação estatal minoritária com objetivos financeiros

Algo mais controverso, por sua vez, é o intuito de obtenção de lucro por meio da participação acionária estatal, sendo por vezes apontado como inválido o exercício da iniciativa econômica pública visando a simples obtenção do lucro, sem qualquer justificção

empresa para suprir falhas de mercado, promover o crescimento econômico de áreas subdesenvolvidas, resgatar sociedades empresárias em dificuldades e promover políticas públicas de caráter distributivo.

⁹⁹ DAVIDOFF, Steven M.; ZARING, David. *Regulation by Deal: The Government's Response to the Financial Crisis*. In: *Administrative Law Review*, v. 61, 2009, p. 536.

¹⁰⁰ Registre-se, ademais, a própria limitação e incompletude dos contratos regulatórios, nem sempre sendo simples especificar de antemão todas as obrigações e requisitos que o Estado espera do particular, seja pela dificuldade da precisa definição contratual de certos objetivos públicos, seja pela sua mutabilidade ao longo do tempo. Sobre um contexto de *contratos incompletos*, cf. ARAÚJO, Fernando, *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, pp. 147 e ss.

ou fundamento na prossecução do interesse público¹⁰¹. Embora não se possa negar a coerência da formulação, certo é que o aspecto determinante parece residir na ausência de qualquer fundamento, *ainda que remoto*, na prossecução do interesse público, e não propriamente no objetivo de obtenção de lucro como uma vedação em si mesma.

Com efeito, ante a imprescindibilidade de recursos financeiros para a realização de políticas públicas¹⁰², é difícil concordar com a assertiva de que a realização de investimentos pelo Estado em atividades lícitas, em ambiente concorrencial, com a prática de preços de mercado, seja contrária ao interesse público pelo simples fato de objetivar a fruição de rendimentos¹⁰³. Trata-se aqui, em verdade, da possibilidade do Estado auferir recursos tanto de fontes tributárias como não-tributárias para o financiamento das atividades a que se encontra incumbido pelo ordenamento jurídico-constitucional. Assim é que parece inexistir um impedimento constitucional ao objetivo lucrativo nos casos em que conjugado, ainda que não de forma imediata, com o objetivo de financiamento de outras atividades de interesse público.

Enquadra-se aqui, portanto, a atuação do Estado como investidor em busca de rentabilidade para suas aplicações financeiras, adquirindo valores mobiliários e sendo remunerado pela valorização de suas participações e pela distribuição de dividendos¹⁰⁴, com a presunção de que os resultados obtidos com essas operações serão, posteriormente, destinados ao financiamento e até mesmo expansão das atividades públicas.

Assim é que, muito embora se encontre usualmente conjugada à prossecução simultânea de outros interesses públicos, pode a persecução do lucro apresentar-se como um interesse público legítimo e apto a justificar a aquisição de participações societárias minoritárias em empresas privadas, inclusive sob uma perspectiva de dever de gestão dos recursos públicos.

¹⁰¹ OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade...*, 1998, p. 129: “Por um lado, deve ter-se como inválido o exercício da iniciativa econômica pública visando a simples obtenção do lucro, sem qualquer justificação ou fundamento (*nem sequer remoto*) na prossecução do interesse público”.

¹⁰² HOLMES, Stephen; SUNSTEIN, Cass, *The cost of rights: why liberty depends on taxes*, New York: Norton & Company, 1999, p. 15.

¹⁰³ Para uma panorama do escopo de lucro na atuação do Estado no setor financeiro, cf. SCHIRATO, Vitor Rhein, *Bancos Estatais...*, 2015, pp. 265-299.

¹⁰⁴ Também nesse sentido, REUTER, Paul. *Les participations financières...*, 1936, pp. 16-18, diferencia a participação pública destinada a interferir na gestão das empresas privadas (*participation financière*) daquela realizada apenas com o escopo de investimento (*placement*).

É o caso, v. g., de entidades previdenciárias estatais, responsáveis pela arrecadação e administração dos recursos destinados ao custeio das pensões e demais benefícios previdenciários, cuja responsabilidade ultrapassa a mera manutenção do patrimônio dos fundos e pressupõe à sua própria ampliação, por meio de investimentos, de modo que possa fazer frente às suas obrigações. Ou, ainda, dos fundos soberanos pertencentes a governos centrais, que administram recursos cujos rendimentos, decorrentes de participações acionárias, títulos públicos e operações cambiais, são destinados ao financiamento de obrigações estatais ou outros objetivos públicos¹⁰⁵.

2.3. A prossecução do interesse público e o fundamento constitucional para a participação estatal minoritária em sociedades privadas

Independente do objetivo ou finalidade, pode-se extrair que a participação acionária minoritário do Estado no capital de empresas privadas configura-se como verdadeira técnica interventiva¹⁰⁶, em que, embora a ferramenta utilizada seja a participação pública, as finalidades perseguidas não prescindem de um mesmo elemento comum: o *interesse público*.

Com efeito, a Constituição da República Portuguesa, no n. 1 do artigo 266.º, estabelece que *a Administração Pública visa a prossecução do interesse público, no respeito pelos direitos e interesses legalmente protegidos dos cidadãos*. Assim é que *toda* a atividade da Administração Pública deve prosseguir o interesse público, o que inclui a atuação econômica pública e, por conseguinte, a própria atuação do Estado como acionista, seja maioritário ou minoritário, seja em empresas públicas ou em empresas privadas. A entrada da Administração em determinado setor econômico ou mesmo a ampliação da sua presença, assim como a determinação da respectiva forma jurídica de atuação, deve sempre encontrar fundamento no interesse público¹⁰⁷.

¹⁰⁵ Cf. BORTOLOTTI, Bernardo; FOTAK, Veljko; MEGGINSON, William L., *The Rise of Sovereign Wealth Funds: Definition, Organization, and Governance*, Baffi Center Research Paper No. 2014-163, 2014. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2538977>.

¹⁰⁶ Falando em uma *técnica acionária* para se referir ao fenômeno, v. SCHWIND, Rafael Wallbach, *O Estado acionista: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal*, São Paulo: Almedina, 2017, pp. 197 e ss.

¹⁰⁷ OTERO, Paulo, *Vinculação e Liberdade...*, 1998, p. 124: “*Deste modo, o legislador não pode conferir à Administração o exercício de actividades sem que exista subjacente um interesse público, nem a Administração pode prosseguir as suas tarefas fora do específico interesse público que está definido pela*

A definição do que é interesse público, por outro lado, não é livre de embates doutrinários. O conceito deve buscar densificação dentro do próprio ordenamento jurídico, como expressão de uma vontade política, constituindo uma forma desprovida de conteúdo apriorístico ou, de outro modo, um dado a ser formalmente preenchido pelo legislador. Assim é que¹⁰⁸ *i*) compete à lei ou à Constituição a definição dos interesses públicos (que podem delegar tal *preenchimento* a uma entidade administrativa), com a composição do interesse público geral ou *primário* de acordo com a inclusão na ordem jurídica de vários interesses públicos *secundários*; *ii*) o interesse público ostenta um conteúdo variável e mutável, não admitindo definições inflexíveis; e *iii*) somente o interesse público legalmente previsto justifica a atividade administrativa, embora a noção de juridicidade e a amplitude do texto constitucional, aliadas a esta fluidez do conceito, permitam que a própria lei que autoriza ou determina uma atividade administrativa introduza ou materialize, nela mesma, o interesse público que a justifica. A prossecução do interesse público, assim, relaciona-se à prossecução das finalidades públicas formalmente estabelecidas no ordenamento jurídico.

Dito isto, toda a atividade da Administração Pública, o que inclui sua atividade como acionista minoritário em sociedades privadas, desenvolve-se, em todos os casos, com vistas à prossecução de determinado objetivo público que lhe sido incumbido pelo ordenamento jurídico ao Estado. Tal constatação, contudo, enseja inicialmente duas ordens de questionamento quanto a *i*) uma eventual necessidade de prossecução do interesse público na atividade empresarial desenvolvida pela sociedade participada, e relativa à *ii*) compatibilização do interesse público na participação estatal em sociedades privadas que tem como propósito interesses privados.

Embora possível, em tese, a coincidência entre interesses públicos e privados em determinadas atividades, certo é que tais interesses, em sociedades empresariais maioritariamente privadas, tendem a ser apenas parcialmente coincidentes e, por vezes, até mesmo antagônicos. As empresas participadas, em verdade, conservam sua natureza privada,

lei ou visando a prossecução de um fim diferente ao que em concreto resulta do interesse público fundamentador da norma de competência: o interesse público representa o fundamento, o limite e o critério da actuação económica pública e, conseqüentemente, da iniciativa económica pública”.

¹⁰⁸ Cf. SOARES, Rogério Ehrhardt, *Interesse público, legalidade e mérito*, Coimbra: Atlântida, 1955, pp. 101 e ss; MATOS, André Salgado; SOUSA, Marcelo Rebelo de, *Direito Administrativo Geral, Tomo I, Introdução e Princípios Fundamentais*, 3ª ed., Lisboa: Dom Quixote, 2008.

razão pela qual não estão diretamente vinculadas à prossecução do interesse público¹⁰⁹ e não necessariamente o prosseguem¹¹⁰, não sendo possível justificar-se a participação Estatal apenas em uma eventual coincidência de interesses.

Os objetivos e interesses destas empresas, todavia, não se confundem com os objetivos e interesses da participação estatal em seus quadros societários. Para se justificar a participação pública minoritária em empresas privadas é preciso compreender que o interesse público, no caso, é perseguido por meio da própria participação estatal na empresa, e não se confunde com o interesse da empresa em si. Ou seja, a participação e presença do Estado consubstancia, ela mesma, a prossecução do interesse público¹¹¹, que pode ter quaisquer dos objetivos anteriormente apontados (fomento, supervisão regulatória, investimento, etc.), a partir da definição dos interesses públicos positivados no ordenamento jurídico.

No caso das sociedades participadas, portanto, a mera participação pública não converte a prossecução de interesses privados numa prossecução de interesses públicos, convivendo, embora em planos diversos, a prossecução de interesses privados pela empresa, em razão do controle da sociedade por privados, e a prossecução do interesse público pela Administração, por meio de sua participação no capital social da sociedade, não sendo necessário que o Estado detenha o controle acionário da sociedade para que sua participação atenda ao interesse público. Relevante aqui é que a participação minoritária do Estado possa ser justificada como uma concretização da prossecução do interesse público, nos termos constitucionais, não obstante verificar-se no âmago de uma empresa privada, que prossegue interesses privados.

¹⁰⁹ RODRIGUES, Nuno Cunha, *“Golden-Shares”...*, 2004, p. 206: *“Ao contrário do que sucede nas empresas total ou maioritariamente detidas por entidades públicas, não existe, aqui, uma identificação total entre o interesse da empresa e o interesse público”*. No mesmo sentido, cf. OTERO, Paulo, *Legalidade e administração...*, 2003, p. 799.

¹¹⁰ Embora a mera existência da empresa por vezes gere externalidades positivas ao interesse público (como empregos, impostos ou o desenvolvimento de um setor ou região), não se pode afirmar que existe a prossecução de interesses públicos pela empresa quando sua atividade se dá de forma subordinada a interesses privados, o que influencia a própria atividade, podendo afastá-la do interesse público. A mera participação pública, ademais, não converte a prossecução de interesses privados numa prossecução de interesses públicos. Continua a existir, em razão do controle da empresa por privados, a prossecução de interesses privados. Cf. FARINHO, Domingos Soares, *Fundações e Interesses Público*, Coimbra: Almedina, 2014, pp. 902-903.

¹¹¹ FARINHO, Domingos Soares, *Fundações e Interesses...*, 2014, p. 899: *“No caso das empresas participadas, a Administração Pública não prossegue o interesse público enquanto empresa pública, mas enquanto participante numa empresa privada, ou seja, a participação é o objeto e a medida da prossecução do interesse público, convivendo com a prossecução de interesses privados, que são o propósito da empresa em causa”*.

A circunstância da participação minoritária Estatal não permitir uma eventual barreira a que estas empresas prossigam interesses que não são compatíveis ou harmonizáveis com o interesse público, por sua vez, já gerou interpretações no sentido de que, sempre que o Estado não tenha outras formas de controle sobre as decisões de tais empresas mistas, a sua participação minoritária deveria ser tendencialmente transitória, significando isto que o princípio da prossecução do interesse público imporá uma nítida regra de preferência pela participação maioritária do Estado em empresas de capitais mistos¹¹². Uma tal restrição, todavia, não parece encontrar respaldo no texto constitucional.

Com efeito, parece a CRP indicar genericamente a possibilidade da participação estatal em empresas privadas¹¹³, inclusive com a previsão, no número 3 do artigo 82.º, de um sector privado constituído pelos meios de produção cuja propriedade *ou* gestão *pertence* a pessoas singulares ou coletivas privadas¹¹⁴, o que indica que integram o sector privado, além das típicas situações de propriedade e gestão pertencentes a pessoas privadas, os *i*) meios de produção de propriedade pública e gestão privada (v.g. a concessão de exploração de empresas públicas); e *ii*) os meios de produção de propriedade privada e gestão pública (v.g. através da intervenção direta do Estado na gestão de empresas privadas), sendo ainda legítimo concluir que nem o sector público nem o sector privado de propriedade dos meios de produção devem ser considerados de forma pura¹¹⁵.

O artigo 86.º, número 2, da CRP, por sua vez, apresenta previsão restritiva tão-somente quanto à *intervenção do Estado na gestão* das empresas privadas, determinando, apenas nestes casos, sua condição *transitória* e remetendo aos casos expressamente previstos na legislação e, em regra, mediante prévia decisão judicial. Trata-se aqui, contudo, de uma intervenção excepcional na gestão, a ser exercida por meio de regimes especiais de direito

¹¹² OTERO, Paulo, *Vinculação e Liberdade...*, 1998, p. 208. O próprio autor, todavia, reconhece que isto não impede que a presença minoritária sem carácter transitório possa se justificar à luz da tutela excepcional de certos valores ou bens protegidos pela Constituição e que, por isso mesmo, criem um *sui generis* interesse público, a exemplo da participação com o fim de “observar” e “fiscalizar”, e da participação promotora ou de fomento, tendo como finalidade o financiamento parcial ou o apoio a projetos privados de discutível rentabilidade imediata ou de elevado risco.

¹¹³ Isto, ressalte-se, no âmbito de uma genérica iniciativa económica pública, inserida nos quadros de uma economia mista (CRP, Artigo 80.º, alínea *c*), inclusive com o privilégio de poderem existir setores básicos cuja atividade seja vedada a empresas privadas (CRP, artigo 86.º, n. 3). Registre-se, ainda, a incumbência do Estado criar os instrumentos jurídicos e técnicos necessários ao planeamento democrático do desenvolvimento económico (CRP, artigo 81.º, alínea *j*).

¹¹⁴ Já no caso do sector público, registra o número 3 do artigo 82.º da CRP que é constituído pelos meios de produção cujas propriedade e gestão *pertencem* ao Estado ou a outras entidades públicas.

¹¹⁵ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp 57-58.

administrativo e independentemente da detenção, por parte do Estado, de participações sociais na empresa privada. Com efeito, uma tal noção de intervenção na gestão, conforme será adiante demonstrado, contraria a própria noção de empresa participada, ao menos na forma como prevista no ordenamento jurídico português, sendo o tema desenvolvido no capítulo subsequente.

CAPÍTULO III – REGIME JURÍDICO DAS EMPRESAS PARTICIPADAS E RELAÇÕES INTRA-SOCIETÁRIAS

3.1. Evolução e definição da empresa participada no ordenamento jurídico português

Em Portugal, até o advento do anterior Regime Geral do Sector Empresarial do Estado, aprovado pelo Decreto-Lei n. 558/99, de 17 de dezembro, inexistia qualquer definição legal de empresa participada, resultando o conceito tão-somente de construções doutrinárias, que distinguiam, dentro das sociedades de economia mista, as empresas em que o Estado detinha uma percentagem de mais de metade do capital social, consideradas como empresas *controladas*, e aquelas empresas em que detinha o Estado uma percentagem igual ou inferior à metade do capital social, qualificadas como empresas minoritariamente participadas ou empresas participadas em sentido estrito¹¹⁶.

O supramencionado RGSEE estabelecido pelo Decreto-Lei n. 558/99, por sua vez, passou a definir empresas participadas como “*as organizações empresariais que tenham uma participação permanente do Estado ou de quaisquer outras entidades públicas estaduais, de carácter administrativo ou empresarial, por forma directa ou indirecta, desde que o conjunto das participações públicas não origine qualquer das situações previstas no n.º 1 do artigo 3.º*”. Estas últimas situações, a seu turno, referiam-se às empresas públicas, caracterizadas como aquelas nas quais o Estado ou outras entidades públicas estaduais poderiam exercer, isolada ou conjuntamente uma influência dominante¹¹⁷.

Introduziu o Decreto-Lei n. 558/99, ainda, um novo conceito nuclear que conforma as empresas participadas, exigindo, para sua caracterização, a chamada *participação*

¹¹⁶ Cf. PATRÍCIO, J. Simões, *Regime Jurídico do Sector Empresarial do Estado*, Boletim de Ministério da Justiça, n. 321, Lisboa, 1983, p. 17; CORDEIRO, António Menezes, *Direito da Economia*, 1º vol., Lisboa: AAFDL, 1990, p 263; RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-shares*”..., pp. 105-106.

¹¹⁷ Na forma do n.º 1 do artigo 3.º do Decreto-Lei n. 558/99:

“1 - Consideram-se empresas públicas as sociedades constituídas nos termos da lei comercial, nas quais o Estado ou outras entidades públicas estaduais possam exercer, isolada ou conjuntamente, de forma directa ou indirecta, uma influência dominante em virtude de alguma das seguintes circunstâncias:

a) Detenção da maioria do capital ou dos direitos de voto;

b) Direito de designar ou de destituir a maioria dos membros dos órgãos de administração ou de fiscalização”.

permanente. A noção de participação permanente fornecida pelos ns. 3 e 4 do artigo 2.^o¹¹⁸ daquele Decreto-Lei, todavia, apresentava-se de modo contraditório, indicando como participações *permanentes* aquelas que *não tenham objectivos exclusivamente financeiros, desde que a respectiva titularidade não atinja uma duração, contínua ou interpolada, superior a um ano*.

A esta luz, os esforços interpretativos da doutrina levaram à conclusão de que não se poderia daquele dispositivo extrair o seu sentido a partir de uma interpretação meramente literal, conduzindo-se, ao revés, a interpretações mais plausíveis no sentido que seriam consideradas participações permanentes todas aquelas que tinham objetivos não-financeiros, que visassem influenciar a orientação ou gestão da empresa e aquelas que durassem, de forma contínua ou interpolada, mais de um ano¹¹⁹, ou, ainda, no sentido que não-permanentes seriam aquelas que o Estado assegurava por razões meramente financeiras, não se prolongando a titularidade das ações por mais de um ano, enquanto todas as restantes participações enquadrar-se-iam no conceito de participação permanente¹²⁰.

Com a nova disciplina jurídica aprovada pelo Decreto-Lei n. 133/2013, de 2 de outubro, que revogou o Decreto-Lei n.º 558/99, restou estabelecido um novo Regime do Setor Público Empresarial que abrange tanto o Setor Empresarial do Estado como o Setor Empresarial Local. O Setor Empresarial do Estado, por sua vez, é composto pelas empresas públicas¹²¹ e pelas *empresas participadas*, sendo estas definidas como *todas as organizações empresariais em que o Estado ou quaisquer outras entidades públicas, de carácter*

¹¹⁸ Dispõe da seguinte forma os ns. 3 e 4 do artigo 2.º do Decreto-Lei n. 558/99:

“3 - *Consideram-se participações permanentes as que não tenham objectivos exclusivamente financeiros, sem qualquer intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa por parte das entidades participantes, desde que a respectiva titularidade não atinja uma duração, contínua ou interpolada, superior a um ano.*

4 - *Presume-se a natureza permanente das participações sociais representativas de mais de 10% do capital social da entidade participada, com excepção daquelas que sejam detidas por empresas do sector financeiro*”.

¹¹⁹ Neste sentido, RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-shares*”..., p. 107.

¹²⁰ FERREIRA, Eduardo Paz, *Direito da Economia*, Lisboa: AAFDL, 2001, p. 256.

¹²¹ O artigo 5.º, n. 1, define empresas públicas como *as organizações empresariais constituídas sob a forma de sociedade de responsabilidade limitada nos termos da lei comercial, nas quais o Estado ou outras entidades públicas possam exercer, isolada ou conjuntamente, de forma direta ou indireta, influência dominante, nos termos do presente decreto-lei*. O n. 2 do mesmo artigo, por sua vez, inclui no conceito as entidades públicas empresariais, tratadas no art. 56 e ss.. Deste modo, as *empresas públicas* referidas no Decreto n. 133/2013 compreendem tanto as empresas de base societária (empresas constituídas nos termos da lei comercial e nas quais o Estado detenha influência dominante) como as empresas de base institucional, ou entidades públicas empresariais – EPEs (pessoas coletivas de direito público, com natureza empresarial).

administrativo ou empresarial, detenham uma participação permanente, de forma direta ou indireta, desde que o conjunto das participações públicas não origine influência dominante (Art. 7.º, n. 1).

A definição é ainda complementada pelo n. 2 do mesmo artigo 7.º, que acrescenta considerar-se *participações permanentes as que não possuem objetivos exclusivamente financeiros, sem qualquer intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa por parte das entidades públicas participantes, desde que a respetiva titularidade seja de duração superior a um ano.*

Em relação ao n. 1 do artigo 7.º, deste modo, verificam-se alterações pouco significativas em relação ao regime anterior, continuando a noção de empresa participada a ser construída, em carácter positivo, sobre o conceito central de participação permanente e, em carácter negativo, pela ausência de influência dominante decorrente do conjunto das participações públicas, indiretamente referida na redação anterior por meio da remissão ao n.º 1 do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 558/99.

Já o n. 2 do artigo 7.º Decreto-Lei n. 133/2013, por sua vez, apresenta duas importantes alterações em relação ao regime precedente na delimitação do conceito de participação permanente, com *i) a exclusão da presunção da natureza permanente das participações sociais representativas de mais de 10% do capital social da entidade participada, com exceção daquelas que fossem detidas por empresas do sector financeiro¹²²; e ii) a inversão do sentido da parte final do n. 3 do artigo 2.º do regime precedente, passando o novo n. 2 do artigo 7.º a definir como participações permanentes aquelas que não possuem objetivos exclusivamente financeiros, desde que a respetiva titularidade seja de duração superior a um ano*, e, portanto, em sentido inverso do anteriormente entabulado na parte final da problemática definição constante no Decreto-Lei n.º 558/99, que estabelecia prazo máximo e qualificava como permanentes as participações que não possuíam objetivos exclusivamente financeiros, *desde que a respetiva titularidade não atinja uma duração, contínua ou interpolada, superior a um ano.*

¹²² Previsão contida no n. 4 do artigo 2.º do Decreto-Lei n. 558/99.

Embora mais uma vez criticável a distinção entre participação permanente e não-permanente¹²³, certo é que a definição de participação permanente (Art. 7.º, n. 2) extrapola o critério meramente temporal e complementa o próprio conceito legal de empresa participada, integrando a definição desta última para *i*) afastar as participações que possuem objetivos exclusivamente financeiros, sem a intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa por parte das entidades públicas participantes, e *ii*) estabelecer um prazo mínimo para a duração da respectiva titularidade (duração superior a um ano)¹²⁴. Não havendo eventual enquadramento como participação permanente, todavia, não fornece o Decreto-Lei n. 133/2013 qualquer elemento para a caracterização do regime aplicável a estas *participações não-permanentes*, o que, em princípio, parece dispensar as vinculações estabelecidas naquele diploma legal às empresas participadas ou às participações públicas nela detidas - a exemplo dos ns. 2 e 3 do Artigo 8.º -, embora não tenha o condão de afastar a incidência, sobre uma tal participação estatal, de vinculações corolárias do próprio regime jurídico-administrativo, conforme explorado nos Capítulos seguintes da presente investigação.

Idêntico entendimento parece aplicável, ademais, às situações em que as participações são adquiridas pelo Estado de forma acidental e sem finalidades públicas, tais como prescrição a favor do Estado por abandono ou ausência de herdeiros, ou dação em pagamento de dívidas fiscais, que parecem igualmente situar-se em um limbo jurídico, embora a previsão, neste caso, confira alguma maleabilidade às atividades para uma alienação imediata, sem, contudo, ter o condão de afastar as mesmas vinculações jurídico-

¹²³ RODRIGUES, Nuno Cunha, *Regime Jurídico das Empresas Públicas*, In: Direito da Economia, Vol. I, coord. Luis Silva Morais, Lisboa: AFDL, pp. 299-325, 2014. Segundo o autor, a definição de empresas participadas da lei poderia, por exemplo, ter equacionado uma definição que abrangesse as entidades previstas no artigo 2, n. 3, da Lei de Organização e Processo do Tribunal de Contas, e que não envolvesse a distinção entre participação permanente e não-permanente, uma vez que a integração da empresa participada no Setor Empresarial do Estado afeta apenas participação social pública, e não a empresa *de per si*, nos termos do artigo 8, n. 2. (pp. 323-324).

¹²⁴ Registre-se aqui que o n. 2 do artigo 7.º Decreto-Lei n. 133/2013, em princípio, também comportaria uma interpretação *a contrario sensu*, neste caso dirigindo-se suas disposições a uma possível espécie diversa de participação permanente, distinta daquela tratada no número 1, e considerada permanente tão-somente caso a titularidade seja de duração superior a um ano. Tal interpretação, embora retire qualquer prazo mínimo da participação permanente estabelecida no número 1, implicaria que esta mesma participação permanente prevista no número 1 possuísse objetivos exclusivamente financeiros, sem qualquer intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa, o que não parece ser o caso. Rejeita-se, portanto, qualquer qualificação como permanente de participações que possuem objetivos *exclusivamente financeiros*, sem qualquer intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa, nos termos do n. 2 do artigo 7.º do Decreto-Lei n. 133/2013.

administrativas incidentes sobre toda a atividade acionista da Administração, ou, ainda, a possibilidade de um superveniente interesse do Estado na sua manutenção, seja por sua relevância estratégica ou para a prossecução do interesse público, atraindo, neste caso, o regime jurídico incidente sobre as participações públicas em empresas participadas.

Ainda assim, evidentes os inconvenientes da duração temporal estabelecida no n. 2 do artigo 7.º, devendo interpretar-se o dispositivo em consonância com os princípios gerais da atividade administrativa, de modo a não afastar, automaticamente e em qualquer hipótese, durante o primeiro ano de participação acionária, o regime jurídico incidente sobre a participação estatal em empresas participadas, consoante entabulado no Decreto-Lei n. 133/2013, podendo tomar-se como parâmetro, *v. g.*, não o tempo já decorrido de detenção da participação, mas, ao revés, o próprio intuito da sua aquisição e o tempo de permanência a ele inerente.

Ainda no conceito de empresa participada, verifica-se que a definição de *influência dominante* igualmente mantém uma posição central, uma vez que, a partir da separação entre propriedade e controle, afigura-se possível o controle da gestão da sociedade por parte do acionista que não detém a maioria do capital social, seja em razão da pulverização do referido capital, seja em razão de acordos parassociais, ou mesmo de mecanismos que confirmam direitos especiais ao sócio estatal, tais como ações privilegiadas (*golden-shares*)¹²⁵. Passa-se, deste modo, à avaliação da influência dominante como elemento essencial à qualificação da empresa.

3.2. A configuração da influência dominante como elemento essencial à qualificação da empresa

O Estado é proprietário de diversas participações referentes a todas as ações, cotas ou parcelas representativas do capital social de empresas nas quais ele participa¹²⁶.

Em regra, o grau de ingerência do acionista sobre a sociedade é proporcional à sua participação societária, o que significa que a companhia, numa concepção tradicional de *one*

¹²⁵ V. item 3.3.3, *infra*.

¹²⁶ MONCADA, Luís S. Cabral de. *Direito Económico...*, 2012, pp. 390-391.

*share one vote*¹²⁷, seria controlada pelos acionistas que nela detiverem o maior número de ações¹²⁸⁻¹²⁹.

Identifica o Direito das Sociedades Comerciais, contudo, a possibilidade de dissociação entre propriedade e controle, verificando que, muitas vezes, o controle de uma sociedade não se encontra diretamente relacionado à propriedade acionária, sendo possível, por meio de determinadas técnicas acionárias, que a governação e o controle interno sejam organizados de modo a alterar a estrutura convencional de divisão de poderes na companhia¹³⁰.

Trata-se aqui, *v. g.*, das restrições ou limitações do direito de voto (Artigo 384.º do CSC), da criação de classes acionárias diversas (Artigo 344.º-A do CSC), da emissão de ações preferenciais sem direito a voto (Artigo 341.º do CSC), ou mesmo de situações fáticas decorrentes de uma maior dispersão do capital social, situações que, conjunta ou isoladamente, possibilitam que a atuação da sociedade possa ser influenciada de forma dominante por titulares de apenas uma parcela do capital social.

A questão é ainda tratada no âmbito do Artigo 486.º do Código das Sociedades Comerciais, que, ao dispor sobre a relação de domínio entre duas sociedades, remete a definição desta relação à existência de uma *influência dominante* de uma delas sobre a outra, o que exige, não obstante a consagração de algumas presunções legais (Artigo 486.º, n. 2, do CSC), um trabalho valorativo de determinação do escopo daquele conceito, comumente

¹²⁷ Na base deste princípio está a premissa de que são os acionistas, na proporção das ações de que são titulares, os mais legitimados para tomar decisões relativamente à sociedade, na medida em que são eles que suportam o risco econômico associado a estas mesmas ações sendo, por conseguinte, também os mais interessados na maximização do valor da sociedade. Sobre o tema, cf. FERRARINI, Guido A., *One Share - One Vote: A European Rule?* In: ECGI - Law Working Paper No. 58/2006, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=875620>.

¹²⁸ Cf. ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governação das Sociedades Comerciais*, Coimbra: Almedina, 2006, pp. 12-15.

¹²⁹ O Código das Sociedades Comerciais, em seu artigo 384.º, n. 1, estabelece que “*na falta de diferente cláusula contratual, a cada ação corresponde um voto*”. Estabelece o próprio artigo, contudo, a possibilidade de disposições em modelo diverso.

¹³⁰ A separação entre propriedade e gestão nas empresas modernas foi discutida de forma pioneira por BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner, *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Trad. De Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultural, 1987. Nesta clássica obra acerca do controle da sociedade anônima, publicada originalmente em 1932, demonstra-se, com base em pesquisa aprofundada, que o controle de uma sociedade não está diretamente ligado à propriedade acionária. Com efeito, pode o controle da sociedade estruturar-se internamente de formas diversas (controle totalitário, controle majoritário, controle minoritário, controle gerencial), sendo até mesmo possível, do ponto de vista fático, verificar-se a direção de uma companhia por entidades estranhas ao próprio capital social, e que exerçam esse poder de fora para dentro (controle externo). Ainda sobre o tema, cf. ABREU, Jorge Manuel, Coutinho de, *Governação das Sociedades Comerciais*, Coimbra: Almedina, 2006, pp. 12-15.

relacionado à avaliação de uma potencial submissão da sociedade participada à vontade da sociedade participante¹³¹.

Transplantando tal disciplina para o âmbito do Setor Empresarial do Estado, é possível concluir, de igual modo, que podem os poderes públicos exercer uma influência dominante no comportamento das sociedades em que detenham participações sociais, não só no caso de serem seus proprietários ou nelas deterem uma participação maioritária – situação mais comum -, mas igualmente em consequência dos poderes que detenham nos seus órgãos de gestão ou de fiscalização, por força de disposições estatutárias ou em consequência da maneira pela qual as ações encontram-se distribuídas¹³².

O critério da influência dominante, por sua vez, é empregado pelo Decreto-Lei n.º 133/2013 tanto na definição de empresas públicas (art. 5.º) como de empresas participadas (art. 7.º), podendo-se concluir, em relação a estas últimas, que são aquelas organizações empresariais em que o Estado - ou quaisquer outras entidades públicas - detêm uma participação acionária permanente que não origine influência dominante, o que ocorre, em regra, por nelas deter participações apenas minoritárias, sem que se afastem outras situações. A caracterização das empresas participadas, portanto, relaciona-se não propriamente à posição do sócio estatal como acionista minoritário, mas, sim, à inexistência de influência dominante do Estado ou de outras entidades públicas na sociedade em que detêm a participação.

Assim é que, ainda que a participação estatal seja minoritária, será considerada empresa pública, nos termos do Decreto-Lei n.º 133/2013 (art. 5.º) – e não empresa participada - aquela em que o conjunto das participações públicas origine uma influência dominante, presumida nos casos em que as entidades públicas a) detenham uma participação superior à maioria do capital; b) disponham da maioria dos direitos de voto; c) tenham a

¹³¹ Sobre os inconvenientes de uma definição taxativa e sobre o delineamento das principais características de uma influência dominante no âmbito jus societário, cf. ANTUNES, José Augusto Q. L. Engrácia, *Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2ª ed., Coimbra: Almedina, 2002, pp. 454-481; OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade*, Lisboa: Almedina, 2012, pp. 106-109. Registram ambos os autos que, não obstante uma zona de certeza positiva seja conferida pelas presunções consagradas na legislação, a definição do conceito depende de um preenchimento valorativo que não pode ser alheio aos interesses visados pelas normas que o consagram.

¹³² Nesse sentido, confira-se a Diretiva 2006/111/CE, de 16 de novembro de 2006, relativa à transparência das relações financeiras entre os Estados-Membros e as empresas públicas, bem como à transparência financeira relativamente a certas empresas.

possibilidade de designar ou destituir a maioria dos membros do órgão de administração ou do órgão de fiscalização; ou d) disponham de participações qualificadas ou direitos especiais que lhe permitam influenciar de forma determinante os processos decisórios ou as opções estratégicas adotadas pela empresa ou entidade participada (Art. 9.º).

Deste modo, se o Estado ou quaisquer outras entidades públicas, ainda que possuindo apenas a minoria do capital subscrito ou das ações com direito a voto, puderem exercer influência dominante sobre a sociedade em razão de dispersão acionária, previsões estatutárias, acordos de votos ou mesmo de direitos especiais que lhe permitam influenciar de forma determinante os processos decisórios e opções estratégicas da companhia, deve a empresa ser considerada empresa pública e, conseqüentemente, submetida ao regime jurídico aplicável a estas empresas, próprio do domínio estatal.

Também nas empresas públicas, portanto, o elemento essencial para sua caracterização não repousa exclusivamente sob a titularidade da maioria do capital subscrito, ou mesmo da maioria do seu capital votante, mas, sim, na possibilidade do exercício direto ou indireto de influência dominante naquela sociedade, seja em razão da sua propriedade, da participação financeira na companhia, ou das regras que disciplinam o seu governo.

Nesse sentido, o artigo 2º, b, da Diretiva 2006/111/CE, de 16 de novembro de 2006, relativa à transparência das relações financeiras entre os Estados-Membros e as empresas públicas, bem como à transparência financeira relativamente a certas empresas, define empresa pública como qualquer empresa em que os poderes públicos possam exercer, direta ou indiretamente, uma influência dominante em consequência da propriedade, da participação financeira ou das regras que a disciplinam, presumindo-se a existência de influência dominante quando os poderes públicos, direta ou indiretamente, relativamente à empresa: i) tenham a maioria do capital subscrito da empresa; ii) disponham da maioria dos votos atribuídos às partes sociais emitidas pela empresa, ou iii) possam designar mais da metade dos membros do órgão de administração, de direção ou de fiscalização da empresa.

Note-se, neste ponto, que o Decreto-Lei n.º 133/2013 incluiu uma previsão adicional em relação ao regime da Diretiva 2006/111/CE da Comissão Europeia, que, ao estabelecer as presunções de influência dominante para a definição de empresa pública (artigo 2.º, alínea *b*), não contém disposição equivalente à alínea *d* do número 1 do artigo 9.º daquele Decreto-Lei. Buscou a legislação portuguesa, deste modo, atrair uma presunção de influência dominante

aos casos em que o Estado seja detentor de participações qualificadas ou direitos especiais que lhe permitam influenciar de forma determinante os processos decisórios ou as opções estratégicas da empresa ou entidade participada, o que, se por um lado deixa mais evidente uma abertura para outras situações passíveis de caracterizar influência dominante, como a detenção de privilégios e direitos especiais ou a própria pulverização acionária que, em ambos os casos, permitam à participação do Estado influenciar de forma determinante a atuação da sociedade, por outro também indica uma necessária análise efetiva quanto aos efeitos concretos de uma eventual participação qualificada ou da detenção direitos especiais em cada caso¹³³.

Com efeito, verifica-se que o dispositivo, ao estabelecer como requisito que a participação qualificada ou direitos especiais *permitam influenciar de forma determinante os processos decisórios ou as opções estratégicas*, parece ainda deixar margem à necessidade de avaliação quanto ao efetivo grau de influência de que dispõe o ente estatal, a fim de verificar a eventual configuração de uma influência “*de forma determinante*”, o que se revela adequado, mormente em face da multiplicidade de características, direitos e formas que podem assumir tais participações estatais qualificadas.

Questão interessante que se coloca, por outro lado, é determinar se a existência de uma influência dominante em caráter momentâneo e não intencional pelo Estado teria o condão, por si só, de transformar uma empresa participada em empresa pública, com a aplicação do regime jurídico sobre ela incidente, mormente diante da natureza dinâmica da composição acionária das sociedades.

É que a constituição de empresas públicas do sector empresarial do Estado, nos termos do artigo 10.º do Decreto-Lei n. 133/2013, depende sempre de autorização dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e do respectivo sector de atividade, antecedida de parecer prévio da Unidade Técnica, que obrigatoriamente antecede a decisão de constituição de qualquer empresa pública e é emitido com base em estudos técnicos que aferem, designadamente, da viabilidade económica e financeira da entidade a

¹³³ Sobre a introdução da nova situação no n. 1 do artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 133/2013, apontam FERREIRA, Eduardo Paz; OLIVEIRA, Ana Perestrelo de; FERRO, Miguel Sousa. *O setor empresarial...*, 2013, que “*a previsão em causa tem a vantagem de tornar claro que não são só os casos legalmente previstos que são passíveis de dar origem a uma ‘influência dominante’, o que não sucedia; ainda assim, estranha-se que a lei determine que existe ‘influência dominante’ quando é possível ‘influenciar de forma determinante’ a sociedade, para mais quando ‘participação qualificada’ não tem um sentido predefinido ou a se*” (p. 474). A questão, contudo, será aprofundada no item 3.3.3, *infra*.

constituir, e identificam os ganhos de qualidade e de eficiência resultantes da exploração da atividade em moldes empresariais.

De igual modo, a aquisição de participações sociais, tratada no artigo 11.º daquele Decreto-Lei, igualmente carece de autorização dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e do sector de atividade, sendo-lhe aplicável, com as devidas adaptações, as mesmas disposições do artigo precedente.

Por outro lado, o carácter fático da configuração da influência dominante, conforme prevista no artigo 9º do Decreto-Lei n.º 133/2013, bem como na própria Diretiva 2006/111/CE, parece indicar a caracterização de empresa pública sempre que o Estado ou outras entidades públicas possam exercer uma influência dominante na sociedade, designadamente nas situações ali descritas, independentemente de eventuais formalidades relativas à sua constituição.

A resposta, deste modo, parece abarcar dois planos distintos, sendo o primeiro relativo à validade da constituição da empresa pública, e um segundo, relativo ao regime incidente sobre a empresa no período em que sobre ela deteve o Estado influência dominante.

Em relação ao primeiro ponto, estabelece o n. 1 do artigo 12.º do Decreto-Lei n. 133/2013 que a falta da autorização referida nos artigos 10.º e 11.º determina a nulidade de todos os atos ou negócios jurídicos, incluindo os preliminares, instrumentais ou acessórios, relativos à constituição da empresa pública e à aquisição ou alienação de participações sociais, além da responsabilidade civil, penal e financeira a que haja lugar dos responsáveis¹³⁴.

Ao falar-se em nulidade dos atos relativos à *constituição* da empresa pública e à *aquisição* de participações sociais, portanto, parece relevante a intencionalidade da aquisição das participações por parte do Estado que o coloquem em posição de exercer influência dominante, restando dispensadas de autorização, por outro lado, as aquisições acidentais de participações acionárias, v. g., aquelas que decorram de dação em cumprimento, doação, renúncia ou abandono, que expressamente dispensam autorização dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e do sector de atividade¹³⁵.

¹³⁴ V. n. 2 do artigo 12.º do Decreto-Lei n. 133/2013.

¹³⁵ V. Art. 11, n. 2, do Decreto-Lei n. 133/2013.

É que, não detendo o Estado controle absoluto sobre a transferência e aquisição destas últimas, poderá encontrar-se momentaneamente em posição de influência dominante, sem que para tanto tenha incorrido intencionalmente. Isso não significa, todavia, que uma tal situação seja legítima e despida de qualquer conseqüência jurídica, devendo o Estado, neste caso, *i*) alienar uma parcela das participações sociais e afastar eventual influência dominante ou *ii*) decidir fundamentadamente pela sua manutenção e conseqüente formalização da empresa pública, devendo, em ambos os casos, obter a respectiva autorização dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e do respectivo sector de atividade, antecedida de parecer prévio da Unidade Técnica, na forma acima delineada.

No segundo ponto, relativamente ao regime incidente sobre a empresa no período em que sobre ela deteve o Estado influência dominante, por sua vez, tem-se que o caráter fático atribuído pela legislação à configuração de influência dominante, inclusive com presunções legais, parece indicar uma tal caracterização independentemente da forma de constituição da empresa pública ou de aquisição da influencia dominante, não fazendo sentido que as obrigações e vinculações incidentes sobre as empresas públicas sejam afastadas tão-somente em razão da inobservância de formalidades quanto à sua constituição, que, repise-se, tem seus efeitos em plano distinto, ainda que posteriormente comunicáveis entre si¹³⁶.

Coloca-se, por fim, uma última questão relativamente à influência dominante.

Trata-se aqui da distinção entre a *influência dominante*, caracterizadora das empresas públicas¹³⁷, e a *intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa participada por parte das entidades públicas participantes*, referida no n. 2 do artigo 7.º do Decreto-Lei n. 133/2013 e aqui assumida como um dos elementos caracterizadores da participação permanente apta a configurar uma empresa como participada¹³⁸.

Com efeito, apresenta o referido n. 2 do artigo 7.º do Decreto-Lei n. 133/2013¹³⁹, especificamente neste ponto, ao menos duas interpretações possíveis¹⁴⁰.

¹³⁶ Ressalva-se, contudo, que tal interpretação, vinculada ao período em que deteve o Estado influência dominante sobre a sociedade, pode comportar exceções a depender da natureza e conseqüências da vinculação ou obrigação a ser observada, especialmente à luz do princípio da proporcionalidade.

¹³⁷ Nos termos do n. 1 do artigo 5.º e artigo 9.º do Decreto-Lei n. 133/2013.

¹³⁸ V. item 3.1, supra.

¹³⁹ Dispõe o artigo 7.º do Decreto-Lei n. 133/2013:

“Artigo 7.º

Empresas participadas

Poder-se-ia, por um lado, interpretar que a participação permanente apta a configurar uma empresa como participada seria aquela *i) não* exclusivamente financeira, e, portanto, com outros objetivos além da finalidade lucrativa, e, *adicionalmente ii)* sem qualquer intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa.

Não parece ser o caso.

Em verdade, a *ausência de intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa*, da forma como inserida naquele dispositivo, parece detalhar ou explicitar a expressão que lhe é precedente – “*objetivos exclusivamente financeiros*” -, assumindo a forma de aposto, e, deste modo, excluindo do âmbito das participações permanentes aquelas que possuem objetivos exclusivamente financeiros, caracterizadas como aquelas sem qualquer intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa por parte das entidades públicas participantes¹⁴¹⁻¹⁴².

Com efeito, a intenção de influenciar a orientação ou a gestão da sociedade, seja no caso das empresas participadas pelo Estado¹⁴³, seja no caso daquelas puramente privadas, é aqui assumida, em um caráter mais amplo, como prerrogativa e consequência natural do próprio exercício dos direitos de sócio, tais como a participação em assembleia, o exercício do direito de voto, a indicação ou contribuição para a eleição de titulares dos órgãos sociais, ou mesmo, ainda que em caráter instrumental, o exercício dos direitos de informação e

1 - São empresas participadas todas as organizações empresariais em que o Estado ou quaisquer outras entidades públicas, de caráter administrativo ou empresarial, detenham uma participação permanente, de forma direta ou indireta, desde que o conjunto das participações públicas não origine influência dominante nos termos do artigo 9.º

2 - Consideram-se participações permanentes as que não possuem objetivos exclusivamente financeiros, sem qualquer intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa por parte das entidades públicas participantes, desde que a respetiva titularidade seja de duração superior a um ano. “

¹⁴⁰ Deixa-se de lado, neste ponto, o requisito temporal estabelecido na parte final do dispositivo, uma vez que não apresenta relevância para a questão em análise. Sobre o requisito temporal, v. item 3.1, *supra*.

¹⁴¹ Cumpre ressaltar, por outro lado, que ambas as interpretações podem chegar a um resultado semelhante, desde que a *ausência de intenção de influenciar a orientação ou a gestão da empresa*, na primeira interpretação citada, refira-se exclusivamente à *ausência de influência dominante*, resguardando, deste modo, a natural atuação acionista no âmbito interno da companhia, por meio de mecanismos de influência ordinariamente próprios do Direito das Sociedades Comerciais. Consideramos, contudo, que a segunda interpretação é a que se apresenta como a mais adequada.

¹⁴² Sobre a interpretação e o alcance conferido à mesma expressão no âmbito do anterior Regime Geral do Sector Empresarial do Estado, estabelecido pelo Decreto-Lei n. 558/99, cf. RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp 107-109.

¹⁴³ As participações estatais minoritárias, conforme demonstrado no item 2.2, *supra*, prestam-se à consecução de um feixe de objetivos e finalidades públicas diversas e, inclusive, variáveis no tempo, sendo, ao revés, objeto de controvérsias doutrinárias a sua utilização com objetivos exclusivamente lucrativos. V. item 2.2.6, *supra*.

fiscalização, com vistas a orientar a atuação do acionista minoritário no âmbito interno da sociedade. Não se confunde, portanto, com a possibilidade de exercer uma *influência dominante* no comportamento da empresa, verificada em consequência da propriedade, da participação majoritária, dos poderes determinantes detidos nos seus órgãos de gestão ou de fiscalização, ou, ainda, de participações qualificadas ou direitos especiais que lhe permitam influenciar de forma determinante os processos decisórios ou as opções estratégicas adotadas pela sociedade.

Certo é que, ao tornar-se minoritária e renunciar a qualquer influência dominante na sociedade, a Administração sofre uma restrição potencial: deve acomodar-se aos fins empresariais majoritários, sem prejuízo de continuar prosseguindo, como acionista, o interesse público que justifica a própria participação.

3.3. Instrumentos à disposição do acionista minoritário e sua influência na sociedade

Consoante anteriormente demonstrado, não é necessário que o Estado detenha o controle ou exerça influência dominante sobre uma sociedade para que sua participação, ainda que numa posição minoritária, prossiga algum interesse público.

Com efeito, as participações estatais minoritárias, sem o exercício de influência dominante na sociedade, podem ainda prestar-se a uma grande variedade de objetivos e finalidades públicas diversas, constituindo, por meio da combinação de recursos públicos e privados, verdadeiro instrumento para diversas modalidades de atuação estatal na economia. Afinal, não é somente por meio de empresas controladas pelo Estado – empresas públicas - que se faz possível prossecução dos objetivos e interesses públicos estabelecidos no ordenamento jurídico-constitucional¹⁴⁴.

A decisão de um ente público de adquirir uma participação social minoritária, por sua vez, deve ter em conta o específico interesse público justificador daquela participação, de modo a configurar-se a participação acionária do ente estatal, ainda que minoritária, de modo suficiente e adequado aos objetivos e interesses públicos prosseguidos¹⁴⁵.

¹⁴⁴ V. item 2.3, *infra*.

¹⁴⁵ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, p. 212. A questão será aprofundada no tópico subsequente.

É precisamente a natureza de cada um desses objetivos, por sua vez, que irá moldar o grau e a intensidade da atuação do Estado, como acionista minoritário, no âmbito interno da empresa participada, configurando-se esta atuação de forma mais ou menos ativa em razão das peculiaridades de cada um dos objetivos perseguidos¹⁴⁶.

Todavia, sendo o Estado tão-somente um sócio minoritário da empresa participada, como pode ele em alguma medida influenciar o exercício da atividade empresarial nos casos em que o interesse público justificador da participação assim o exigir?¹⁴⁷

Consoante se verifica no próprio Código das Sociedades Comerciais, dispõem os sócios minoritários de uma sociedade anônima de um conjunto de prerrogativas associadas a um *direito de minoria*, variáveis em razão do percentual da sua participação no capital social, deles podendo valer-se a Administração, na qualidade de acionista minoritária e em paridade com os demais acionistas minoritários em igual situação, sem que isso necessariamente represente uma influência dominante na empresa participada.

Trata-se, aqui, *v. g.*, do direito de participar nas deliberações (artigo 379.º do CSC); do direito de requerer a convocatória de assembleias gerais, assegurado a um ou mais acionistas que detenham, pelo menos, 5% do capital social (artigo 375.º, n. 2, do CSC); do direito de designação de, pelo menos, um administrador, assegurado a uma minoria que represente, pelo menos, 10% do capital social (artigo 392.º, n. 6, do CSC); ou mesmo dos direitos mínimos de informação assegurados a qualquer acionista que possua ações correspondentes a, pelo menos, 1% do capital social (artigo 288.º do CSC).

Tais direitos ordinários, em regra, mostram-se suficientes à obtenção da finalidade pública almejada com aquelas participações.

¹⁴⁶ Assumida a participação minoritária pelo ente público, há casos que demandam uma atuação intra-societária mais ativa, a exemplo da tentativa de influenciar ou barrar medidas que repute contrárias ao interesse do Estado da empresa participada ou ao interesse público que justificou a própria participação. Por outro lado, pode a participação social do Estado consubstanciar ela mesma, e por si só, o interesse público prosseguido, *v.g.* no objetivo de mero estímulo à atividade empresarial, demandando uma atuação menos ativa por parte do sócio estatal. Em qualquer caso, todavia, a detenção da participação social, ainda que minoritária, garante direitos de sócio que *podem ser* por ele exercidos com vistas a prosseguir o interesse público da participação da sociedade.

¹⁴⁷ Registre-se adicionalmente, que a participação societária minoritária do Estado não necessariamente se destina a algum grau de influência no exercício da atividade empresarial em direção à realização de finalidades públicas. A atuação do Estado como acionista, ao revés, dá-se em conformidade com o interesse público justificador da participação, que muitas vezes, é inclusive distinto dos interesses e objetivos perseguidos diretamente pela empresa participada. Sobre o tema, cf. *item 2.3, supra*.

Em determinadas hipóteses, todavia, a concretização do interesse público justificador da participação minoritária pode exigir que a atuação intra-societária na empresa participada se configure de forma ainda mais ativa, demandando participações ainda mais qualificadas ou mesmo uma concertação com outros acionistas privados com vistas a evitar a aprovação de determinadas matérias, desde que, repise-se, tais situações não configurem uma influência dominante nos termos do art. 9.º do Decreto-Lei n. 133/2013.

Também, aqui, ressalte-se, exerce o acionista minoritário estatal sua atuação por meio de instrumentos típicos do direito societário, a exemplo de minorias de bloqueio e acordos parassociais, decorrentes diretamente da sua posição acionista na sociedade e não de privilégios legalmente outorgados ao ente estatal.

Assim é que o Estado, não obstante sua posição minoritária, pode encontrar em diferentes institutos de Direito Privado e, em especial, do Direito das Sociedades Comerciais, mecanismos que lhe permitam exercer algum nível de influência na empresa participada, de harmonia com a prossecução do interesse público que justificou sua participação, sem que tal atuação necessariamente envolva a outorga de quaisquer participações sociais privilegiadas ou a criação de regimes derogatórios ao regime geral das sociedades comerciais¹⁴⁸.

Dois pontos, contudo, se fazem importantes.

Primeiramente, em regra, ao optar por formas jurídico-privadas de organização empresarial, devem os entes públicos reger-se por um princípio de respeito pela forma jurídica escolhida¹⁴⁹, o que remete à utilização dos instrumentos ordinariamente decorrentes da sua posição acionista.

Não se desconsidera, aqui, contudo, a criação pelo próprio Estado, por via legislativa, de regimes especiais derogatórios de normas gerais aplicáveis às sociedades comerciais, conferindo aos entes públicos poderes especiais intra-societários que não estão ao alcance de entes privados, a exemplo das normas especiais inseridas no próprio Código das Sociedades Comercial que conferiam ao Estado privilégios não extensíveis aos acionistas privados¹⁵⁰, ou

¹⁴⁸ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp 252-253.

¹⁴⁹ Cf. OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade*..., 1998, p. 270; e ESTORNINHO, Maria João, *A fuga*..., 1996, p. 189. Esta última, citando STOBBER, aponta ainda que o princípio de liberdade de escolha de formas de atuação da Administração não significa liberdade de escolha sem limites e implica, desde logo, uma proibição de “uso indevido”.

¹⁵⁰ Não obstante a revogação das disposições que implicavam violação ao princípio da paridade de tratamento entre empresas públicas e privadas postulado pelo direito comunitário, alguns situações ainda

ainda das participações sociais privilegiadas (*golden shares*) criadas por via legislativa¹⁵¹. Foca-se aqui, todavia, primordialmente nos institutos e mecanismos do regime comum aplicável às sociedades comerciais, decorrentes apenas da própria posição acionista e passíveis de utilização por qualquer sócio minoritário, público ou privado, sem desconsiderar, ainda, a possibilidade de que também alguns destes, a depender da sua configuração fática, venham a descaracterizar o regime de empresa participada, configurando uma influência dominante do Estado ou de outras entidades públicas sobre a sociedade.

Em segundo lugar, igualmente se faz necessário ter em conta que a atuação de entes públicos sob o abrigo de normas de Direito Privado não se dá da mesma forma que a atuação dos particulares e encontra-se sempre condicionada pelo Direito Público, fazendo-se necessário um juízo de ponderação gradativo quanto ao âmbito, ao alcance e à extensão da aplicação das normas de Direito Privado e Direito Administrativo sobrepostas¹⁵².

Assim é que uma tal atuação não prescinde, em regra, dos princípios gerais da atividade administrativa, que podem agregar novas vinculações jurídico-públicas àquela atuação do Estado no âmbito interno da sociedade, por vezes não necessariamente condizentes em sua integralidade com a lógica do instituto de Direito Privado que se pretende aplicar¹⁵³.

3.3.1. Direitos dos sócios minoritários e minorias de bloqueio

Firmada a opção do Estado pela intervenção na economia por meio de formas jurídico-privadas de organização empresarial, encontra-se aquele vinculado, nos moldes anteriormente delineados, a um princípio de respeito pela forma jurídica escolhida, o que remete à utilização dos instrumentos ordinariamente decorrentes da sua posição acionista.

Tal decisão, portanto, deve ter em conta o específico interesse público justificador daquela participação, de modo a garantir que a posição acionária do ente estatal na sociedade,

remanescem, a exemplo do art. 273.º, n. 2, do CSC, que permite que sociedades em que o Estado, diretamente ou por intermédio de empresas públicas ou outras entidades equiparadas por lei, fique a deter a maioria do capital, possam constituir-se apenas com dois sócios.

¹⁵¹ V. item 3.3.3, *infra*.

¹⁵² DUARTE, David, *A norma de legalidade procedimental administrativa*, Tese de doutoramento - Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2004, p. 314.

¹⁵³ Sobre o tema, v. Capítulo V, *infra*.

ainda que minoritária, mostre-se suficientemente adequada aos objetivos e interesses públicos prosseguidos, inclusive tendo em conta que maiores participação acionárias são, em regra, associadas a uma maior proteção do acionista, bem como a um maior poder de influência, na forma dos direitos e prerrogativas conferidos aos acionistas minoritários pela legislação aplicável às sociedades comerciais.

Nesse contexto, para além da opção pela detenção de uma participação social minoritária em detrimento de uma posição de influência dominante, deverá o Estado exercer ainda um *segundo grau de decisão*¹⁵⁴ relativamente ao percentual do capital social a ser detido em sua posição.

Com efeito, exsurtem relevantes diferenças nos direitos de que uma entidade pública dispõe, enquanto acionista minoritária, a depender da percentagem do capital social por ela detido, nomeadamente em razão da distinção empregada no Código das Sociedades Comerciais em relação aos direitos de minoria, que, a par dos direitos gerais conferidos a todos os acionistas, vincula determinados direitos de minoria à detenção de um percentual mínimo do capital social, restando algumas daquelas prerrogativas, deste modo, garantidas tão-somente a *determinados* sócios minoritários¹⁵⁵.

De um modo geral, estabelece o Código das Sociedades Comerciais o direito de todos os sócios aos lucros, a participar nas deliberações de sócios, a obter informações sobre a vida da sociedade e a ser designado para os órgãos de administração e de fiscalização da sociedade, sempre nos termos da lei e do contrato (artigo 20.º do CSC). Especificamente no tocante às sociedades anónimas, estabelece aquele Código o direito do acionista de estar presente na assembleia geral e ali *discutir* e *votar*, desde que tenha direito a, pelo menos, um voto. (artigo 379.º, n. 1, do CSC).

¹⁵⁴ A expressão é Nuno Cunha Rodrigues, “Golden-Shares”..., 2004, p. 212, que registra que “a opção pela detenção de uma participação social minoritária implica ainda aquilo que chamaremos segundo grau de decisão (para além da opção pela detenção de uma participação social maioritária/minoritária): a opção pela percentagem de capital social detido que poderá ir – no caso das sociedades anónimas – desde a detenção de uma acção, até à detenção de 49,99% do capital social e/ou à categoria de acções detida. Existem, de facto, assinaláveis diferenças nos direitos de que uma entidade pública dispõe, ainda que detenha uma participação social minoritária, nomeadamente porque os direitos de uma entidade que é titular de 10% do capital social não são equivalentes aos de outra que possui um terço do capital social”.

¹⁵⁵ Falando em *direitos de minoria qualificada*, cf. TRIUNFANTE, *A proteção do sócio minoritário no Código das Sociedades portuguesas*. In: *Questões de direito societário em Portugal e no Brasil* (coord. Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro), pp. 253-275, Coimbra: Almedina, 2012.

Aos acionistas que possuam ações correspondentes a, pelo menos, 1% do capital social, por sua vez, restam assegurados os direitos mínimos de informação, desde que alegue motivo justificado, na forma do artigo 288.º do CSC.

Os direitos de minoria reconhecidos a um ou mais acionistas que possuam, pelo menos, 5% do capital social, a seu turno, incluem os direitos de requerer a convocatória de assembleias gerais (artigo 375.º, n. 2, do CSC); de fazer incluir determinados assuntos na ordem do dia da assembleia geral já convocada ou a convocar (artigo 378.º do CSC); e de propor ação social de responsabilidade contra gerentes ou administradores (artigo 77.º do CSC)¹⁵⁶.

Já os direitos de minoria atribuídos a um ou mais acionistas que representem, pelo menos, 10% do capital social, abrangem os direitos de designação de, pelo menos, um administrador (artigo 392.º, n. 6, do CSC)¹⁵⁷; de obter a nomeação judicial de um membro do conselho fiscal (artigo 418.º, n. 1, do CSC); de destituição judicial de um administrador com fundamento em justa causa (art. 403.º, n. 3 do CSC; e o direito solicitar ao conselho de administração ou ao conselho de administração executivo que lhes sejam prestadas informações sobre assuntos sociais (artigo 291.º do CSC).

Tais dispositivos garantem aos acionistas minoritários, a depender o percentual da sua participação, maiores ou menores condições de influenciar e orientar a atuação da sociedade, assegurando, em especial, prerrogativas relacionadas à informação e fiscalização, além de alguma participação na designação e destituição de administradores.

Releva notar, adicionalmente, que há casos em que o Código das Sociedades Comerciais estabelece, em razão da relevância de determinadas matérias, um quórum constitutivo qualificado para deliberação, sem o qual a assembleia geral encontra-se

¹⁵⁶ No caso de sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, ressalva o próprio art. 77º o direito de propor a referida ação social de responsabilidade aos sócios que possuam, pelo menos 2% do capital social.

¹⁵⁷ Prescreve aquele dispositivo que o contrato de sociedade pode estabelecer que uma minoria de acionistas que tenha votado contra a proposta que fez vencimento na eleição dos administradores tem o direito de designar, pelo menos, um administrador, contanto que essa minoria represente, pelo menos, 10% do capital social. O número 8 do mesmo artigo 392º estabelece que, nas sociedades com subscrição pública, ou concessionárias do Estado ou de entidade a este equiparada por lei, é obrigatória a inclusão no contrato de algum dos sistemas previstos naquele artigo, aplicando-se o disposto nos números 6 e 7 em caso de omissão.

impedida de deliberar sobre as matérias em causa, ou ainda uma necessária maioria qualificada para a aprovação de determinadas matérias¹⁵⁸.

Nesse sentido, embora seja a regra geral que a assembleia delibere por maioria dos votos emitidos, seja qual for a percentagem do capital social nela representado (artigo 386.º, n. 1, do CSC), estabelece aquele Código, no n.º 3 do art. 386.º, que a deliberação sobre algum dos assentos referidos no n.º 2 do artigo 383.º do CSC *deve ser aprovada por dois terços dos votos emitidos*, quer a assembleia reúna em primeira quer em segunda convocação¹⁵⁹.

Tais matérias referidas no n.º 2 do artigo 383.º do CSC, por sua vez, englobam as deliberações sobre *a alteração do contrato de sociedade, fusão, cisão, transformação, dissolução da sociedade ou outros assuntos para os quais a lei exija maioria qualificada, sem a especificar*, que, ante as disposições contidas no próprio Código das Sociedades Comerciais, devem ser aprovadas por, pelo menos, dois terços dos acionistas¹⁶⁰.

Assim é que, nas matérias em que a lei ou os estatutos imponham uma unanimidade ou maioria qualificada de votos para a sua aprovação, apresenta-se a minoria como detentora de um relevo jurídico próprio, aparecendo como possível obstáculo à formação da deliberação¹⁶¹, e permitindo a determinados acionistas minoritários, notadamente aqueles que detenham, no mínimo, um terço do capital social, influenciar diretamente alguns dos aspectos fundamentais da vida da sociedade.

O conjunto deste arcabouço jurídico, deste modo, confere verdadeira proteção aos acionistas minoritários estratégicos, possibilitando a estes algum grau de influência na sociedade a partir das regras comuns do Direito das Sociedades Comerciais.

Nesse contexto, poderá o Estado, enquanto acionista minoritário, igualmente valer-se dos recursos legais colocados à disposição destes, conformando sua posição acionária de modo a garantir poderes e prerrogativas suficientes à prossecução dos objetivos e interesses

¹⁵⁸ TRIUNFANTE, Armando, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas: quórum de constituição e maiorias deliberativas (e autonomia estatutária)*, Coimbra: Coimbra Editora, 2005.

¹⁵⁹ Ressalva o artigo 386.º, n. 4, do CSC, todavia, que se, na assembleia reunida em segunda convocação, estiverem presentes ou representados accionistas detentores de, pelo menos, metade do capital social, a deliberação sobre algum dos assuntos referidos no n.º 2 do artigo 383.º pode ser tomada pela maioria dos votos emitidos.

¹⁶⁰ Acrescente-se aqui a previsão, contida no artigo 383.º, n. 2, do CSC, de que, para que a assembleia geral possa deliberar, em primeira convocação, sobre estas mesmas matérias, devem estar presentes ou representados acionistas que detenham, pelo menos, ações correspondentes a *um terço do capital social*.

¹⁶¹ MAIA, Pedro, “*Abuso de Minoria*”, *Comentário ao Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 11/1/2011, proc. 801/06*. In: *Cadernos de Direito Privado*, nº 40, Outubro/Dezembro, 201 pp. 76-77.

que justificaram sua participação na sociedade. Ainda que tal arranjo não seja suficiente para controlar a empresa ou sobre ela exercer uma influência dominante, que permanece dirigida pela maioria privada, os direitos e prerrogativa aqui delineados podem permitir, além da ampla supervisão e fiscalização, alguma influência na gestão e participação na tomada de decisões estratégicas, conferindo ao Estado, ao menos, algum espaço de negociação com seus sócios privados.

Entende-se aqui que uma tal influência, nestes moldes, não se mostra, em regra, suficiente a caracterizar a influência dominante referida na alínea d) do n. 1 do artigo 9.º do Decreto-Lei n. 133/2013, que exige a possibilidade *influenciar de forma determinante os processos decisórios ou as opções estratégicas adotadas pela empresa ou entidade participada*. Evidente, contudo, a necessidade de avaliação da participação e do contexto fático na esfera intra-societária em cada caso¹⁶². O que se afasta aqui é tão-somente a mera presunção de que qualquer participação correspondente a, pelo menos, um terço do capital social transfiguraria, por si só, a empresa participada em empresa pública¹⁶³.

Não se afasta, por outro lado, que os direitos ordinariamente assegurados aos acionistas minoritários possam, sob determinadas circunstâncias, configurar uma influência dominante na sociedade, seja a partir da dispersão acionária e de uma situação de “*maioria de fato*”¹⁶⁴, seja em razão da utilização concomitante de outros instrumentos, como os acordos parassociais de voto, analisados no tópico seguinte. Nestas e noutras situações, embora não exista uma maioria formal ou direitos especiais que acionem as presunções do art. 9.º do Decreto-Lei n. 133/2013, pode excepcionalmente existir uma maioria de fato,

¹⁶² Concluindo que uma minoria de bloqueio pode permitir ao acionista minoritário, no limite, *influenciar de forma decisiva um conjunto de decisões legalmente pré-determinadas*, confira-se RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp. 216-217.

¹⁶³ A questão será aprofundada no item 3.3.3, *infra*.

¹⁶⁴ A expressão refere-se aos casos em que um acionista minoritário consegue obter uma maioria de votos em razão da dispersão do capital social no mercado, sem que haja outro acionista ou grupo organizado que detenha um maior volume de ações votante, ou, ainda, à sua ausência ou abstencionismo na assembleias deliberativas. Nesse sentido, ANTUNES, José Augusto Q. L. Engrácia, *Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2ª ed., Coimbra: Almedina, 2002, pp. 459-460, registra a constatação de que já a detenção de participações inferiores a 50% do capital social nominal de uma sociedade podem proporcionar maiorias estáveis na respectiva Assembleia Geral, apontando-se como montantes idôneos cerca de 25% a 40%, cerca de 20%, cerca de 10%, cerca de 5%, ou até apenas 2% do capital nominal da sociedade participada. Ainda de acordo com o mesmo professor, contudo, para se apurar se essa participação minoritária pode de fato exercer uma influência dominante, deve-se verificar se os fatores que tornaram possível tal maioria constituem fatores imprevistos e esporádicos, que a sociedade não podia prever ou controlar ou se, pelo contrário, se tornaram de tal modo frequentes que, em concreto, aquela sociedade passou a poder contar com eles de modo seguro e duradouro.

estável e duradoura¹⁶⁵, capaz de conferir ao acionista minoritário uma influência dominante. Todavia, somente analisando cada caso será possível concluir se uma situação concreta é passível de gerar um domínio estável societariamente relevante, ou seja, se existem instrumentos suficientemente poderosos para originar uma irreversível submissão da sociedade participada à vontade da entidade participante¹⁶⁶, capazes de produzir os seus efeitos sobre a autonomia de decisão da empresa participada.

3.3.2. Acordos parassociais

O acordo parassocial se traduz num contrato celebrado entre alguns ou todos os acionistas de uma sociedade comercial com o objetivo de alinhar seus interesses individuais e obrigar-se à adoção de um determinado comportamento no âmbito interno da sociedade, funcionando, basicamente, como instrumento de composição de grupos.

A admissibilidade dos referidos acordos no ordenamento jurídico português encontra-se entabulada no n. 1 do artigo 17.º do Código das Sociedades Comerciais, que, preceitua que *os acordos parassociais celebrados entre todos ou entre alguns sócios pelos quais estes, nessa qualidade, se obriguem a uma conduta não proibida por lei têm efeitos entre os intervenientes, mas com base neles não podem ser impugnados actos da sociedade ou dos sócios para com a sociedade.*

De saída, releva notar que o acordo parassocial toma a sociedade como um pressuposto e visa apenas produzir efeitos nas esferas jurídicas e pessoais dos sócios nele intervenientes, o que significa que são eficazes num plano distinto daquele da relação social propriamente dita, isto é, ao nível de esferas jurídicas distintas da esfera da própria sociedade¹⁶⁷.

¹⁶⁵ Sobre uma tal estabilidade, concordamos com ANTUNES, José Augusto Q. L. Engrácia, *Os grupos de sociedades...*, 2002, p. 460, no sentido de que “*estabilidade não significa que a influência dominante deva ter uma certa duração, mas sim que ela não deve resultar de factores fortuitos ou conjunturais, que a sociedade não podia prever ou controlar e com os quais não podia razoavelmente contar.*”

¹⁶⁶ ANTUNES, José Augusto Q. L. Engrácia, *Os grupos de sociedades...*, 2002, p. 481.

¹⁶⁷ Sobre a impossibilidade de execução específica dos acordos parassociais para que tenham efeitos diretos sobre a sociedade, cf. CORDEIRO, António Menezes, *Manual de Direito das Sociedades, vol. I – Parte Geral*, 3ª. ed. Ampliada e Actualizada, Coimbra: Almedina, 2011 p. 702, que registra que admitir uma ação de cumprimento com base na violação de um acordo parassocial seria o mesmo que atribuir-lhe

Apesar das inúmeras possibilidades quanto ao seu objeto, são comumente apontados três grupos mais frequente de acordos parassociais¹⁶⁸, abrangendo os acordos *i)* sobre o exercício do direito de voto; *ii)* sobre a transmissibilidade das participações sociais; e *iii)* sobre o funcionamento da sociedade comercial.

São os *acordos de voto*, todavia, aqueles que sempre detiveram maior atenção na *praxis* e na doutrina¹⁶⁹, tendo como objetivo, de modo geral, fazer com que determinados sócios vinculem previamente o seu voto em determinado sentido, seja para uma específica votação em concreto, seja para um maior período de tempo em que os sócios se comprometam a votar concertadamente¹⁷⁰.

São exemplos destes acordos, portanto, aqueles que têm por objeto o sentido de voto do acionista em certas deliberações, tais como a de designação de administradores ou membros de outros órgãos sociais ou, ainda, a de aprovação de aumentos de capital e de alterações estatutárias em geral, entre outras.

Tendo em isso em conta, percebe-se que os *acordos de voto* possibilitam que os acionistas minoritários detenham, conjuntamente, um grau de influência na sociedade maior do que aquele que decorreria isoladamente da posição acionária minoritária de cada um. Tal mecanismo societário, assim, poderá ser utilizado pelo Estado, ainda enquanto acionista minoritário, como forma *ampliar* as suas prerrogativas em conjunto com os demais acionistas minoritários e, conseqüentemente, ampliar o seu próprio grau de influência na sociedade, a partir das regras estabelecidas no regime geral previsto no CSC.

Cumprе ressaltar, por outro lado, que o resultado da utilização de acordos de voto pelo Estado no âmbito de empresas participadas deve ainda respeitar a manutenção da sua posição minoritária e a ausência de uma composição entre acionistas que configure uma maioria de votos ou qualquer outra forma de influência dominante, sob pena de, nestas

uma eficácia *supra partes*. Ou seja, o acordo parassocial teria efeitos societários e já não meramente obrigacionais, *inter-partes*, conforme consignado no nº1 do art.17º do CSC.

¹⁶⁸ CORDEIRO, António Menezes, *Manual de Direito...*, 2011 pp. 700 e ss.; CÂMARA, Paulo, *Acordos parassociais: estrutura e delimitação*. In: Estudos em memória do Prof. J. L. Saldanha Sanches, vol. 2, Coimbra: Coimbra Editora, pp. 783-818, 2011.

¹⁶⁹ Cf. TRIGO, Maria da Graça, *Os acordos parassociais sobre o exercício do direito de voto*, 2ª ed., Lisboa: Universidade Católica Portuguesa, 2011.

¹⁷⁰ Embora expressamente permitidos pelo artigo 17.º, n. 2, do CSC, os acordos relativos ao exercício do direito de voto tem seu âmbito igualmente limitado por aquele dispositivo, nomeadamente ao não poderem dispor sobre a “*conduta de intervenientes ou de outras pessoas no exercício de funções de administração ou de fiscalização*”, bem como pelas restrições contidas no n. 3 do artigo 17.º do CSC.

circunstâncias, restar afastada a caracterização da empresa como meramente participada e atrair-se, ao revés, os deveres e princípios aplicáveis às empresas públicas.

É que, para o cômputo da maioria dos direitos de voto passível de caracterizar a influência dominante prevista no artigo 9.º, n. 1, do Decreto-Lei n. 133/2013, devem ser ainda contabilizados, para além daqueles que são inerentes à titularidade direta da participação social das entidades públicas, os direitos de voto detidos por titulares *com os quais tenha sido celebrado acordo quanto ao exercício dos respectivos direitos de voto*¹⁷¹, bem como aqueles detidos por entidades, singulares ou coletivas, que tenham celebrado com o titular da participação social qualquer tipo de contrato ou acordo que confira a este último uma posição de influência dominante¹⁷². A previsão encontra-se expressa no novo regime jurídico do sector público empresarial, embora não desafiasse maiores dúvidas no regime anterior, numa leitura sistemática do ordenamento jurídico¹⁷³.

3.3.3. “Golden shares” e direitos especiais

A criação de categorias de ações com determinados direitos especiais não é estranha ao direito das sociedades comerciais, possibilitando, por via desses instrumentos, privilégios aos seus detentores desproporcionais em relação à participação por eles detida no capital social. O próprio Código das Sociedades Comerciais, no seu artigo 24.º, n. 4, prevê a possibilidade de direitos especiais passíveis de serem atribuídos a categorias de ações, e, deste modo, detidos por qualquer acionista, seja ele público ou privado¹⁷⁴.

Por outro lado, a necessidade de garantir o controle de determinadas decisões relevantes nas empresas privatizadas, levou o Governo Britânico, em 1980, a introduzir a figura das *golden shares*¹⁷⁵, com o intuito de conciliar a alienação de empresas estatais para o

¹⁷¹ A disposição encontra-se expressa no artigo 9.º, n. 2, alínea d, do Decreto-Lei n. 133/2013.

¹⁷² Artigo 9.º, n. 2, alínea e, do Decreto-Lei n. 133/2013.

¹⁷³ FERREIRA, Eduardo Paz; OLIVEIRA, Ana Perestrelo de; FERRO, Miguel Sousa. *O setor empresarial...*, 2013, p. 474.

¹⁷⁴ Cf. CUNHA, Paulo Olavo, *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as acções privilegiadas*, Almedina, Coimbra, 1993; CORDEIRO, António Menezes, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2009; DIAS, Cristiano, *Os Direitos Especiais dos Sócios*, Almedina, Coimbra, 2015.

¹⁷⁵ PUTEK, Christine O’Grady, *Limited but not lost: a comment on the ECJ’s golden share decisions*. In: *Fordham Law Review*, vol. 72, 2003/2004, p. 2221. Segundo a autora, “as golden shares são instrumentos de só se tornaram necessários com a relativamente recente introdução da privatização. Várias nações

setor privado e a proteção de interesses considerados estratégicos para a nação, resguardando a influência do Estado sobre a empresa privatizada por meio de poderes especiais decorrentes de uma participação acionária minoritária, que não estavam ao alcance de entes privados¹⁷⁶.

Adotando o modelo inglês, e com o mesmo objetivo, diversos ordenamentos jurídicos acolheram a figura das *golden shares*, adaptando às suas realidades nacionais e aos seus modelos privatizantes o conceito então elaborado no Reino Unido. À diversidade de usos e enquadramentos jurídicos que se seguiu, todavia, originou-se verdadeira impossibilidade de encontrar uma designação que exprima uma realidade uniforme e coincidente àquela expressão, falando-se, ao revés, em uma confusão terminológica com a sobreposição de usos do termo para exprimir realidades distintas¹⁷⁷.

Em Portugal a Lei Quadro de Privatizações¹⁷⁸ utilizou a expressão *acções privilegiadas* para assinalar o acolhimento das *golden shares* no ordenamento jurídico português, a elas associando a possibilidade de, nas empresas públicas a reprivatizar, serem previstas *a título excepcional, sempre que razões de interesse nacional o requeiram, a existência de acções privilegiadas, destinadas a permanecer na titularidade do Estado, as quais, independentemente do seu número, concederão direito de veto quanto às alterações do pacto social e outras deliberações respeitantes a determinadas matérias, devidamente tipificadas nos mesmos estatutos*¹⁷⁹.

privatizaram importantes indústrias, mas, relutantes em ceder todo o controle, implementaram medidas restritivas que permitem variados graus de controle governamental sobre a empresa privatizada”.

¹⁷⁶ Como peculiaridade do caso inglês, relevante notar que as *golden shares* inglesas, além de direitos especialmente criados na legislação, também assumiam forma semelhante ao voto plúrimo, já admitido na legislação societária daquele país. Sobre o tema, cf. RODRIGUES, Nuno Cunho, “*Golden-shares*”..., 2004, pp. 263 e ss. De modo geral, assegurava o Estado inglês o direito de veto sobre a aquisição de mais de 15% do capital social das companhias, bem como de se manifestar nas assembleias gerais. Em alguns casos, estendeu-se o poder de veto a decisões que envolvessem a dissolução da companhia, alienação de alguns dos seus ativos, fechamento de subsidiárias, e abrangendo, ainda, o poder de indicação de administradores.

¹⁷⁷ RODRIGUES, Nuno Cunho, “*Golden-shares*”..., 2004, pp. 258 e ss. A confusão terminológica, especialmente com os institutos do previstos no Código das Sociedades Comerciais, é ainda reconhecida em MORAIS, Luís Silva, *Privatização de empresas públicas: as opções de venda*, Lisboa: AAFDL, 1990, p. 225.

¹⁷⁸ Lei n.º 11/90, de 5 de abril.

¹⁷⁹ Artigo 15.º, n. 3, da Lei Quadro de Privatizações.

Divisa-se, portanto, a criação de uma nova categoria de ações, vinculadas a *razões de interesse nacional* e de natureza *intuitu personae*, aptas a conceder ao Estado o *direito de veto* quanto a determinadas matérias¹⁸⁰.

Parte-se aqui da noção de que razões imperiosas de interesse público podem justificar a utilização, a título excepcional, por parte do Estado, de instrumentos jurídicos que lhe permitam, ainda que numa posição minoritária, condicionar determinadas deliberações no âmbito da sociedade, utilizando meios exorbitantes de Direito Administrativo¹⁸¹.

Um tal regime de *ações privilegiadas* (ou de *ações públicas privilegiadas*)¹⁸², por sua vez, não se confunde com as *ações privilegiadas* ao abrigo do Código das Sociedades Comerciais, tampouco com os *direitos especiais* tratados no art. 24.º, n. 4, daquele Código¹⁸³, mormente em razão do caráter *intuitu personae* atribuído pela Lei Quadro de Privatizações aos privilégios conferidos ao Estado (ou a outras entidades públicas) enquanto acionista minoritário, que, deste modo, consubstanciam verdadeira forma de controle jurídico-administrativo atípico sobre a sociedade¹⁸⁴, resultando numa derrogação legislativa às regras gerais estabelecidas no Código das Sociedades Comerciais.

Com efeito, embora o próprio Código das Sociedades Comerciais contemple a possibilidade de serem conferidos direitos especiais, o art. 24.º, n. 4, daquele Código é peremptório ao determinar que, nas sociedades anónimas, os direitos especiais *só podem ser atribuídos a categorias de ações* e, sendo estes inerentes às próprias ações – e não aos seus

¹⁸⁰ O artigo 15.º da Lei Quadro de Privatizações prevê, ainda, uma outra forma de exercício de poderes especiais por parte do Estado, ao estabelecer, em seus números 1 e 2, a possibilidade do diploma que aprovar os estatutos da empresa a reprivatizar prever, para garantia do interesse público, *que as deliberações respeitantes a determinadas matérias fiquem condicionadas a confirmação por um administrador nomeado pelo Estado*. Note-se aqui que, no caso das ações privilegiadas previstas no n. 3 do Artigo 15.º, permite-se a potencial intervenção do Estado, enquanto acionista - e especialmente no âmbito da realização de assembleias gerais –, em assuntos devidamente tipificados nos estatutos da sociedades, com poderes de veto, por razões de interesse nacional. Já a possibilidade de nomear um administrador, nos termos do artigo 15.º, n. 1, reflete a possibilidade da sujeição de determinadas matérias à aprovação daquele, para garantia do interesse público. Sobre a distinção da natureza das situações e, especialmente, sobre o não enquadramento da possibilidade de o Estado nomear administradores (art. 15.º, ns. 1 e 2) no âmbito da detenção de *ações privilegiadas* (*golden shares*), cf. RODRIGUES, Nuno Cunho, “*Golden-shares*”..., 2004, pp. 351 e ss.

¹⁸¹ OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade...*, 1998, p. 270.

¹⁸² A expressão é de OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade...*, 1998, p. 87.

¹⁸³ Nos termos do art. 24.º, n. 4, do CSC, “*nas sociedades anónimas, os direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de ações e transmitem-se com estas*”.

¹⁸⁴ OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade...*, 1998, p. 87.

detentores - *transmitem-se com estas*¹⁸⁵. Evidente, de plano, sua incompatibilidade com a natureza *intuitu personae* das acções privilegiadas (*golden shares*) conferidas ao Estado com esteio na Lei Quadro de Privatizações, ante a impossibilidade da dissociação dos direitos especiais nelas conferidos da figura do seu detentor, posto que instituídos com vistas à prossecução do interesse público e do interesse nacional¹⁸⁶.

À luz do ordenamento jurídico português, portanto, verificam-se ao menos duas concepções de *acções privilegiadas*, sendo uma relacionada às participações públicas e aos privilégios conferidos ao Estado com base na Lei Quadro das Prizatizações (*golden shares*), e que, por não se enquadrarem no regime geral do Código das Sociedades Comerciais, derogam este regime, conferindo poderes especiais intra-societários que não estão ao alcance um ente privado¹⁸⁷; e outra, decorrente dos *direitos especiais* passíveis de atribuição a uma determinada categoria de acções, nos termos do art. 24.º, n. 4, daquele mesmo Código das Sociedades Comerciais, estando à disposição indistintamente de quaisquer entes – públicos ou privados.

No tocante à primeira concepção, tem-se que o Decreto-Lei n.º 90/2011, de 25 de julho, pôs fim às últimas *acções privilegiadas (golden shares)* detidas pelo Estado português em empresas privatizadas ou reprivatizadas, eliminando os direitos especiais detidos pelo acionista Estado na EDP - Energias de Portugal, S. A., na GALP Energia, SGPS, S. A., e na Portugal Telecom, SGPS, S. A.¹⁸⁸, na esteira das medidas previstas no Programa de Assistência Financeira acordado com a União Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu (2011), bem como das anteriores condenações impostas à República

¹⁸⁵ Quanto a este aspecto, DIAS, Cristiano, *Os direitos especiais...*, 2005, p. 303, refere que “*os direitos especiais estão assim também subordinados ao princípio da sua livre transmissibilidade, independentemente de se tratar de direitos especiais de carácter patrimonial ou não patrimonial*”. No mesmo sentido, CUNHA, Paulo Olavo, *Os direito especiais...*, 1993, pp. 26-27 e 248, apontando que, “*no âmbito das sociedades anónimas é às acções, e não directamente aos sócios, que podem ser concedidas vantagens com fundamento na participação social*”.

¹⁸⁶ RODRIGUES, Nuno Cunho, “*Golden-shares*”..., 2004, pp. 363-364: “*Os privilégios inerentes às acções privilegiadas (golden shares) cessam quando o Estado abdica destas, alienando-as a entidades privadas, momento em que passam a ser ordinárias ou as extingue através de um ato equivalente ao da sua criação – acto legislativo*”. É o que sucedeu, v. g., com as acções privilegiadas mantidas pelo Estado português na EDP - Energias de Portugal, S. A., na GALP Energia, SGPS, S. A., e na Portugal Telecom, SGPS, S. A, cujos direitos especiais restaram eliminados pelo Decreto-Lei n.º 90/2011, de 25 de julho.

¹⁸⁷ RODRIGUES, Nuno Cunho, “*Golden-shares*”..., 2004, p. 258.

¹⁸⁸ O artigo 20.º do Decreto-Lei n.º 44/95, de 22 de Fevereiro, o artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 261-A/99, de 7 de Julho, e o artigo 13.º do Decreto-Lei n.º 141/2000, de 15 de Julho, que aprovaram, respectivamente, a 1.ª fase de reprivatização da Portugal Telecom, SGPS, S. A., a 1.ª fase de reprivatização da Galp Energia, SGPS, S. A., e a 4.ª fase de reprivatização da EDP - Energias de Portugal, S. A., criaram ou previram a criação de direitos especiais do Estado enquanto accionista das referidas sociedades.

Portuguesa pelo Tribunal de Justiça da União Europeia envolvendo direitos especiais e ações privilegiadas¹⁸⁹.

Em relação a este último ponto, tem a jurisprudência do TJUE adotado o entendimento de que os poderes inerentes à detenção de *ações privilegiadas* (*golden shares*) permitem às autoridades públicas que as detêm *condicionar* a possibilidade de os acionistas privados participarem de forma efetiva na gestão da sociedade ou no seu controle, constituindo, segundo o entendimento daquele Corte, uma limitação à liberdade de circulação de capitais na medida em que condicionem ou impeçam a plenitude dos direitos daqueles acionistas, e, portanto, incompatível com a liberdade de estabelecimento e a liberdade de circulação de capitais enquanto princípios fundamentais previstos nos Tratados da União Europeia¹⁹⁰.

Cumpra esclarecer, todavia, que o TJUE não considera, de forma absoluta, as ações privilegiadas (*golden shares*) como desconformes com o direito comunitário, podendo extrair-se dos julgados daquela Corte, em verdade, que a detenção das referidas *golden shares* pode ser considerada compatível com o direito comunitário em determinados casos, designadamente desde que preenchidos os pressupostos sucessivamente consignados por aquele Tribunal, em especial: *i*) serem justificadas por razões expressamente previstas nos Tratados (*ordem pública, segurança pública e saúde pública*) ou por razões imperiosas de interesse geral, incluindo-se as necessidades ligadas ao fornecimento de serviços essenciais; *ii*) serem aplicadas de modo não-discriminatório; *iii*) serem adequadas a garantir o objetivo a que se propõem; *iv*) não ultrapassarem o que é necessário para atingir esse objetivo; e *v*) ser o regime passível de ser fiscalizado pelos órgãos jurisdicionais nacionais e comunitários, devendo sustentar-se em critérios objetivos¹⁹¹.

¹⁸⁹ Casos C-367/98 e C-171/08 – Comissão vs. Portugal.

¹⁹⁰ Até o momento já foram realizados pelo menos onze julgamentos pelo TJUE acerca de *golden shares* instituídas por Portugal (Casos C-367/98 e C-171/08), Itália (Caso C-58/99 e C-174/04), França (Caso C-483/99), Espanha (Caso C-463/00), Holanda (Casos C-282/04 e C-283/04), Reino Unido (Caso C-98/01), Alemanha (Caso C-112/05) e Bélgica (Caso C503/99), tendo apenas neste último caso sido reconhecida a compatibilidade da *golden share* instituída naquele país com os princípios da liberdade de estabelecimento e da liberdade de circulação de capitais.

¹⁹¹ Nesse sentido, cf. RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp. 324 e ss.; ALBUQUERQUE, Pedro de; PEREIRA, Maria de Lurdes, *As “Golden Shares” do Estado Português em Empresas Privatizadas*, Coimbra: Coimbra Editora, 2006; PINTO, Ana Soares, *Ações privilegiadas (golden shares), segurança pública e razões imperiosas de interesse geral*, In: Anuário Português de Direito Internacional, 2011, pp. 145-150; e RODRIGUES, Nuno Cunha, *Privatização de Empresas públicas*, In: Direito da Economia, Vol. I, coord. Luis Silva Morais, Lisboa: AFDL, 2014, pp. 245-296.

Observa-se, nesse contexto, que procura o direito comunitário que os Estados-membros, na sua atuação, distingam o Estacio-acionista – vinculado ao conjunto de princípios e regras jus-comunitárias que afetam todas as entidades privadas – do Estado-regulador da atividade econômica e prestador de serviços públicos, sendo relevante não propriamente o conceito de *ação privilegiada (golden share)* mas os poderes que surgem associados a este tipo de ação e o objeto sobre o qual incidem¹⁹².

Por outro lado, e já no tocante à segunda concepção de *ações privilegiadas* prevista no ordenamento jurídico português, tem-se que o próprio Código das Sociedades Comerciais, independentemente de se tratar o acionista minoritário do Estado ou de um particular, prevê a possibilidade de criação de categorias diversas de ações, acompanhadas da atribuição de direitos especiais (artigo 24.º, n. 4), possibilitando, em princípio, arranjos estatutários capazes de garantir ao acionista minoritário uma influência societária desproporcional à sua participação no capital social¹⁹³.

Nesse contexto, as *ações privilegiadas* conferem aos respectivos titulares vantagens relativamente às situações jurídicas que caracterizam as demais ações, podendo ser estas vantagens de diversas categorias¹⁹⁴, sendo exemplos paradigmáticos aquelas que confirmam um qualquer direito especial de ordem patrimonial que as sobreleve perante as ações ordinárias, ou ainda, no domínio político, as ações privilegiadas com direitos especiais de natureza não patrimonial, como o direito de veto na eleição de um administrador¹⁹⁵ (artigo 391.º, n.º 2, do CSC) ou, ainda, as ações dotadas de direito de voto plural, que, face à sua atual proibição (artigo 384.º, n.º 5, do CSC) subsistem no ordenamento jurídico português apenas como um resquício do regime anterior e de acordo com a permissão legal do artigo 531.º do CSC.

¹⁹² RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp. 348 e 349.

¹⁹³ Registre-se aqui que, não obstante a possibilidade de tais direitos especiais traduzirem-se em vantagens de ordem patrimonial ou política, pode também suceder que determinada categoria de ações confira determinados direitos especiais mas limite outros direitos que normalmente seriam reconhecidos aos seus titulares – ou, pelo menos, sê-lo-iam com diferente amplitude. À luz desta realidade, a doutrina tende a distinguir no campo das *ações especiais* entre *ações privilegiadas* e *ações diminuídas*, sendo exemplos destas últimas as *ações de fruição*. Cf. CUNHA, Paulo Olavo, *Os direitos especiais...*, pp. 143 e ss.; ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial...*, pp. 214 e ss.

¹⁹⁴ CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 427.

¹⁹⁵ Entendendo que se podem conceber direitos especiais de natureza não patrimonial, entre os quais o referido direito de veto nos termos do artigo 391.º, n.º 2, do CSC, cf. CUNHA, Paulo Olavo, *Os direitos especiais...*, p. 154.

Rejeita-se, contudo, que aquela primeira concepção de *acções privilegiadas (golden shares)*, ao abrigo da Lei Quadro das Privatizações, constitua uma nova categoria de ações pra os fins do artigo 24.º, n. 4, do Código das Sociedades Comerciais. É que, de acordo com este último dispositivo, os direitos especiais nas sociedades anónimas só podem ser atribuídos a *categorias de ações e transmitem-se com estas*, o que, consoante já demonstrado, não se coaduna com a natureza *intuitu personae* das *acções privilegiadas (golden shares)* previstas genericamente na Lei Quadro das Privatizações e que, por isso, não se confundem com as *acções privilegiadas* previstas no Código das Sociedades Comerciais¹⁹⁶.

Não se desconsidera, por outro lado, que mesmo essa segunda espécie de *acções privilegiadas*, abarcadas pelo direito comum das sociedades comerciais, possa, em tese, ter sua detenção pelo Estado considerada incompatível com o direito comunitário, a depender da configuração do caso concreto, e a partir dos parâmetros acima delineados pelo Tribunal de Justiça da União Europeia nos casos precedentes¹⁹⁷.

De maior relevância para a presente investigação, contudo, é determinar se tais direitos especiais, e em especial o direito de veto, configurariam uma *influência dominante* do Estado na sociedade por ele participada, à luz do artigo 9.º, n. 1, alínea d, do Decreto-Lei n. 133/2013, o que afastaria a sociedade do regime de empresa participada e atrairia os deveres e princípios aplicáveis às empresas públicas.

Nos termos do artigo 9.º, n. 1, alínea d, do Decreto-Lei n. 133/2013, existe influência dominante sempre que o Estado ou outras entidades públicas *disponham de participações qualificadas ou direitos especiais que lhe permitam influenciar de forma determinante os processos decisórios ou as opções estratégicas adotadas pela empresa ou entidade participada*.

Emprega-se aqui, portanto, conceito jurídico indeterminado ao referir-se a direitos especiais que permitam “*influenciar de forma determinante*” os processos decisórios ou as

¹⁹⁶ Subsiste ainda uma distinção fundamental: enquanto as *acções privilegiadas* previstas no Código das Sociedades Comerciais configuram, ainda que detidas pelo Estado, um regime geral sob aquele direito privado, as *golden shares* previstas na Lei Quadro das Privatizações configuram um *regime especial de direito administrativo*. Nesse sentido, cf. RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp. 210 e 397 e ss.

¹⁹⁷ Sinalizando nesse sentido, ALBUQUERQUE, Pedro de; PEREIRA, Maria de Lurdes, As “*Golden Shares*”..., 2006, pp. 20-21, registram, sobre as possíveis funções das *golden shares* no âmbito dos países integrantes da União Europeia, que as prerrogativas podem corresponder a privilégios permitidos pelo direito geral das sociedades do país em causa, ou, caso contrário, depende o seu reconhecimento da previsão em legislação especial.

opções estratégicas da sociedade, o que deve obrigatoriamente ser cotejado com as demais alíneas do n. 1 do artigo 9.º do Decreto-Lei n. 133/2013, a fim de buscar-lhes traços comuns para o preenchimento do conceito, bem como com os preceitos gerais do diploma que o estabeleceu, nomeadamente o regime jurídico do sector público empresarial, ponderando-se, inclusive, as próprias conseqüências da aplicação a essas empresas dos deveres e princípios aplicáveis às empresas públicas, suscetíveis de se revelarem inadequados em empresas onde existem especiais deveres de sigilo de natureza comercial e onde a prossecução do interesse pública se encontra particularmente esbatida¹⁹⁸.

A existência ou não de uma influência dominante, portanto, dependerá, ao final, da análise casuística dos direitos especiais conferidos ao Estado, não nos parecendo, todavia, que a preponderância em matérias específicas por meio do exercício de prerrogativas de veto, seja, via de regra, suficiente para reconhecer o exercício de uma influência dominante e, conseqüentemente, qualificar aquelas sociedades como empresas públicas.

Com efeito, tais direitos especiais não necessariamente conferem ao seu titular o poder de *influenciar de forma determinante os processos decisórios ou as opções estratégicas*, tal como destacado acima, considerando-se, por exemplo, sua capacidade limitada para orientar ativamente as atividades da sociedade, carecendo de poder de iniciativa para definir variáveis relevantes das opções estratégicas da empresa. Ainda assim, a eventual influência dominante decorrente de direitos de veto dependerá, logicamente, das matérias com relação às quais esse direito de veto poderá ser exercido. O direito de nomear membros dos órgãos de administração ou de fiscalização, por sua vez, somente denota uma influência dominante se for com relação à maioria desses membros, uma vez que a hipótese é objeto de tratamento específico na alínea c do n. 1 do artigo 9.º do Decreto-Lei n. 133/2013¹⁹⁹.

3.4. A natureza privada das empresas participadas

Da análise das empresas participadas releva, como uma das conclusões essenciais, o fato do Estado prosseguir, por meio das suas participações, determinado objetivo ou interesse

¹⁹⁸ Nesse sentido, cf. RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp. 70-72.

¹⁹⁹ Refere-se o dispositivo à existência de influência dominante quando o Estado ou outras entidades públicas tenham a possibilidade de designar ou destituir a *maioria* dos membros do órgão de administração ou do órgão de fiscalização.

público, sem que necessariamente exista aqui uma identificação total entre o interesse da empresa participada e o interesse público, posto que não se encontra aquela diretamente vinculada à prossecução deste último.

De modo a viabilizar a prossecução dos específicos interesses públicos que justificaram a detenção, pelo Estado, de uma participação social minoritária na sociedade, por sua vez, podem ser encontrados no próprio Direito das Sociedades Comerciais mecanismos que assegurem aos acionistas minoritários determinados direitos e prerrogativas, sem que isso necessariamente envolva a criação de regimes excepcionais ou derogatórios do regime geral das sociedades comerciais. Nestes casos, atua o Estado com base nas mesmas prerrogativas de que se valem os sócios minoritários privados (v.g. minorias de bloqueio, acordos parassociais ou mesmo as diferentes categorias de ações que podem ser criadas em harmonia com o CSC) e, portanto, sem poderes jurídicos diferenciados do acionista público em relação ao acionista privado.

Não se desconsidera, por óbvio, a possibilidade da excepcional criação de regimes especiais de direito administrativo incidentes sobre os poderes do Estado enquanto acionista nas empresas participadas – a exemplo da Lei Quadro de Privatizações -, sem que isso necessariamente implique a existência de uma influência dominante sobre a sociedade, o que deverá verificar-se casuisticamente, a partir dos poderes efetivamente estabelecidos. Mesmo nestes casos, note-se que o regime especial de direito administrativo refere-se à participação do Estado enquanto acionista, e não propriamente à empresa participada, o que não afeta o enquadramento jurídico desta última, salvo se configurada a existência de influência dominante, nos termos do artigo 9.º, n. 1, do Decreto-Lei n. 133/2013.

Em ambos as situações, não se configurando a existência de uma influência dominante do Estado ou de outras entidades públicas sobre a sociedade – o que somente pode ser determinado com a análise casuística das situações, ainda que ao abrigo do Código das Sociedades Comerciais -, pode-se concluir, à luz do Decreto-Lei n. 133/2013, que estas empresas participadas não integram a Administração Pública, não estando, de forma genérica, condicionadas a prosseguir os fins do Estado.

Nesse contexto, e sobre algum grau eventual de enquadramento das empresas participadas na Administração Pública indireta, embora se possa falar em *entidades*

*colaborantes*²⁰⁰ ou em *sociedades de interesse coletivo*²⁰¹, releva notar que os traços jurídico-administrativos imputados a essas empresas, parecem, em verdade, situar-se na esfera do acionista público que nela detém participações – Estado-acionista – e não propriamente na empresa participada, ainda que com reflexos nestas últimas.

Assim é que a presença de capital maioritariamente privado e a ausência de influência dominante por parte do ente estatal qualificam empresa como privada, não obstante a co-participação pública. A empresa participada, deste modo, não integra a Administração Pública (Art. 8.º, n. 2, do Decreto-Lei n. 133/2013)²⁰². Não integra sob o critério orgânico, tampouco sob o critério finalístico. É empresa privada e, portanto, submetida, em todas as suas relações, ao mesmo regime jurídico privado²⁰³ aplicável às empresas cujo capital e controle são exclusivamente privados (Artigo 14.º, n. 5)²⁰⁴⁻²⁰⁵.

Tais considerações, todavia, não significam que atividade do Estado como acionista naquelas empresas esteja igualmente afastada da Administração Pública. E é exatamente aqui que reside uma distinção fundamental.

²⁰⁰ A expressão é de RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”..., 2004, pp. 209-210., atento à participação social pública detida naquelas empresas e o seu reflexo no objeto por elas prosseguido, bem como ao fato de que se encontrariam, no seu entendimento, parcialmente sujeitas a normas de direito financeiro (máxime a fiscalização pelo Tribunal de Contas).

²⁰¹ Mesmo dentro destas seria possível falar em graus mais ou menos intensos de ligação à Administração Pública, atendendo à quantidade e qualidade dos traços jus-administrativos. Nesse sentido, cf. SOUSA, Marcelo Rebelo de, *Lições de Direito Administrativo*, Lisboa: LEX, 1999, p. 418.

²⁰² O n. 2 do Artigo 8.º do Decreto-Lei n. 133/2013 indica que a integração das empresas participadas no sector empresarial do Estado aplica-se apenas à respectiva participação pública, e não à empresa participada em si.

²⁰³ Ressalvados os casos em que a empresa privada exerça alguma função Administrativa, hipótese em que as vinculações ao regime público aplicar-se-iam não em razão da participação estatal no seu quadro societário, mas, sim, em razão do próprio exercício da função pública, independentemente da participação estatal. Cf. GONÇALVES, Pedro Costa, *Entidades privadas com poderes públicos*, Coimbra: Almedina, 2005, pp. 1036 e ss.

²⁰⁴ Nos termos do n. 5 do Artigo 14.º do Decreto-Lei n. 133/2013, “*As empresas participadas a que se refere o artigo 7.º estão sujeitas ao regime jurídico comercial, laboral e fiscal aplicável às empresas cujo capital e controlo é exclusivamente privado*”. Acrescente-se aqui, ainda, uma *neutralidade competitiva* prevista no n. 2 do Artigo 15.º daquele Decreto-Lei, que estabelece que as relações entre as entidades públicas titulares do capital social ou estatutário e as empresas participadas (assim como as empresas públicas) processa-se em termos que assegurem a total observância das regras da concorrência.

²⁰⁵ Sobre o tema, registra OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade...*, 1998, p. 270, que “*a subordinação da actuação das entidades privadas integrantes do SEE ao Direito Privado, envolvendo uma inequívoca afirmação do princípio da igualdade com os restantes agentes económicos integrados no sector privado dos meios de produção e, simultaneamente, o princípio do respeito pela forma jurídica escolhida determinam a inconstitucionalidade de derrogações singulares ao Direito Privado cujo objetivo seja favorecer as sociedades comerciais objecto de participação social do Estado*”.

CAPÍTULO IV – REGIME JURÍDICO DAS PARTICIPAÇÕES ESTATAIS MINORITÁRIAS E O EXERCÍCIO DA FUNÇÃO ACIONISTA

4.1. Aspectos gerais da distinção entre atividade empresarial e atividade acionista

Se, por um lado, a presença de capital maioritariamente privado, a ausência de influência dominante por parte do Estado, e a própria desnecessidade de prossecução do interesse público qualificam a empresa participada como empresa privada, retirando-a do âmbito da Administração Pública²⁰⁶, certo é, por outro lado, que o próprio regime jurídico do sector público empresarial, no n. 2 do artigo 8.º do Decreto-Lei n. 133/2013, identifica um objeto autónomo e de carácter jurídico-público nas respectivas participações detidas pelo Estado e outras entidades públicas naquelas empresas participadas, integrando-as – *tão-somente as referidas participações* – ao sector empresarial do Estado²⁰⁷.

Com efeito, tem-se que a atividade da empresa, a atividade empresarial, não se confunde com a atividade da Administração enquanto acionista. Seja nas empresas com capital público exclusivo ou maioritário, seja no caso do Estado como acionista minoritário, a atividade empresarial e a atividade acionista situam-se em planos distintos, referindo-se esta última ao exercício dos poderes e deveres inerentes à titularidade, por entidades públicas, de participações representativas do capital social ou estatutário de sociedades²⁰⁸.

²⁰⁶ Registre-se que a Constituição Portuguesa não parte de um conceito orgânico de Administração Pública para chegar ao que seja a atividade administrativa de prossecução do interesse público. Pelo contrário, a CRP chega ao conceito de Administração Pública a partir do conceito de atividade administrativa (de relação jurídica-administrativa), que conforma como uma atividade de prossecução específica do interesse geral. Cf. FARINHO, Domingos Soares, *Fundações e Interesses...*, 2014. No caso da participação do Estado como acionista minoritário em sociedades privadas, conforme já destacado, tem-se que esta encontra seu fundamento e limite na prossecução do interesse público.

²⁰⁷ No mesmo sentido, cf. RODRIGUES, Nuno Cunha, *Regime Jurídico das Empresas Públicas*, In: Direito da Economia, Vol. I, coord. Luis Silva Morais, Lisboa: AFDL, 2014, pp. 323-324, que registra que a integração da empresa participada no Setor Empresarial do Estado afeta apenas participação social pública, e não a empresa *de per si*.

²⁰⁸ A distinção é reconhecida na própria exposição de motivos do Decreto-Lei n. 133/2013, que justifica a “*clarificação do conceito, do conteúdo e das regras aplicáveis ao exercício da função acionista, importando desde já esclarecer que a adoção desta terminologia teve em vista congregar, sob a utilização de uma expressão já amplamente disseminada, o exercício dos poderes e deveres inerentes à titularidade de participações representativas do capital social ou estatutário, detidas por entidades públicas em organizações empresariais abrangidas pela aplicação do presente decreto-lei.*”

Divisa-se, assim, uma *função acionista*²⁰⁹, que decorre do exercício dos poderes e deveres inerentes à titularidade, pela Administração, de quaisquer participações sociais, englobando ações ou quotas de capital²¹⁰, sejam elas em empresas públicas ou privadas, aqui identificadas como *participações estatais*²¹¹.

Deste modo, ainda que a empresa atue exclusivamente sob o regime privado, a atividade do Estado enquanto acionista não deixa de ser atividade administrativa, ao menos em uma das suas dimensões. Com efeito, tal *função acionista* revela uma configuração híbrida, ou um enquadramento duplo: por um lado, refere-se ao exercício, por parte da entidade pública acionista, dos poderes e deveres inerentes à condição de sócio, típicos do Direito Civil e do Direito das Sociedades Comerciais, numa relação – entre sócios e entre sócio e empresa privada – regida pelo Direito Privado²¹²; por outro, diz respeito à atividade que se desenvolve dentro da própria Administração Pública, relativa à fase interna de formação da sua vontade e da preparação dos atos a serem praticados, regida pelo Direito Administrativo, ainda que sua exteriorização revele um ato de Direito Privado²¹³.

²⁰⁹ A expressão foi utilizada por OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade...*, 1998, p. 90, para referir-se ao “exercício por parte de entidades públicas do poder de, utilizando meios meio típicos de Direito Privado, participarem no capital social de entidades privadas, intervindo directamente, assim, sobre a economia”.

²¹⁰ MONCADA, Luís S. Cabral de. *Direito Económico...*, 2012, pp. 390-391.

²¹¹ No direito societário francês, a noção de *participação* designa a detenção durável de ações com vistas a influenciar a direção da empresa, além de se referir ao vínculo que une o acionista à sociedade anônima. Assim é que Paul Reuter conceitua a participação financeira (*participation financière*) como a *operação que dá o direito a uma coletividade pública de participar na gestão de uma sociedade anônima*, cf. REUTER, Paul. *Les participations financières: La société anonyme au service des collectivités publiques*. Paris: Recueil Sirey, 1936, p. 14. Tal definição, contudo, exclui do conceito de *participação*, segundo o próprio autor (pp. 16-17), a propriedade de ações ou quotas pelo Estado para fins exclusivamente de investimento (*placement*), na qual se buscam interesses de ordem financeira, sem qualquer pretensão de influenciar a gestão da empresa. Uma tal restrição, todavia, parece não encontrar correspondência no ordenamento jurídico português. Em sentido semelhante ao primeiro, porém, também ressaltando que o termo “*participação estatal*”, em sentido restritíssimo, pode ser empregado para designar apenas as participações minoritárias do Poder Público, cf. CARTIER-BRESSON, Anémone. *L'État Actionnaire*, Paris: L.G.D.J, 2010, p. 43.

²¹² É a dimensão reconhecida por CASSESE, Sabino, *Le Basi del Diritto Amministrativo*, Torino: Ed. Scientifica Eianudi, 1989, p. 162-163 e 172; e OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade...*, 1998, p. 90.

²¹³ SÉRVULO CORRREIA, José Manuel, *Direito do contencioso administrativo*, Vol. I, Lisboa: Lex, 2005, pp. 320-321: “Uma situação típica de cruzamento dos Direitos Privado e Administrativo é constituída pelos procedimentos de direito público que antecedem e preparam a celebração de contratos de direito privado. Para que nestas situações seja aplicável a solução da *Zweistufen-Lehre*, é necessário que se possam discernir com suficiente autonomia duas condutas jurídicas, uma pública e uma privada, cabendo nesses casos duas vias separadas de discussão processual. O custo deste enquadramento duplo, capaz de proporcionar às duas vertentes de uma situação os tratamentos jurídicos que regra geral lhes são próprios, é o de dividir, por vezes com evidente artificialismo, por duas ordens jurisdicionais a apreciação de uma situação da vida existencialmente unitária”. Para a uma análise das principais doutrinas europeias sobre a formação da vontade e a autonomia exercida pela Administração nos negócios

Ou seja, o *Estado-acionista*, ainda que externamente se apresente como acionista de uma sociedade privada, não deixa de ser Estado, com as vinculações e os procedimentos internos inerentes à sua natureza pública. Embora tal atuação da Administração como acionista *também* esteja sujeita ao Direito Privado, não pode ser exercida nos mesmos moldes dos sócios privados, posto que estes atuam sob uma lógica de autonomia da vontade, escolhendo livremente seus objetivos, suas decisões e sua forma de participação.

A atividade acionista, deste modo, não se desenvolve exclusivamente dentro da empresa e dentro da atividade empresarial. Pelo contrário, tal atividade acionista tem lugar também dentro da Administração Pública, em alguns casos até de forma preponderante, reconhecendo-se um espaço em que, apesar do regime material dos atos jurídicos do acionista encontrar-se no Direito Privado, os aspectos procedimentais de formação e exercício da vontade encontram-se regulados pelo Direito Administrativo²¹⁴. Deste modo, embora a empresa participada e sua atividade empresarial situem-se fora da Administração Pública, a atividade acionista do Estado nestas empresas ainda é Administração.

4.2. A função acionista no Decreto-Lei n. 133/2013

Embora possível distinguir uma atividade própria da Administração dirigida ao exercício dos poderes e deveres inerentes à titularidade das participações estatais, releva notar que a juridicidade desta atuação estatal encontra-se igualmente relacionada à noção de *função*²¹⁵, assumindo-se que cada ação estatal deve escorar-se em uma função, destinada a concretizar direitos ou interesses erigidos da ordem jurídica. Assim é que deve haver uma necessária relação de congruência entre o desempenho da *função acionista* pelo Estado e os objetivos e interesses públicos, extraídos da ordem jurídica, que ensejaram, em primeiro lugar, a própria participação estatal naquelas sociedades.

jurídicos de Direito Privado, Cf. SÉRVULO CORREIA, José Manuel, *Legalidade e autonomia contratual nos contratos administrativos*, Coimbra: Almedina, 1987, pp. 500 e ss.

²¹⁴ OTERO, Paulo, *Direito do Procedimento Administrativo*, I Volume, Coimbra: Almedina, 2016, p. 350.

²¹⁵ CASSESE, Sabino. *Instituzioni di Diritto Amministrativo*, 2. ed. Milano: Giuffrè, 2006, p. 23, para quem, em tradução livre, “a administração é considerada, enquanto tal, função. Quer-se dizer, desta forma, que a administração é instituída para cuidar dos interesses gerais e que, portanto, deve estar na sua globalidade, em uma ‘relação de congruência’ com os fins públicos. O ordenamento, portanto, assegura a funcionalização da administração em todos os seus aspectos: a organização, os meios (pessoal, patrimonial e financeiro) e a atividade”.

Contrariamente ao que ocorre em relação aos particulares, a formação da vontade dos entes públicos não se dá de forma autônoma. Não atua o agente público conforme a sua convicção. Toda a atuação administrativa, ao revés, envolve ou pressupõe uma vontade proveniente de estruturas da Administração. Não é possível a existência de uma vontade administrativa sem um prévio procedimento de formação e declaração²¹⁶. Os fins e interesses a serem perseguidos, por sua vez, são estabelecidos em uma lógica de autonomia pública que exige sua expressão através dos processos previstos constitucionalmente e, necessariamente, sob a forma normativa.

O Decreto-Lei n. 133/2013 dedica uma subsecção específica à *função acionista no sector empresarial do Estado* (Artigos 37.º a 39.º), introduzindo um modelo segundo o qual o exercício da função acionista é realizado pelo titular da participação social nas empresas públicas ou nas empresas que por estas sejam constituídas criadas ou detidas (Art. 37.º, ns. 1 e 2). No âmbito das participações do Estado em empresas públicas, tal função acionista é exercida pelo membro do Governo responsável pela área das Finanças, em articulação com o membro do Governo responsável pelo respectivo setor de atividade. Já nos casos em que as empresas públicas ou outras entidades públicas sejam acionistas de outras empresas, a função acionista é desempenhada pelos órgãos de administração respectivos (Art. 37.º, n. 3).²¹⁷ Estabelece o Decreto-Lei n. 133/2013, ainda, poderes e deveres da função acionista (Art. 38.º), bem como atribui competências especiais aos ministérios setoriais e à Direção-Geral do Tesouro e Finanças (Art. 39.º).

Verifica-se aqui, contudo, uma contradição entre a epígrafe da Subsecção (*Função acionista no sector empresarial do Estado*) e as normas constantes dos artigos Artigos 37.º a 39.º, em especial a própria definição da função acionista, constante no n. 1 do Artigo 37, que faz referência tão-somente ao exercício dos poderes e deveres inerentes à detenção das participações representativas do capital social ou estatutário das *empresas públicas*²¹⁸, o que,

²¹⁶ OTERO, Paulo, *Direito do Procedimento...*, 2016, pp. 462-462. Ainda Segundo o autor, *a vontade das pessoas coletivas públicas, traduzida em declarações de vontade dos seus órgãos, consubstancia, em última análise, uma declaração emanada de uma ou várias pessoas físicas. Registra-se aqui um duplo fenómeno de imputação ao nível da vontade orgânica: num primeiro momento, envolvendo a imputação da vontade psicológica do titular ao próprio órgão e, um segundo momento, da vontade jurídica produzida pelo órgão ao ente em que se encontra inserido.* (p. 465).

²¹⁷ RODRIGUES, Nuno Cunha, *Regime Jurídico das Empresas...*, 2014, pp. 324.

²¹⁸ Nos termos do n. 1 do Art. 37.º, *entende-se por função acionista o exercício dos poderes e deveres inerentes à detenção das participações representativas do capital social ou estatutário das empresas*

em princípio, indica que tais regras não teriam incidência obrigatória sobre a função acionista desempenhada diretamente pelo Estado nas *empresas participadas*, ao menos nos casos em que tais participações minoritárias não são detidas por empresa pública (Art. 37.º, n. 1, parte final). A restrição, ademais, é replicada no n. 2 do Artigo 37.º e em todo o Artigo 39.º.

Destes dispositivos, contudo, não se pode extrair o sentido da lei de uma interpretação meramente literal.

Com efeito, embora o regime jurídico do sector público empresarial dedique maior atenção às empresas públicas, dada, inclusive, sua maior relevância no âmbito da Administração Pública, o próprio Decreto-Lei n. 133/2013, no seu artigo 2.º, n. 2, integra as empresas participadas ao sector empresarial do Estado, com a ressalva, consignada no n. 2 do artigo 8.º, de que de tal integração aplica-se apenas à respectiva participação pública, designadamente no que se refere ao seu registro e controle, *bem como ao exercício dos direitos de acionista, cujo conteúdo “deve levar em consideração os princípios decorrentes do presente decreto-lei e demais legislação aplicável”*.

Extrai-se destes dispositivos, portanto, uma extensão da aplicação das disposições daquele decreto-lei *relativas ao exercício dos direitos de acionista* à todas as participações públicas em empresas participadas, na medida da sua compatibilidade²¹⁹, independentemente da previsão específica em cada uma das disposições que tratam da função acionista, e ainda que se mostrem estas últimas, no texto legal, especificamente relacionadas às empresas públicas.

Adere-se, desse modo, à principiologia decorrente do decreto-lei em relação à função acionista, conferindo-se parâmetros normativos concretos à atuação acionista do Estado nas empresas participadas²²⁰.

públicas, bem como daquelas que por estas sejam constituídas, criadas ou detidas. Igual restrição é replicada, ainda, nos demais números do Art. 37.º e no Art. 39.º.

²¹⁹ Deve-se avaliar aqui, mais uma vez, congruência entre o desempenho da função acionista pelo Estado e os fins públicos por ele perseguidos com as participações minoritárias, levando-se em conta, ainda, a própria circunstância da empresa participada não integras a Administração Pública, o que, de pronto, afasta boa partes das preocupações consubstanciadas no Decreto-Lei n. 133/2013, seja em relação às vinculações jurídico-administrativas incidentes sobre as empresas públicas, seja em relação à sua limitação de endividamento e gestão financeira.

²²⁰ Registre-se, adicionalmente, que, mesmo nas situações que não constituam procedimentos obrigatórios ao exercício da função acionista em empresas participadas, expressa ou implicitamente previstos pelo ordenamento, podem as regras destinadas à função acionista nas empresas públicas ser ainda observadas num contexto de *procedimentos não necessários*, isto é, “*procedimentos compostos por uma sequência de actos relevantes para o resultado final criados no caso concreto pela Administração no exercício de*

Corroborando tal interpretação, ademais, verifica-se que Artigo 1.º, n. 2, alínea b, do Decreto-Lei n. 133/2013, ao apresentar o objeto daquele diploma legal, expressamente faz incluir “*os princípios e regras aplicáveis ao exercício dos poderes inerentes à titularidade de participações sociais ou a quaisquer participações em organizações que integrem o sector público empresarial ou que a ele estejam submetidas nos termos da lei*”, o que inequivocamente inclui as participações públicas em empresas participadas, posto que integrantes o sector empresarial do Estado, nos termos dos já referidos artigos 2.º, n. 2, e 8.º, n. 2, ambos do Decreto-Lei n. 133/2013.

Ainda nesse sentido, verifica-se que o Artigo 37.º, ao definir a função acionista e os responsáveis pelo seu exercício, não apresenta nenhuma limitação relativamente às participações estatais em empresas participadas nos casos em são as próprias empresas públicas ou outras entidades públicas as acionistas de outras empresas (Art. 37.º, n. 1, parte final, e Artigo 37.º, n. 3), o que, em teoria, não se distingue de eventual participação social detida diretamente pelo Estado em empresas participadas, que, tal como as participações sociais por ele detidas em empresas públicas, igualmente demandam o exercício dos poderes e deveres a elas inerentes, ou seja, uma *função acionista*.

De igual modo, cabe observar que o Artigo 38.º, relativo ao *conteúdo e exercício da função acionista*, parece não apresentar qualquer distinção entre as participações detidas em empresas públicas e empresas participadas, o que igualmente indica sua aplicação à função acionista desempenhado pelo Estado nestas últimas, com as adaptações que se fizerem necessárias. O mesmo, ademais, pode ser verificado em relação aos Artigos 40.º a 42.º que, embora situados em Seção diversa, elencam um conjunto de direitos e deveres genéricos do titular da função acionista - sem qualquer restrição ou diferenciação -, abarcando o direito de participar de modo informado e ativo nas assembléias gerais das empresas em que detém participação (Art. 40.º); o dever de contribuir para que os acionistas minoritários das empresas em que participa possam exercer seus direitos e acautelar os interesses (Art. 41.º) e a necessidade de respeitar, enquanto cliente e fornecedor das empresas em que detém capital, as condições e os critérios de mercado, sendo proibida qualquer discriminação nessa atuação relativamente às demais empresas (Art. 42.º).

competências dos seus órgãos”. SÉRVULO CORREIA, José Manuel, *Legalidade e autonomia...*, 1987, p. 549.

4.3. O exercício da função acionista

Da função acionista acima delineada, extrai-se a necessidade do exercício, pelo titular daquela função, de uma série de atividades, na forma de poderes e deveres, que decorrem diretamente sua condição de detentor de participações sociais, e que, na relação acionista-empresa, exterioriza-se sob as regras do Direito das Sociedades Comerciais.

Trata-se aqui, *v.g.*, do exercício do direito de voto em assembleias, da proposta, designação ou destituição dos titulares dos órgãos sociais ou estatutários, da fiscalização dos atos dos dirigentes, da adoção de práticas de governança corporativa, do exercício de eventuais poderes especiais, entre outros. Refira-se, ainda, a uma outra ordem de atos, que podem ser designados como preparatórios daqueles. São atos materiais, como a designação de um agente para representar a vontade do acionista na assembleia geral, ou atos de formação de vontade, como a prévia definição dos parâmetros de sua atuação no âmbito interno da sociedade.

Em todos esses casos, não atua o agente público conforme a sua convicção. E não atua de forma livre, embora, na prática, a ausência de rito específico possa levar a uma espécie de atuação informal da Administração²²¹, à margem da legalidade.

Especificamente em relação ao conteúdo e exercício da função acionista, o Artigo 38.º explicita os poderes e deveres nela inseridos, cujo exercício deve dar-se em observâncias das orientações e estratégicas e setoriais²²², destacando a definição das orientações a aplicar no desenvolvimento da atividade empresarial reportada a cada triênio; a definição dos objetivos e resultados a alcançar em cada ano e triênio, em especial, os econômicos e

²²¹ Refere-se aqui a uma atuação que se afasta da legalidade formal e que não possui natureza imperativa ou a uma atuação por meio de instrumentos não regulados normativamente, designadamente perante a tolerância face a situações de fato. Cf. OTERO, Paulo, *Legalidade e administração...*, 2003, pp. 181 e ss.; GOMES, Carla Amado; LUÍS, Sandra Lopes, *O dom da ubiquidade administrativa : reflexões sobre a actividade administrativa informal*, In: Revista do Instituto do Direito Brasileiro / Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Instituto do Direito Brasileiro, Lisboa, 2012, A. 1, nº 7 (2012), pp. 3999-4053.

²²² O dispositivo faz referência ao Artigo 24.º do mesmo Decreto-Lei, que trata das orientações e estratégicas e setoriais. Este último, por sua vez, prevê dois níveis hierárquicos de orientações: i) orientações estratégicas para todo o SEE, emitidas por Resolução do Conselho de Ministros (n. 1, parte final), e ii) orientações setoriais emitidas com base naquelas orientações estratégicas (n. 2). Embora o número 1 inicialmente restrinja as orientações estratégicas *para as empresas públicas*, a parte final do dispositivo indica a definição e aprovação do conjunto de medidas ou diretrizes relevantes para o equilíbrio económico e financeiro de todo o *sector empresarial do Estado*, abrangendo, deste modo, as participações estatais em empresas participadas. Não se afasta, ainda, uma competência administrativa geral para orientação e controle específico do Estado-acionista sobre os seus representantes no órgão de formação da vontade da, como a emissão de orientações quanto ao sentido a adotar face às matérias em deliberação.

financeiros; e a proposta, designação e destituição dos titulares dos órgãos sociais ou estatutários, de acordo com a proporção dos direitos de voto ou detenção do capital do titular da função acionista. Remete por fim, ao exercício das demais competências e poderes que assistam ao titular da função acionista, nos termos previstos do Código das Sociedades Comerciais para as sociedades anônimas, atraindo, deste modo, a incidência das regras do Direito Privado para o exercício as relações jurídicas entre sócio e sociedade.

Tais elementos, contudo, não se mostram suficientes à completa caracterização do regime jurídico aplicável às participações estatais minoritárias em empresas privadas. Para tanto, além das previsões quanto à função acionista estabelecidas no Decreto-Lei n. 133/2013, devemos nos valer das vinculações jurídico-administrativas incidentes em razão da natureza pública daquela função, extraídas diretamente das normas constitucionais e do Código de Procedimento Administrativo.

Resta, portanto, avaliar a sujeição do Estado-acionista a outras vinculações advindas do regime jurídico-administrativo, bem como o procedimento de formação e exercício formal e material da vontade exercida pela Administração.

CAPÍTULO V - A INCIDÊNCIA DE VINCULAÇÕES JURÍDICO-ADMINISTRATIVAS SOBRE AS PARTICIPAÇÕES ESTATAIS MINORITÁRIAS EM EMPRESAS PRIVADAS

5.1. A aplicação concomitante de regras de Direito Privado e de Direito Administrativo sobre a atuação acionista da Administração

A incidência de normas de Direito Civil e Societário sobre a atividade acionista desempenhada pelo Estado faz com que tal atividade, nestas matérias, observe uma lógica dual, em parte explicada pela natureza pública do ente estatal que detém diretamente tais participações - ou pelo caráter misto das empresas públicas eventualmente detentoras de participações minoritárias, que, mesmo quando se comportam como operadores econômicos de mercado, não deixam de se qualificar como integrantes do setor público²²³ e pela própria aplicação, por estes mesmos entes do setor público, de normas de Direito Privado. Embora incidam aqui vinculações públicas decorrentes da natureza do titular da posição acionista, enquanto componente do setor público, a disciplina jurídica desta função por vezes desconsidera esta marca de origem e confere relevo apenas à circunstância desta atividade desempenhar-se também ao abrigo de normas de Direito Privado.

Tal incidência de normas de Direito Privado, todavia, não necessariamente afasta a aplicação de um paralelo regime de vinculações jurídico-administrativas a que se encontra sujeita a Administração Pública, razão pela qual se verifica uma aplicação concomitante ou combinação entre normas de Direito Administrativo e de Direito Privado, seja a partir da expressa inclusão na legislação de elementos especiais que se agregam ou derrogam este Direito Privado, seja em razão de uma avaliação geral de compatibilidade entre as normas de Direito Privado e as prescrições próprias do Direito Administrativo como vinculações a observar pelas entidades do setor público²²⁴.

²²³ GONÇALVES, Pedro Costa, *O direito de acesso à informação detida por empresas do sector público*, In: Cadernos de Justiça Administrativa, n. 81, maio/junho, 2010, pp. 03-11.

²²⁴ Neste sentido, cf. NAPOLITANO, Giulio, *Publico e privato nel diritto amministrativo*, Milano: Giuffrè, 2003, pp. 141-145. Embora também reconhecendo algum espaço para a incidência plena do *direito privado comum*, aponta o autor que a aplicação deste direito privado é comumente modificada i) pela introdução de disposições especiais que se agregam ou se sobrepõem às normas de direito privado, ou ii) por uma avaliação de compatibilidade com princípios e preceitos públicos, que condicionam o *se* e o

Assim é que toda a atuação da Administração, mesmo quando seguindo normas do Direito Privado, observa certos aspectos do Direito Administrativo, especialmente relacionados à sujeição aos direitos fundamentais, aos princípios gerais da atividade administrativa e as normas constitucionais incidentes sobre toda a Administração²²⁵. Isso se dá em razão da natureza pública do ente estatal, que não pode ter sua ação integralmente equiparada àquela do ente privado, posto que vinculado ao princípio da prossecução do interesse público, que faz incidir vinculações jurídico-públicas independente da forma de atuação utilizada pelo Estado. O Direito Privado, quando aplicável à Administração Pública, portanto, não deve ser aplicado e executado tal como sucede na relação jurídica entre particulares, passando, assim, por um processo de *administrativização* ou *publicização*²²⁶.

Deste modo, seja em relação à atuação administrativa sob a forma jurídico-privada²²⁷, seja em relação à atuação da Administração sob a forma jurídico-pública, porém exercendo atividades sob o abrigo de normas de Direito Privado²²⁸, faz-se necessário um juízo de ponderação gradativo quanto ao âmbito, ao alcance e à extensão da aplicação das normas de Direito Privado e Direito Administrativo sobrepostas²²⁹, ensejando, inclusive, graus diversos de vinculação em relação a este último.

como da aplicação das normas de direito privado. Registra o próprio autor, contudo, a necessidade de liberação da tradicional lógica binária que opõe direito privado e direito administrativo como categorias conflitantes, verificando-se um progressivo entrelaçamento entre seus institutos (cit. pp. 243-244).

²²⁵ Acerca de um Direito Administrativo Privado, ou Direito Privado Administrativo, cf. OTERO, Paulo, *Legalidade e administração...*, 2003, pp.793 e ss.. Também sobre as vinculações jurídico-públicas da atividade de Direito Privado da Administração, cf. ESTORNINHO, Maria João, *A fuga para o Direito Privado*, 1996, pp. 161 e ss.

²²⁶ A expressão é utilizada em OTERO, Paulo, *Legalidade e administração...*, 2003, pp.794 e 798. Ressalva-se, contudo, que disto não decorre a criação de um novo Direito, mas tão-somente a aplicação das normas de Direito Privado com vinculações e conformações adicionais decorrentes das normas de Direito Administrativo.

²²⁷ GONÇALVES, Pedro Costa, *Natureza jurídica das sociedades de capitais exclusiva ou maioritariamente públicas - Acórdão do Superior Tribunal Administrativo (Pleno da 1ª Secção) de 20.5.2010, P. 1113/09*, In: *Cadernos de Justiça Administrativa*, n. 84, novembro/dezembro, 2010, pp. 14-31. Segundo o autor, o raciocínio que justifica a aplicação de normas de direito público enquanto vinculações a observar pelas empresas públicas - conforme decorre da teoria do direito administrativo privado - obriga a efetuar juízos de ponderação gradativos no que concerne quer ao âmbito, quer, sobretudo, ao alcance e extensão da aplicação do direito público às empresas detidas pelo Estado.

²²⁸ Cf. NAPOLITANO, Giulio, *Pubblico e privato...*, 2003, pp. 137 e ss.; OTERO, Paulo, *Legalidade e administração...*, 2003, p.793-796.

²²⁹ DUARTE, David, *A norma de legalidade...*, 2004, p. 314. Registra o autor que a atividade administrativa que se desenvolve ao abrigo da norma de legalidade especial para normas e decisões de direito privado não é uma atividade regulada por um qualquer direito privado administrativo ou direito administrativo privado: é apenas um modo de exercício da função que combina normas de direito privado com a aplicação cumulativa de algumas normas de direito administrativo, no qual as normas não perdem a sua qualidade em virtude dessa combinação.

Especificamente em relação ao setor empresarial do Estado, as empresas públicas, mesmo quando constituídas sob as regras do Direito Privado, permanecem teleologicamente vinculadas à prossecução do interesse público e ainda integram a Administração Indireta do Estado, razão pela qual permanecem vinculadas aos direitos fundamentais e aos princípios gerais resultantes da Constituição para o exercício da atividade administrativa²³⁰. Tal se aplica, inclusive, a uma eventual função acionista desempenhada por estas empresas públicas em empresas participadas.

A função acionista desempenhada diretamente pela Administração em empresas participadas, por sua vez, encontra-se submetida a uma vinculação mais intensa ao regime jurídico-administrativo, uma vez que tal atuação, embora em parte regida por normas do Direito Privado e do Código das Sociedades Comerciais, ainda mantém alguns espaços próprios de aplicação integral do regime específico do Direito Administrativo. É isso que, em seguida, nos propomos a analisar.

5.2. O procedimento de formação e exercício formal e material da vontade exercida pela Administração

De partida, cumpre apontar que o procedimento de formação da vontade da Administração, em sua atuação como acionista, não se dá de forma livre. Tal atuação não se dá com fundamento em uma autonomia da vontade ou em um princípio de liberdade de ação, como sucede com os particulares, mas, ao revés, e assim como toda ação pública, desenvolve-se com fundamento na lei e nas competências²³¹ legalmente atribuídas aos órgãos e instituições²³². É assim que, em dois planos diversos, *i*) não goza o ente titular da participação social de autonomia e liberdade de ação no exercício da sua própria função acionista, sendo sua atuação conformada de acordo com a lei e com normas de procedimento

²³⁰ GONÇALVES, Pedro Costa, *O direito de acesso...*2010, pp. 03-11. Ressalva o autor, contudo, que as atividades econômicas exercidas por empresas públicas no mercado concorrencial devem ser desenvolvidas em paridade de condições com os demais operadores privados, o que, em situações especiais, poderia justificar desvios de algumas das vinculações impostas às entidades do setor público, restritos, contudo tão somente àquelas “atividades” específicas, e na medida da sua necessidade à garantia de outros princípios, e não à empresa como um todo.

²³¹ Sobre a norma de competência como a base de sustentação normativa do exercício da função administrativa, quer se trate de normas ou decisões de direito público, quer de normas ou decisões de direito privado, cf. DUARTE, David, *A norma de legalidade...*, 2004, pp. 315 e ss..

²³² Aplicando o mesmo entendimento à atuação das empresas públicas, como integrantes do setor público, cf. GONÇALVES, Pedro Costa, *O direito de acesso...*2010, pp. 03-11.

e de competências legalmente atribuídas às instituições²³³; e *ii*) não goza o agente público designado como representante do ente titular da participação de autonomia e liberdade de ação para agir livremente nas deliberações sociais e no exercício material de atos em geral previstos para os sócios pelo Código das Sociedades Comerciais, sendo sua atuação conformada pelas opções e decisões exercidas por este último, com as vinculações já mencionadas.

É o exercício da função acionista, desde modo, marcado por uma hibridez decorrente, de um lado, de um *iter* procedimental submetido às regras de Direito Administrativo – e que pode consubstanciar um ou mais atos administrativos intermediários²³⁴ - e, de outro, de uma manifestação de vontade (ato conclusivo) regida pelo Direito Privado. Assim é que, como etapa preliminar à exteriorização de atos jurídicos privados desenvolve-se também um procedimento legitimador da sua prática.

A formação da vontade da Administração e o exercício da atividade administrativa, em todos os casos, devem dar-se por meio de um procedimento. É uma exigência do número 5 do artigo 267.º da CRP, que estabelece que *o processamento da actividade administrativa será objecto de lei especial, que assegurará a racionalização dos meios a utilizar pelos serviços e a participação dos cidadãos na formação das decisões ou deliberações que lhes disserem respeito*. A norma constitucional impõe, assim, a existência de normas procedimentais para a globalidade do exercício da atividade administrativa, não havendo fundamento para que o “processamento” dessa atividade possa ser dispensável, seja qual for o critério, em qualquer área da atividade administrativa²³⁵.

²³³ Sobre a vinculação da Administração a parâmetros normativos de conduta, cf. OTERO, Paulo, *Manual de Direito Administrativo*, vol. I, Coimbra: Almedina, 2013, p. 73, que aponta a incidência dos princípios e regras jurídicas sobre (i) a fixação da competência de suas estruturas, (ii) os termos do procedimento e a da forma das suas decisões, (iii) o conteúdo material da sua atuação, e (iv) os fins da sua conduta. Não existem, em verdade, áreas ou zonas da Administração imunes ou isentas de vinculação ao Direito - todos os órgãos e agente administrativos estão subordinados à Constituição e à lei (CRP, artigo 266, n. 2, 1ª parte), falando-se em vinculação à juridicidade.

²³⁴ A expressão é aqui empregada para referir-se aos atos administrativos exarados *no curso* ou *ao final* de um procedimento administrativo – neste último caso, todavia, sendo *intermediário* tão-somente em relação à prática do ato de Direito Privado que visa legitimar. A situação não é estranha ao Direito Administrativo e já foi analisada em SÉRVULO CORREIA, José Manuel, *Legalidade e autonomia...*, 1987, pp. 553 e ss., que aponta que os atos unilaterais através dos quais a Administração forma a vontade de contratar privadamente são atos regidos pelo Direito Administrativo e que não se confundem com os atos exteriorizados, que podem, estes sim, reger-se pelo Direito Privado.

²³⁵ DUARTE, David, *A norma de legalidade...*, 2004, p. 343. Ainda segundo o autor, o ordenamento jurídico português, além de normas que se reportam à sequência prévia definida para tipos de decisão

O Código de Procedimento Administrativo se apresenta, nesse contexto, como uma norma geral do processamento da atividade administrativa, embora suas normas possam se aplicar em níveis diversos, conforme se trate, por exemplo, do exercício da atividade administrativa ao abrigo do Direito Público ou do Direito Privado.

5.3. Delimitação do alcance das normas do Código de Procedimento Administrativo (CPA) à atividade acionista do Estado em empresas privadas

Para a definição das normas do CPA aplicáveis ao exercício da atividade acionista da Administração, por sua vez, cumpre avaliar o âmbito de aplicação de cada um dos conjuntos de normas estruturados naquele Código, a partir da delimitação dos respectivos âmbitos de aplicação inserida no Artigo 2.^o²³⁶. Compreende o CPA, assim, conjuntos de normas relativos a *i*) princípios gerais da atividade administrativa (Parte I)²³⁷; *ii*) órgãos da Administração Pública (Parte II); *iii*) procedimento administrativo (Parte III); e *iv*) atividade administrativa (Parte IV).

Na definição do seu âmbito de aplicação (Artigo 2.^o), por sua vez, delimita o CPA que as disposições relativas *i*) aos princípios gerais, *ii*) ao procedimento e *iii*) à atividade administrativa são aplicáveis à quaisquer entidades, independentemente da sua natureza pública ou privada – integrantes ou não da Administração Pública -, desde que em relação a condutas no exercício de poderes públicos ou reguladas de modo específico por disposições de direito administrativo (*número 1*).

Já em relação à Parte II (órgãos da Administração Pública), aplica-se sempre que tenha lugar a própria existência de órgãos da Administração Pública e, portanto, incidindo de forma adicional aos demais conjuntos apenas nos casos em se trate de entidade regida pelo direito público (*número 2*).

Estabelece, por fim, que *i*) os princípios gerais da atividade administrativa e *ii*) as disposições do Código que concretizam preceitos constitucionais são aplicáveis a toda e

específicos, prevê normas definidoras de um procedimento administrativo modelo, no qual a atividade anterior às normas e decisões expressivas do exercício da função administrativa é regulada genericamente.

²³⁶ Cumpre registrar que o dispositivo emprega uma multiplicidade de conceitos que se interseccionam de modo pouco articulado e confuso, o que torna difícil uma sistematização omnicomprensiva. Buscou-se, deste modo, uma sistematização a partir dos aspectos mais relevantes ao objeto do presente trabalho.

²³⁷ A Parte I é composta pelas Disposições preliminares (Artigos 1.^o e 2.^o), que inclui apenas definições e o âmbito de aplicação, e pelos Princípios gerais da atividade administrativa.

qualquer atuação da Administração Pública, ainda que meramente técnica ou de gestão privada (*número 3*).

Ante a diversidade de critérios empregados, propõe-se uma sistematização do âmbito de aplicação das normas do CPA que considera não apenas a natureza da atividade, mas igualmente a natureza da entidade que a exerce, não obstante seja o primeiro o critério ainda determinante. Assim é que:

I) às *entidades públicas ou privadas*, desde que *a) no exercício de poderes públicos*²³⁸ ou *b) no exercício de condutas reguladas de modo específico por disposições de direito administrativo*²³⁹, serão aplicáveis às normas relativas *i) aos princípios gerais da atividade administrativa, ii) ao procedimento e iii) à atividade administrativa*. Se se tratar de entidade constituída sob a forma de direito público, aplicam-se adicionalmente as normas relativas *iv) aos órgãos da Administração Pública*²⁴⁰;

II) às *entidades da Administração Pública*²⁴¹, em *qualquer atuação*, ainda que *a) meramente técnica* ou *b) de gestão privada*, aplicam-se *i) os princípios gerais da atividade administrativa e ii) as disposições do Código que concretizam preceitos constitucionais*. Se se

²³⁸ Abarcando, inclusive, entidades externas à Administração Pública, desde que no exercício de poderes de autoridade. Cf. GONÇALVES, Pedro Costa, *Entidades privadas com poderes públicos*, Coimbra: Almedina, 2005.

²³⁹ Passa-se a incluir, também, as condutas de entidades administrativas privadas que, embora não exercidas por meio de poderes públicos (de autoridade), encontrem-se reguladas de modo específico por disposições de direito administrativo. Tal exigência de especificidade, por sua vez, parece afastar os casos em que a conduta de uma determinada entidade é genericamente remetida para o direito privado por normas de direito público, como é, por exemplo, o caso das empresas públicas. Neste sentido, cf. FARINHO, Domingos Soares, *O âmbito de aplicação do novo código do procedimento administrativo: regressar a Ítaca*, In: *Comentários ao novo código do procedimento administrativo*, coord. Carla Amado Gomes et al, 2ª ed., Lisboa: AAFDL Editora, 2015, pp. 139-168.

²⁴⁰ Neste caso, ter-se-á a aplicação do Código na sua integralidade.

²⁴¹ O número 4 do Artigo 2.º enuncia as entidades que integram à Administração Pública para os efeitos do Código, enumerando *a) Os órgãos do Estado e das regiões autónomas que exercem funções administrativas a título principal; b) As autarquias locais e suas associações e federações de direito público; c) As entidades administrativas independentes; d) Os institutos públicos e as associações públicas*. Não obstante a não inclusão neste rol das entidades da Administração Pública regidas pelo Direito Privado – as empresas públicas –, tem-se que os princípios gerais da atividade administrativa e as disposições do Código que concretizam preceitos constitucionais igualmente incidem sobre a atuação daquelas empresas, tendo em vista as vinculações jurídico-administrativas decorrentes do enquadramento jurídico-constitucional daquelas empresas como entidades integrantes da Administração Pública. Neste sentido, cf. VIEIRA DE ANDRADE, José Carlos, *Os direitos Fundamentais na Constituição Portuguesa de 1976*, 4ª ed., Coimbra: Almedina, 2009, p. 224. Ainda sobre a aplicabilidade deste conjunto de normas do CPA às empresas públicas, cf. FARINHO, Domingos Soares, *O âmbito de aplicação...*, 2015, pp. 139-168.

tratar de entidade constituída sob a forma de direito público, aplicam-se adicionalmente as normas relativas *iii)* aos órgãos da Administração Pública.

Firmadas tais premissas quanto ao âmbito de aplicação das normas do CPA, cumpre avaliar *i)* a eventual existência de um procedimento modelo específico para o exercício da atividade acionista em empresas participadas pela Administração Pública e *ii)* as normas do CPA aplicáveis ao exercício desta atividade.

Não obstante o Decreto-Lei n. 133/2013 introduza algumas disposições específicas acerca do processamento da atividade acionista pela Administração, a exemplo da competência para o exercício da função acionista e algumas das suas vinculações, não se verifica um modelo de procedimento especificamente estabelecido para este tipo de atuação, ao menos em relação à atividade acionista em empresas participadas. Aquelas disposições especiais, por sua vez, não afastam a incidência complementar de outras normas de procedimento eventualmente existentes no âmbito interno do próprio órgão ou entidade titular da função acionista, tampouco afastam as disposições gerais acerca do processamento da atividade administrativa, conforme o âmbito de aplicação que lhes é dado pelo CPA.

Em relação à aplicação das normas do CPA, por sua vez, verificam-se maiores camadas de complexidade.

O exercício da atividade acionista não se constitui em uma única conduta ou forma de atuação da Administração. Ao revés, compreende uma diversidade de condutas, com dimensões igualmente diversas. Assim é que algumas das condutas inseridas no exercício da atividade acionista podem ter um enquadramento regulado especificamente por disposições de direito administrativo – como no caso da *elaboração de orientações* pelo Estado-acionista aos seus representantes no órgão de formação da vontade da empresa participada. Não há, nestes casos, a incidência de quaisquer normas do Direito Privado, mas, antes, o exercício de atividade administrativa para elaboração de uma norma ou decisão, no campo do Direito Administrativo. Além destes, há casos em que, embora se verifique uma dupla dimensão, pode-se discernir com suficiente autonomia duas condutas jurídicas diversas, uma pública e uma privada²⁴², sendo possível também a incidência de conjuntos de normas diversos a cada

²⁴² Vide Nota n. 33. Insere-se aqui, entre outros, a *designação* de titular de órgão de gestão da empresa participada, consubstanciando, por um lado, um procedimento administrativo interno de seleção que culmina em uma decisão administrativa ou ato normativo, e, por outro, uma manifestação de vontade e eleição que observa os termos do Código das Sociedades Comerciais. Ainda neste ponto, cumpre registrar

uma das condutas²⁴³, conforme se trate ou não de conduta regulada de modo específico por disposições de Direito Administrativo, com uma maior incidência de vinculações administrativas em relação à fase interna de formação da vontade e da preparação dos atos a serem praticados, regida pelo Direito Administrativo.

Parece situar-se aqui, por exemplo, a atuação da Administração ao abrigo de *regimes especiais de direito administrativo* que lhe confirmam poderes especiais atípicos no âmbito interno das sociedades comerciais, em situação jurídica privilegiada em relação aos acionistas privados, a exemplo das prerrogativas excepcionalmente exercidas pelo Estado com base no artigo 15 da Lei Quadro de Privatizações²⁴⁴, em derrogação, neste ponto, ao regime geral do direito das sociedades comerciais²⁴⁵.

Nestes casos, sendo possível a individualização de condutas *reguladas de modo específico por disposições de direito administrativo*, serão aplicáveis a estas condutas as normas relativas *i)* aos princípios gerais da atividade administrativo, *ii)* ao procedimento e *iii)* à atividade administrativa, bem como, no caso das entidades de direito público, das normas relativas *iv)* aos órgãos da Administração Pública. Tem-se, deste modo, uma aplicação integral do CPA, inclusive com o procedimento modelo para a formação, manifestação e execução da vontade dos órgãos da Administração Pública, atraindo, ainda, um grau mais elevado de vinculações da atividade, a exemplo dos mecanismos destinados a evitar conflitos de interesse e destinados a garantir a transparência na formação da vontade.

que o Estatuto do Gestor Público aplica-se apenas parcialmente aos membros titulares de órgão de gestão de empresas participadas, quando designados ou propostos pelas entidades públicas titulares da respectiva participação social, nos moldes do Art. 8.º, n. 3, do Decreto-Lei n.º 133/2013 e Art. 2.º, n. 1, Estatuto de Gestor Público (Decreto-Lei n.º 71/2007, de 27 de março).

²⁴³ Sobre a localização em diferentes campos do ordenamento jurídico da conduta administrativa que antecede a prática de um ato de direito privado, por um lado, e, pelo outro, da celebração ela própria deste ato, cf. SÉRVULO CORREIA, José Manuel, *Legalidade e autonomia...*, 1987, p. 554.

²⁴⁴ Refere-se aqui, nomeadamente, aos poderes excepcionais garantidos ao Estado, por via daquele diploma legislativo, a fim de possibilitar que as deliberações respeitantes a determinadas matérias fiquem condicionadas a confirmação por um administrador nomeado pelo Estado; bem como às prerrogativas excepcionais conferidas às *ações privilegiadas (golden shares) de titularidade exclusiva do Estado*, com poderes de veto sobre determinadas matérias

²⁴⁵ No sentido de que o ato praticado ao abrigo do *poder de veto administrativo* é, em rigor, um ato administrativo, cf. RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-shares*”..., pp. 397 e ss., para quem se trata de um “*acto jurídico unilateral (veto) praticado, no exercício do poder administrativo (poder de veto administrativo), por um órgão da Administração ou por outra entidade pública ou privada para tal habilitada por lei (sócio-público ou o seu representante legal – v. g. o administrador nomeado pelo Estado) e que traduz uma decisão tendente a produzir efeitos jurídicos sobre uma situação individual e concreta (a decisão ou a deliberação)*”.

Mais frequentes, por outro lado, os casos em que o exercício da atividade acionista pela Administração *i*) não configura o exercício de poderes públicos (de autoridade) e *ii*) igualmente não configura o exercício de conduta regulada de modo específico por disposições de Direito Administrativo. Neste último ponto, tem-se que o próprio Decreto-Lei n. 133/2013, ao tratar do exercício dos direitos do acionista nas empresas participadas, remete seu regramento aos *princípios decorrentes do presente decreto-lei e demais legislação aplicável*²⁴⁶, bem como remete o exercício das competências e poderes que assistam ao titular da função acionista aos termos previstos no Código das Sociedades Comerciais para as sociedades anônimas²⁴⁷, o que, a par de alguma zona de penumbra existente em relação ao requisito estabelecida no CPA, não parece configurar uma regulação específica por disposições de direito administrativo, mormente em razão da incidência concomitante das normas do Código das Sociedades Comerciais.

Ao exercício deste último grupo de condutas da atividade acionista em empresas participadas²⁴⁸, portanto, aplicam-se apenas *i*) os princípios gerais da atividade administrativa e *ii*) as disposições do CPA que concretizam preceitos constitucionais, além das normas relativas *iii*) aos órgãos da Administração Pública, neste último caso apenas quando se tratar do exercício da atividade acionista diretamente por entidade de direito público e, portanto, não se aplicando às empresas públicas quando acionistas de empresas participadas.

Disto decorre que, em relação a este último grupo de condutas, o CPA não fornece um procedimento modelo aplicável, não existindo uma definição precisa da sequência a ser observada para qualquer manifestação do exercício desta atividade. Isto não significa, todavia, que estas condutas da atividade acionista estejam isentas de normas procedimentais. Ao contrário, os três conjuntos citados compreendem normas que, de alguma forma, se projetam em momentos anteriores aos atos conclusivos, cabendo acrescentar, concomitantemente ao CPA, a incidência, em todos os casos, das normas do Decreto-Lei n. 133/2013 e de outras normas de procedimento eventualmente existentes no âmbito interno do próprio órgão ou entidade titular da função acionista. O que releva notar é que, sempre que se

²⁴⁶ Cf. Artigo. 8.º, n. 2, do Decreto-Lei n. 133/2013.

²⁴⁷ Cf. Artigo. 38.º, n. 1, alínea *d*, do Decreto-Lei n. 133/2013.

²⁴⁸ Inserem-se aqui, entre outros, o exercício material do voto em assembléia geral, as manifestações do acionista junto à empresa participada, bem como as atividades materiais de fiscalização.

exerce qualquer atuação administrativa, o seu exercício deve ser antecedido de um qualquer procedimento preparatório de formação da vontade da Administração²⁴⁹.

Há situações, ainda, em que a participação acionária minoritária não é detida diretamente pelo Estado, mas por empresas públicas ou *holdings* estatais, que, muitas vezes, formam uma longa cadeia de *empresas em cascata*. Aqui, evidentemente, há uma progressiva degradação das vinculações jurídico-administrativas aplicáveis à atividade acionista desempenhada por essas empresas, à medida que se torna mais difícil a configuração do exercício de condutas reguladas de modo específico por disposições de Direito Administrativo²⁵⁰.

Também aqui, todavia, a atuação estatal como acionista não se dá sob a forma de uma autonomia da vontade e sem parâmetros legais. Ao contrário, deve dar-se de acordo com a lei e com as normas de procedimento e de competências atribuídas às respectivas instituições, observando, ainda, sua sujeição aos direitos fundamentais, aos princípios gerais da atividade administrativa e as normas constitucionais incidentes sobre toda a Administração.

5.4. A decisão de participar da sociedade e a escolha do sócio privado

O surgimento de uma empresa participada pode operar-se por diversas vias, nomeadamente *i)* através da associação *ab initio* de capitais privados a capitais públicos, sendo estes últimos em posição minoritária; *ii)* através da aquisição superveniente, por entidades públicas, de uma participação minoritária no capital social de empresa detida por entidades privadas; ou *iii)* através da alienação de parte maioritária do capital social de empresas públicas, o que configurará um verdadeiro processo de privatização²⁵¹.

²⁴⁹ Cf. DUARTE, David, *A norma de legalidade...*, 2004, pp. 345-346. Mesmo que não haja uma sequência procedimental normativamente prevista, há sempre, em qualquer caso do exercício de função administrativa, um procedimento: ainda que seja uma sequência de configuração totalmente variável, na qual o procedimento é *qualquer coisa* que aconteça antes das normas ou decisões conclusivas.

²⁵⁰ Não se trata, todavia, de algo necessariamente negativo, uma vez que o exercício da função acionista diretamente pelo Estado apresenta maiores complexidades decorrentes exatamente da maior incidência das normas do regime jurídico-administrativo e das dificuldades decorrentes de um ordenamento jurídico ainda pouco afeiçoado à atuação da Administração Pública por meio de instrumentos híbridos de Direito Privado e Direito Administrativo. Recomendando a adoção de um modelo caracterizado pela centralização da função acionista do Estado em uma única entidade, cf. OECD, *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2015.

²⁵¹ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-shares*”..., pp. 155-156.

Para além da opção pela detenção de uma participação social minoritária em detrimento de uma posição maioritária ou exclusivamente pública, cada decisão envolverá ainda outros graus de definição. Assim é que a decisão pela participação como acionista minoritário em uma empresa privada deverá, ainda, avaliar os mecanismos societários suficientes para assegurar os objetivos prosseguidos, ou, em termos concretos, deverá ser definido qual será o percentual da participação acionária do Estado na sociedade²⁵²⁻²⁵³, se haverá um acordo de acionistas²⁵⁴, ou mesmo a previsão de ações privilegiadas ou direitos especiais²⁵⁵.

Evidentemente, não há parâmetros muito precisos para toda essa sequência de tomada de decisões, devendo ser tomadas pela Administração à luz das peculiaridades e dos objetivos buscados em cada caso concreto. Uma tal margem de discricionariedade, por sua vez, não significa que haja plena liberdade decisória, cabendo à Administração proceder a uma análise detalhada dos fatores relacionados à decisão, o que deverá ser feito de forma motivada e procedimentalizada.

Nesse sentido, o artigo 11.º do Decreto-Lei n. 133/2010 estabelece que a aquisição ou alienação de participações sociais pelas empresas públicas do sector empresarial do Estado *carece de autorização dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e do sector de actividade*²⁵⁶, devendo o pedido ser acompanhado por um estudo demonstrativo do interesse e da viabilidade da operação pretendida. A autorização, por sua vez, é antecedida de parecer prévio da Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Sector Público

²⁵² Consoante demonstrado no item 3.3.1, *supra*, existem relevantes diferenças nos direitos de que um acionista minoritário dispõe a depender do percentual de participação por ele detido no capital social da sociedade, uma vez que Código das Sociedades Comerciais, para além dos direitos gerais conferidos a todos os acionistas, vincula determinados direitos de minoria à detenção de um percentual mínimo do capital social, restando algumas daquelas prerrogativas, deste modo, garantidas tão-somente a *determinados* sócios minoritários. Assim, *v. g.*, uma participação social superior a 10% do capital social mostra-se susceptível de possibilitar a nomeação de um administrador, enquanto somente uma participação superior a um terço do capital social é susceptível de assegurar, por si só, uma minoria de bloqueio.

²⁵³ Para uma perspectiva económica das teorias envolvendo a relação entre eficiência e os níveis de participação estatal dentro de empresas privatizadas, bem como sua aplicação às participações detidas pelo governo francês, cf. MRAD, Mouna; HALLARA, Slaheddine, *The Impact of Residual Government Ownership on Performance and Value Creation: The Case of Privatized French Companies*. In: *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, vol. 62, pp. 473-488, 2012.

²⁵⁴ V. item 3.3.2, *supra*.

²⁵⁵ V. item 3.3.3, *supra*.

²⁵⁶ Excetuam-se, aqui, as aquisições de participações sociais que decorram de dação em cumprimento, doação, renúncia ou abandono, nos termos do n. 2 do art. 11.º do Decreto-Lei n. 133/2010.

Empresarial, sendo aplicáveis, *com as devidas adaptações*, as mesmas disposições incidentes sobre a constituição de empresas públicas estabelecidas no artigo 10.º daquele diploma legal.

Em relação a estas últimas, estabelece o regime jurídico do sector público empresarial que o parecer prévio da Unidade Técnica, que antecede autorização dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e do respectivo sector de atividade, é “*um ato preparatório, não vinculativo, que obrigatoriamente antecede a decisão de constituição de qualquer empresa pública e é emitido com base em estudos técnicos que aferem, designadamente, da viabilidade económica e financeira da entidade a constituir, e identificam os ganhos de qualidade e de eficiência resultantes da exploração da atividade em moldes empresariais*” (Artigo 10.º, n. 2, do Decreto-Lei n. 133/2010)²⁵⁷.

Evidente, deste modo, a preocupação de que a constituição de empresas públicas e a aquisição de quaisquer participações sociais²⁵⁸ seja antecedida pela realização de estudos técnicos que demonstrem a racionalidade da decisão tomada. Especificamente no caso das empresas participadas, uma tal racionalidade envolve, além da viabilidade económica e financeira da entidade, a própria justificação dos objetivos ou necessidades que se pretende satisfazer com a participação, numa ótica de *prossecação do interesse público* e de *eficiência*.

Nesse contexto, deverá a Administração demonstrar que a decisão tomada é a que melhor permite a prossecação dos objetivos de interesse público buscados, reclamando esta fundamentação a demonstração da vantagem comparativa da participação em relação à não participação e a outras formas de intervenção, inclusive com suporte nos estudos técnicos elaborados, sob pena de ter-se como nula a decisão sem os estudos técnicos ou com base em estudos técnicos notoriamente não fundamentados²⁵⁹.

²⁵⁷ Em complementação a este dispositivo, estabelece o n. 3 do artigo 10.º do Decreto-Lei n. 133/2010 que “*são fixados por despacho do membro do Governo responsável pela área das finanças os parâmetros através dos quais se afere a viabilidade económica e financeira da entidade a constituir, com base em indicadores claros, objetivos e quantificáveis, tendo em conta a atividade específica da empresa, e ainda, nomeadamente, o valor atual líquido, a taxa interna de rentabilidade e o período de recuperação do investimento, bem como outros indicadores respeitantes ao equilíbrio financeiro, à estrutura de capitais, ao desempenho económico e aos riscos de mercado e indicadores referidos no número anterior, assim como a definição da respetiva metodologia de cálculo*”.

²⁵⁸ No que, evidentemente, também deve se incluir a constituição *ab initio* de uma empresa participada, ante a ausência de qualquer razão para uma eventual distinção.

²⁵⁹ Nesse mesmo sentido, analisando dispositivos semelhantes inseridos na Lei n.º 50/2012, de 31 de agosto, que estabeleceu o regime jurídico da atividade empresarial local e das participações locais, cf. GONÇALVES, Pedro Costa, *Regime jurídico da atividade empresarial local*, Coimbra: Almedina, 2012, pp. 264-265.

Por outro lado, questão interessante que se coloca é determinar a forma de escolha de sócios privados nos contratos de sociedade envolvendo a Administração Pública.

Em princípio, a escolha deverá observar as vinculações jurídico-administrativas próprias a que se encontra submetida a entidade contratante²⁶⁰, bem como as características e natureza da situação que legitima a participação estatal.

Assim é que, caso estejamos diante de um contrato administrativo, ou, ainda, de um modelo que envolve um feixe de contratos compreendendo ao menos um ou alguns contratos desta natureza, a situação não suscita maiores complexidades, aplicando-se-lhe o regramento sobre contratos administrativos estabelecidos nos artigos 178.º a 189.º do Código de Procedimento Administrativo, bem como as normas que regulam formas específicas de contratação pública.

É o caso, *v. g.*, das normas especiais aplicáveis ao Estado na definição, concepção, preparação, lançamento e adjudicação das parcerias público-privadas, definidas no Decreto-Lei n.º 111/2012, de 23 de maio, e que, consoante já destacado, podem assumir formas institucionais, com a participação minoritária de entidades públicas em sociedades especialmente constituídas para aquele fim²⁶¹. O próprio Decreto-Lei n.º 111/2012, neste caso, estabelece pressupostos para o lançamento e a adjudicação do contrato de parceria, bem como as etapas de preparação do processo, remetendo, por outro lado, a escolha do procedimento para a formação do contrato de parceria ao regime previsto no Código dos Contratos Públicos²⁶².

Naquele regime, por sua vez, o artigo 16.º estabelece um naipe de procedimentos à disposição da entidade adjudicante, nomeadamente, a) Ajuste directo; b) Consulta prévia; c) Concurso público; d) Concurso limitado por prévia qualificação; e) Procedimento de negociação; f) Diálogo concorrencial; e g) Parceria para a inovação, cabendo a escolha do procedimento ao órgão competente para a decisão de contratar²⁶³.

Nos casos que envolvam contratos públicos, deste modo, não se afiguram maiores complexidades relativamente à forma de escolha de sócios privados nos contratos de

²⁶⁰ *V. item 5.3, supra.*

²⁶¹ *V. item 2.2.3, supra.*

²⁶² Artigo 15, n.1, e artigo 17, n. 6, do Decreto-Lei n.º 111/2012.

²⁶³ Artigo 37.º do Código dos Contratos Públicos.

sociedade, encontrando-se o procedimento decisório abarcado pelas normas que disciplinam a contratação pública e o regime substantivo dos contratos públicos.

Em regra, todavia, a aquisição de participações sociais pelo Estado em sociedades privadas envolverá contratos de sociedade qualificáveis como contratos de natureza privada.

Mesmo nestes casos, por sua vez, o fato de o contrato de sociedade ser, em regra, um contrato regido por normas de direito privado não significa que o procedimento pré-contratual da Administração Pública seja, também ele, um procedimento de natureza privada.

Com efeito, uma vez que a intervenção da Administração Pública no processo de constituição da empresa participada e na seleção dos sócios privados é feita no exercício da função administrativa (artigo 266.º, n. 1, da CRP), deve o procedimento observar os preceitos e os princípios que regulam, em geral, a atividade administrativa²⁶⁴. Trata-se, aqui, nomeadamente, dos princípios gerais da atividade administrativa constantes do Código de Procedimento Administrativo, bem como das normas que concretizam preceitos constitucionais, posto que aplicáveis a toda e qualquer atuação da Administração Pública, ainda que meramente técnica ou de gestão privada, nos termos do art. 2.º, n. 5, do CPA²⁶⁵.

Embora não forneça o CPA um procedimento modelo aplicável, encontra-se aquela atuação vinculada por normas procedimentais a serem extraídas dos dispositivos supramencionados - incluindo-se aqui, *v. g.* os princípios da igualdade e da proporcionalidade, da justiça e da imparcialidade, da boa fé e da decisão - e que devem conformar um procedimento preparatório de formação da vontade da Administração que necessariamente deve anteceder qualquer atuação administrativa. Àqueles conjuntos de regras e princípios, ademais, devem-se somar-se as normas de procedimento especificamente estabelecidas nos artigos 10.º e 11.º do Decreto-Lei n. 133/2010, que, consoante já destacado, versam especificamente acerca constituição de empresas e da aquisição de participações sociais²⁶⁶.

²⁶⁴ RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-shares*”..., p. 189.

²⁶⁵ Ainda nesse caso, aplicar-se-ão, adicionalmente, as normas relativas aos órgãos da Administração Pública, porém apenas quando se tratar do exercício da atividade administrativa diretamente por entidade de direito público e, portanto, não se aplicando às empresas públicas nos seus procedimentos para aquisição de participações ou constituição de empresas participadas. V. item. 5.3, *supra*.

²⁶⁶ Sem prejuízo, ainda, de eventuais regramentos especiais incidentes sobre a o específico objetivo ou interesse público prosseguido com a participação estatal.

Divisa-se, portanto, um necessário procedimento pré-contratual de natureza administrativa, destinado a assegurar a funcionalidade do contrato privado perante o interesse público, garantir a publicidade dos motivos da Administração e possibilitar o controle prévio de conveniência e legalidade²⁶⁷, seja no âmbito da constituição *ex novo* de empresas participadas, seja na superveniente aquisição de participações sociais²⁶⁸.

Afasta-se, por outro lado, uma eventual exigência da realização de concurso público em todos os casos, não devendo ser esta entendida como um *princípio-regra* da atuação administrativa e, especificamente, na sua atividade contratual privada²⁶⁹, sendo ainda relevante, neste ponto, o próprio reconhecimento pelo Código dos Contratos Públicos (embora relativamente aos contratos públicos) da existência de contratos de natureza particularmente complexa, que dispensam a adoção do concurso público em prol de procedimentos mais sofisticados de contratação, a exemplo do diálogo concorrencial²⁷⁰.

5.5. A incidência de vinculações sobre a empresa participada e o controle incidente sobre as participações minoritárias

Por fim, resta avaliar a eventual incidência de vinculações jurídico-administrativas sobre a própria empresa participada, em razão da permanência de uma entidade pública, ainda que minoritária, no seu quadro acionário.

²⁶⁷ Essa tripla função do procedimento é reconhecida em SÉRVULO CORREIA, José Manuel, *Legalidade e autonomia contratual...*, 1987, p. 550.

²⁶⁸ Nesse sentido, cf. OTERO, Paulo, *Vinculação e Liberdade...*, 1998, pp. 258 e 259, que registra que “*mesmo quando se trata de decidir sobre a criação de uma empresa e a adopção de uma forma jurídico-privada de organização ou a aquisição/alienação de participações sociais em mercado directamente por uma entidade pública, o procedimento decisório prévio de formação da vontade do ente público-sócio ou do ente público-acionista e a própria decisão em si se encontram totalmente sujeitos ao Direito Administrativo, sendo passíveis de um controlo jurisdicional através da técnica dos actos prejudiciais ou destacáveis*”.

²⁶⁹ Nesse sinto, cf. RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-shares*”..., p. 189, na esteira do entendimento de SÉRVULO CORREIA, José Manuel, *Legalidade e autonomia contratual...*, 1987, p. 694-695. Ainda segundo Nuno Cunha Rodrigues, “*a aquisição, por parte de ente público, de participações sociais em empresas que actuem num mercado concorrencial dificilmente se compadece com prolongados procedimentos administrativos, existindo razões para, sem pôr em causa os princípios gerais da actividade administrativa, permitir à entidade pública concretizar essa aquisição, independentemente da realização de concurso público*” (p. 194). Em sentido semelhante, v. OTERO, Paulo, *Vinculação e Liberdade...*, 1998, p. 261, que assinala que “*a urgência ou a utilidade eficaz da medida referente à aquisição ou alienação de participações sociais num sistema concorrencial de mercado pode ser seriamente prejudicada por um prévio e demorado procedimento administrativo*”.

²⁷⁰ Artigo 30.º do Código dos Contratos Públicos. Sobre o tema, cf. SANTOS, Luciana Sousa, *O diálogo concorrencial*, In: *Comentários à revisão do código dos contratos públicos*, Lisboa: AAFDL, 2018, pp. 551-583.

A resposta, contudo, deve ser negativa. Mesmo diante de todas as vinculações a que está sujeito o exercício da atividade acionista pelo Estado nas empresas participadas, a mera participação estatal minoritária em seu capital social não tem o condão de estender quaisquer vinculações à empresa participada em si, uma vez que se trata de sociedade privada não integrante da Administração e, deste modo, não vinculada à prossecução do interesse público ou a qualquer princípio constitucional incidente sobre a atividade administrativa²⁷¹. Subsiste, todavia, uma sujeição à jurisdição e ao controle financeiro do Tribunal de Contas, incidente sobre as entidades de qualquer natureza que tenham participação de capitais públicos ou sejam beneficiárias, a qualquer título, de dinheiros ou outros valores públicos, porém na medida necessária à fiscalização da legalidade, regularidade e correção econômica e financeira da aplicação dos mesmos dinheiros e valores públicos²⁷².

Muito embora seja a sociedade constituída, em parte, por recursos oriundos do poder públicos, tem-se que tais recursos, ao ingressar na sociedade, consubstanciam uma forma de pagamento pela aquisição da participação social, passando aqueles recursos, deste modo, à titularidade da sociedade privada. Não há que se falar, deste modo, que as empresas participadas, em decorrência da participação minoritária estatal, administrariam ou utilizariam bens ou valores públicos. Os recursos por ela administrados, ainda quando decorrentes da sua sócia estatal, são recursos privados, posto que já integralizados em seu capital social. O controle do Tribunal de Contas, nestes casos, é limitado à fiscalização da legalidade, regularidade e correção econômica e financeira da *aplicação* dos recursos públicos e, portanto, voltado, em princípio, à atuação da entidade acionista por ocasião da decisão de constituir a empresa participada ou de adquirir as respectivas participações sociais, e não propriamente das atividades da empresa participada, embora possam estas constituir elemento essencial para a avaliação daquela primeira aplicação.

Assim é que o controle do Tribunal de Contas sobre as empresas participadas é apenas indireto. O controle é aqui exercido sobre o Estado ou sobre a empresa estatal acionista e não diretamente sobre a empresa participada, cabendo àquela Corte de Contas

²⁷¹ Neste sentido, cf. OTERO, Paulo, *Legalidade e administração...*, 2003, p.799, que, embora reconheça uma debilitada vinculação aos direitos fundamentais - na mesma medida de todas as demais sociedades privadas -, afasta qualquer vinculação aos princípios constitucionais sobre a atividade administrativa.

²⁷² Trata-se aqui da incidência direta do Artigo 2º, n. 3 da Lei de Organização e Processo do Tribunal de Contas, embora o Artigo 26.º do Decreto-Lei n. 133/2013 afirme a submissão à jurisdição e ao controle exercido pelo Tribunal de Contas tão-somente em relação as empresas públicas. Reafirma-se, deste modo, a extensão do controle a todos os dinheiros públicos e à sua aplicação.

analisar se as participações estatais atendem aos requisitos estabelecidos no ordenamento jurídico-constitucional.

Os critérios para uma tal análise, por sua vez, não se apresentam de forma clara em relação ao Tribunal de Contas, podendo-se, contudo, assumir que abarcam todos os elementos econômico e financeiros referidos nos artigos 10.º e 11.º do Decreto-Lei n. 133/2010, uma vez que constituem pressupostos da própria decisão pública relativamente à participação.

Nesse contexto, acerca da análise e fiscalização realizada pelos Tribunais de Contas (ou Entidades Superiores de Fiscalização) em parcerias envolvendo o Estado e entes privados, as melhores práticas internacionais destacam como principal objetivo de controle a verificação quanto à correta administração dos riscos envolvidos naquelas parcerias, com foco *i)* na transparência sobre os objetivos da parceria; *ii)* na negociação da parceria; *iii)* na proteção dos interesses estatais como sócio minoritário; *iv)* no monitoramento dos interesses estatais na parceria; e *v)* na exposição do parceiro estatal em caso de dificuldades²⁷³.

Em relação ao primeiro ponto, destaca-se a importância da identificação apropriada dos objetivos do Estado na parceria²⁷⁴, bem como da prévia avaliação das possíveis formas a serem empregadas no projeto, consideradas todas as características e circunstâncias envolvidas, de modo a selecionar aquela mais compatível com interesse público²⁷⁵.

Já no tocante à negociação de uma parceria apropriada, necessário aferir os possíveis custos e benefícios da parceria, bem como estabelecer se os custos a serem suportados pelo

²⁷³ Nesse sentido confira-se o *ISSAI 5240 - Guideline on Best Practice for the Audit of Risk in Public/Private Partnership (PPP)*, editado pela Organização Internacional das Entidades Superiores de Fiscalização (*INTOSAI – International Organization of Supreme Audit Institutions*), entidade internacional autônoma e não governamental da qual Portugal faz parte, representado pelo Tribunal de Contas de Portugal, além de outros 187 países, responsável pela edição dos *International Standards of Supreme Audit Institutions (ISSAI)*. Registre-se que, no referido documento, o termo *Public/Private Partnership* é empregado em sentido amplo, abrangendo, entre outros, *joint ventures*, concessões, privatizações e, expressamente, participações minoritárias em empresas privadas – cf. p. 5. Disponível em <http://www.intosai.org>.

²⁷⁴ INTOSAI. *Guideline on Best Practice...*, p. 11: “*If it fails to identify and prioritise objectives for securing these interests, it may not identify all the realistic alternatives before deciding to enter into a partnership, and it is likely to be at a disadvantage when negotiating with potential partners*”.

²⁷⁵ INTOSAI. *Guideline on Best Practice...*, p. 12: “*Poor decision-making processes may result in the wrong partner being selected, or an inappropriate partnership vehicle being used for the project. PPP may be used so that the project is accounted for off balance sheet, rather than because it best achieves the state’s objectives for improved services*”.

ente estatal são sustentáveis, além de estabelecer com clareza as obrigações de ambas as partes e os objetivos desejados com a parceria²⁷⁶.

Para a proteção dos interesses do Estado como acionista minoritário, por sua vez, sugere-se que o valor da detenção do controle pelo parceiro privado seja devidamente avaliado, bem como suas implicações, a fim de que o Estado não saia em desvantagem²⁷⁷. O parceiro estatal também deverá avaliar os direitos e vantagens inerentes a cada grau de participação acionária na sociedade, o que pode ter diferentes implicações e graus de proteção sob o Direito Societário aplicável. Destaca-se, ainda, a importância do constante acompanhamento do desempenho da empresa participada a fim de que o ente estatal possa proteger seus interesses e possíveis perdas ou riscos ao interesse público que justificou a participação pública na sociedade²⁷⁸.

A par destas considerações, sugere-se a adoção pelos Tribunais de Contas, de modo geral, de uma posição de deferência com relação aos objetivos e riscos tomados pelo Estado nessas parcerias, desde que devidamente identificados e bem administrados, cumprindo àquelas entidades, nesse ponto, focar o seu exame na avaliação dos aspectos econômicos e no atendimento dos objetivos sociais eleitos pela Administração, bem como na identificação de boas práticas e contribuição para o desenvolvimento de um guia construtivo para a tomada de decisões desse tipo²⁷⁹.

Já em relação às empresas participadas propriamente ditas, por sua vez, resta reconhecer que a fiscalização e o controle sobre ela exercidos não se dão pelo Tribunal de Contas, mas, sim, pelo próprio Estado-acionista, no âmbito interno da empresa, e com esteio nas normas do Direito das Sociedades Comerciais e instrumentos de governança corporativa que garantem o direito dos acionistas minoritários de fiscalizar a gestão dos negócios

²⁷⁶ INTOSAI. *Guideline on Best Practice...*, pp. 13-15. Aponta ainda a necessidade de um quadro técnico qualificado e, no caso de consultores externos, a identificação de possíveis conflitos de interesse.

²⁷⁷ INTOSAI. *Guideline on Best Practice...*, p. 15: “*If the public sector accepts a minority stake in the partnership it risks its interests being overridden by its partner. The public sector may accept a minority stake because the private sector partner insists on a controlling interest, or to avoid the partnership being classified as a public undertaking with the restrictions on commercial freedom this may imply, or to limit the partnership’s exposure to audit by the SAI*”.

²⁷⁸ INTOSAI. *Guideline on Best Practice...*, pp. 16-17.

²⁷⁹ INTOSAI. *Guideline on Best Practice...*, pp.20 e ss.: “*The SAI should consider examining the whether the partnership met its economic and social objectives. However, the SAI should ensure that such studies do not question the merits of a Government’s policy*”.

sociais²⁸⁰, a fim de assegurar a prossecução do específico interesse público que justificou a participação na sociedade.

²⁸⁰ Artigos 413.º e 418.º do CSC.

SÍNTESE CONCLUSIVA

Ao decidir intervir na economia, pode o Estado optar por fazê-lo por meio de entidades administrativas de direito público ou pessoas jurídicas de direito privado, seguindo-se também a opção pela atuação por meio de empresas públicas ou por meio da detenção de participações societárias minoritárias em empresas participadas.

O Estado destina recursos ao empreendimento e confere um apoio institucional por meio de sua integração àquela sociedade privada. Em contrapartida, reserva para si os poderes e prerrogativas de acionista na sociedade constituída, os quais deverão ser utilizados com o propósito de prosseguir justamente as finalidades que justificaram a participação estatal na sociedade. Tais prerrogativa, em regra, são exercidas pelo Estado-acionista na qualidade de sócio, valendo-se de instrumento tipicamente de direito privado (direitos de fiscalização garantidos aos acionistas minoritários, minorias de bloqueio, acordos de acionistas, ou mesmo direitos especiais conferidos a uma determinada categoria de ações), e não pelo exercício de um poder externo à sociedade.

O critério determinante para a qualificação da sociedade como empresa pública ou empresa participada, por sua vez, reside não necessariamente sobre a preponderância do Estado ou de outras entidades públicas no capital acionário ou nos direitos de voto, mas, sim, a partir do conceito de influência dominante, densificado no Decreto-Lei n. 133/2013, a fim de abarcar os casos em que as entidades públicas a) detenham uma participação superior à maioria do capital; b) disponham da maioria dos direitos de voto; c) tenham a possibilidade de designar ou destituir a maioria dos membros do órgão de administração ou do órgão de fiscalização; ou d) disponham de participações qualificadas ou direitos especiais que lhe permitam influenciar de forma determinante os processos decisórios ou as opções estratégicas adotadas pela empresa ou entidade participada

Possível, assim, que o Estado exerça influência dominante sobre determinada sociedade, ainda que não se apresente como acionista majoritário, o que igualmente qualifica a sociedade como empresa pública, atraindo os princípios e deveres incidentes sobre estas.

Por outro lado, a ausência de influência dominante por parte daquelas entidades qualifica a empresa como meramente participada, que, deste modo, não integra a

Administração Pública, não obstante a co-participação do Estado ou de outra entidade pública na sociedade (Art. 8.º, n. 2, do Decreto-Lei n. 133/2013). Não integra sob o critério orgânico, tampouco sob o critério finalístico. É empresa privada e, portanto, submetida, em todas as suas relações, ao mesmo regime jurídico privado aplicável às empresas cujo capital e controle são exclusivamente privados (Artigo 14.º, n. 5).

Por não integrar a Administração Pública, a empresa privada não se submete aos condicionamentos que incidem sobre a estrutura estatal. Tais condicionamentos, por sua vez, incidem sobre a entidade pública detentora das participações sociais – o Estado-acionista.

A escolha entre esses arranjos, no entanto, não se mostra totalmente livre, vinculando o Estado, ainda, na sua atuação à forma jurídica por ele escolhida.

Nesse contexto, a multiplicidades de fins públicos que podem ser perseguidos pelo Estado com as participações minoritárias revela a incidências de instrumentos e normas diversas, sendo certo, contudo, que a escolha da participação minoritária em detrimento de outras formas interventivas deve revelar-se comparativamente mais vantajosa para a prossecução do interesse público, a partir da definição dos interesses públicos positivados no ordenamento jurídico. Nestes casos os objetivos e interesses públicos prosseguidos por meio da participação estatal podem ser distintos dos objetivos e interesses privados perseguidos pela empresa participada, que não integra a Administração Pública e sujeita-se a um regime exclusivamente privado.

Com efeito, o elemento essencial para a caracterização de uma sociedade como empresa pública não repousa necessariamente na titularidade da maioria do seu capital votante, mas sim na noção de influência dominante, cujo tratamento restou ampliado no âmbito do Decreto-Lei n. 133/2013. A caracterização das empresas participadas, por sua vez, diz respeito não propriamente à posição do sócio estatal como acionista minoritário, e sim à ausência de influência dominante do Estado ou de outras entidades públicas sobre a sociedade, aliada ao caráter *permanente* das suas participações.

A atuação do Estado como acionista, por sua vez, não se confunde com a atividade privada da empresa participada, e, embora revele uma configuração híbrida de Direito Público e Privado, com o exercício dos poderes e deveres inerentes à condição de sócio, típicos dos Direitos Civil e das Sociedades Comerciais, ainda constitui atividade administrativa, fundamentada e limitada pela prossecução do interesse público e sujeita a um

iter procedimental de formação e exercício da vontade submetido às regras de Direito Administrativo.

Com efeito, o exercício da atividade acionista não se desenvolve sob a forma de uma autonomia da vontade ou liberdade de ação, mas, ao revés, de acordo com normas de procedimento e de competência atribuídas às instituições, bem como com observância, em maior ou menor grau, das vinculações jurídico-administrativas incidentes sobre a atuação da Administração Pública, especialmente relacionadas à sujeição aos direitos fundamentais, aos princípios gerais da atividade administrativa e as normas constitucionais incidentes sobre toda a Administração.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, Coimbra: Almedina, 2006.

_____, *Curso de Direito Comercial*, vol. II, 4ª ed., Coimbra: Almedina, 2011.

ALBUQUERQUE, Pedro de; PEREIRA, Maria de Lurdes, *As “Golden Shares” do Estado Português em Empresas Privatizadas*, Coimbra: Coimbra Editora, 2006.

ANDRADE, José Carlos Vieira de, *Os direitos Fundamentais na Constituição Portuguesa de 1976*, 4ª ed., Coimbra: Almedina, 2009.

ANTUNES, José Augusto Q. L. Engrácia, *Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2ª ed., Coimbra: Almedina, 2002.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Empresa Público-Privada*. In: Alexandre Santos de Aragão. (Org.). *Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista*. 1ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, pp. 13-44, 2015.

ARAÚJO, Fernando, *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra: Almedina, 2007.

AZEVEDO, Maria Eduarda, *As Parcerias Público Privadas: instrumento de uma nova governação pública*, Tese de doutoramento - Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2008.

_____, *Temas de direito da economia*, 2ª ed., Coimbra: Almedina, 2015.

BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. *Understanding Regulation: theory, strategy and practice*. Oxford: Oxford University Press, 2012.

BARNETT, Andy H.; YANDLE, Bruce, *Regulation by taxation*. In: BACKHAUS, Juergen G.; WAGNER, Richard E. (ed.). *Handbook of Public Finance*. Boston: Kluwer, 2004.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner, *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Trad. De Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultural, 1987

BREMMER, Ian. *State Capitalism comes of Age. The End of Free Market?*, In: *Foreign Affairs*, v. 88, maio/jun. 2009.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. *O caráter cíclico da intervenção estatal*. In: Revista de Economia Política, p. 115-130, 1989.

BORTOLOTTI, Bernardo; FACCIO, Mara, *Government Control of Privatized Firms*, In: The Review of Financial Studies, v. 22, Issue 8, pp. 2907-2939, 2009.

BORTOLOTTI, Bernardo; FOTAK, Veljko; MEGGINSON, William L., *The Rise of Sovereign Wealth Funds: Definition, Organization, and Governance*, Baffi Center Research Paper No. 2014-163, 2014. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2538977>

BOUBAKRI, Narjess; COSSET, Jean-Claude; GUEDHAMI, Omrane; SAFFAR, Walid, *The political economy of residual state ownership in privatized firms: Evidence from emerging markets*. In: Journal of Corporate Finance, vol.17, pp. 244-258, 2011.

CASSESE, Sabino, *Le Basi del Diritto Amministrativo*, Torino: Ed. Scientifica Eianudi, 1989.

_____, *Instituzioni di Diritto Amministrativo*, 2. ed. Milano: Giuffrè, 2006.

CÂMARA, Paulo, *Acordos parassociais: estrutura e delimitação*. In: Estudos em memória do Prof. J. L. Saldanha Sanches, vol. 2, Coimbra: Coimbra Editora, pp. 783-818, 2011.

CARLIZZI, Marco, *La direzione unitaria e le società partecipate dagli enti pubblici*, In: Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, a.108 n.4, Parte prima, pp.1177-1210, Padova, 2010.

CARTIER-BRESSON, Anémone. *L'État Actionnaire*, Paris: L.G.D.J, 2010.

COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 6ª ed., São Paulo: Forense, 2014.

CORDEIRO, António Menezes, *Direito da Economia*, 1º vol., Lisboa: AAFDL, 1990.

_____, (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra: Almedina, 2009.

_____, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I – Parte Geral, 3ª. ed. Ampliada e Atualizada, Coimbra: Almedina, 2011.

CORREIA, José Manuel Sérvulo, *Legalidade e autonomia contratual nos contratos administrativos*, Coimbra: Almedina, 1987.

_____, *Direito do contencioso administrativo*, Vol. I, Lisboa: Lex, 2005.

CUNHA, Paulo Olavo, *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as acções privilegiadas*, Almedina, Coimbra, 1993.

_____, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.^a edição, Coimbra: Almedina, 2010.

CYRINO, André Rodrigues. *Até onde vai o empreendedorismo estatal? Uma análise econômica do art. 173 da Constituição*. In: Alexandre Santos de Aragão. (Org.). *Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista*. 1ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, pp. 47-73, 2015.

D'ALTE, Sofia Tomé, *A nova configuração do sector empresarial do Estado e a empresarialização dos serviços públicos*, Coimbra: Almedina, 2007.

DAVIDOFF, Steven M.; ZARING, David. *Regulation by Deal: The Government's Response to the Financial Crisis*. In: *Administrative Law Review*, v. 61, 2009.

DIAS, Cristiano, *Os Direitos Especiais dos Sócios*, Almedina: Coimbra, 2015.

DUARTE, David, *A norma de legalidade procedimental administrativa*, Tese de doutoramento - Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2004.

ECKBO, B. Espen, *The Government as Active Shareholder*, Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1529010>, 2009.

ESTORNINHO, Maria João, *A fuga para o Direito Privado*, Coimbra: Almedina, 1996.

FARINHO, Domingos Soares, *Fundações e Interesses Público*, Coimbra: Almedina, 2014.

_____, *O âmbito de aplicação do novo código do procedimento administrativo: regressar a Ítaca*, In: *Comentários ao novo código do procedimento administrativo*, coord. Carla Amado Gomes et al, 2^a ed., Lisboa: AAFDL Editora, pp. 139-168, 2015.

FERRARINI, Guido A., *One Share - One Vote: A European Rule?* In: ECGI - Law Working Paper No. 58/2006, 2006.

FERREIRA, Eduardo Paz, *Aspectos Gerais do Novo Regime do Sector Empresarial do Estado*. In: AA.VV., *Estudos sobre o novo regime do sector empresarial do Estado*, org. de Eduardo Paz Ferreira, Coimbra: Almedina, pp. 9-24, 2000.

_____, *Direito da Economia*, Lisboa: AAFDL, 2001.

FERREIRA, Eduardo Paz; OLIVEIRA, Ana Perestrelo de; FERRO, Miguel Sousa. *O setor empresarial do Estado após a crise: reflexões sobre o Decreto-Lei n. 133/2013*. In: Revista de Direito das Sociedades, Ano v, n. 3, pp.465-486, 2013.

FIDALGO, Carolina Barros. *Notas sobre a ineficiência das empresas estatais e suas causas*. In: Alexandre Santos de Aragão. (Org.). *Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista*. 1ed., Belo Horizonte: Editora Fórum, pp. 145-182, 2015.

_____, *O Estado empresário: das sociedades estatais às sociedades privadas com participação minoritária do Estado*. São Paulo: Almedina, 2017.

GOMES, Carla Amado; LUÍS, Sandra Lopes, *O dom da ubiquidade administrativa : reflexões sobre a actividade administrativa informal*, In: Revista do Instituto do Direito Brasileiro / Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Instituto do Direito Brasileiro, Lisboa, 2012, A. 1, nº 7, pp. 3999-4053, 2012.

GONÇALVES, Pedro Costa, *Entidades privadas com poderes públicos*, Coimbra: Almedina, 2005.

_____, *O direito de acesso à informação detida por empresas do sector público*, In: Cadernos de Justiça Administrativa, n. 81, maio/junho, 2010, pp. 03-11, 2010.

_____, *Natureza jurídica das sociedades de capitais exclusiva ou maioritariamente públicos - Acórdão do Superior Tribunal Administrativo (Pleno da 1a Secção) de 20.5.2010, P. 1113/09*, In: Cadernos de Justiça Administrativa, n. 84, novembro/dezembro, 2010, pp. 14-31, 2010.

_____, *Regulação administrativa e contrato*. In: Revista de Direito Público da Economia, n. 35, 2011.

_____, *Regime jurídico da atividade empresarial local*, Coimbra: Almedina, 2012.

_____, *Reflexões sobre o Estado Regulador e o Estado Contratante*, Coimbra: Coimbra Editora, 2013.

GUEDES, Filipe Machado. *A atuação do Estado na economia como acionista minoritário: possibilidades e limites*, São Paulo: Almedina, 2015.

_____, *As empresas estatais e o direito societário*. In: Alexandre Santos de Aragão. (Org.). *Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista*. 1ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, pp. 213-234, 2015.

HOLMES, Stephen; SUNSTEIN, Cass, *The cost of rights: why liberty depends on taxes*, New York: Norton & Company, 1999.

INOUE, Carlos F. K. V.; LAZZARINI, Sérgio G.; MUSSACHIO, Aldo, *Leviathan as a Minority Shareholder: Firm-Level Implications of State Equity Purchases*, In: *Academy of Management Journal*, Vol. 56, No. 6, pp. 1775–1801, 2013.

INTOSAI, ISSAI 5240 - *Guideline on Best Practice for the Audit of Risk in Public/Private Partnership (PPP)*, Viena, 2004.

KAHAN, Marcel; ROCK, Edward B., *When the Government is the Controlling Shareholder*, In: *Texas Law Review*, Vol. 89, pp. 1293-1364, 2011; Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1616266>.

LAZZARINI, Sérgio G., *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*, Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

MAHONEY, Julia D., *Takings, Legitimacy, and Emergency Action: Lessons from the Financial Crisis of 2008*, In: *George Mason Law Review*, Vol. 23, n. 2, 2016.

MAIA, Pedro, “*Abuso de Minoria*”, *Comentário ao Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 11/1/2011, proc. 801/06*. In: *Cadernos de Direito Privado*, nº 40, Outubro/Dezembro, 2012.

MARCON, Giuseppe, *Le imprese a partecipazione pubblica: finalità pubbliche ed economicità*. Padova: Cedam, 1984.

MARINA, Silvia; FORTES, Bianca, *Reflexões sobre a participação do Estado em minoria do bloco de controle: o caso da Fibria S/A*. In: *Homa Publica: Revista Internacional de Direitos Humanos e Empresas*, vol. 1, 2016.

MATOS, André Salgado; SOUSA, Marcelo Rebelo de, *Direito Administrativo Geral, Tomo I, Introdução e Princípios Fundamentais*, 3ª ed., Lisboa: Dom Quixote, 2008

MATTOS, Paulo Todescan Lessa, *O sistema jurídico-institucional de investimentos público-privados e inovação no Brasil*. In: Revista de Direito Público da Economia – RDPE, ano 7, n. 28, out/dez, 2009.

MAZZUCATO, Mariana. *O estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado*. (Trad. Elvira Serapicos). São Paulo: Portolio-Penguin, 2014.

MONCADA, Luís S. Cabral de, *Direito Económico*, 6ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2012.

MORAIS, Luís Silva, *Privatização de empresas públicas: as opções de venda*, Lisboa: AAFDL, 1990.

_____, *Joint Ventures and EU Competition Law*, Oxford: Hart Publishing, 2013.

MORAIS, Luís Silva et al., *Direito da economia*, Lisboa: AAFDL, 2014.

MOREIRA, Vital, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública*, Coimbra: Almedina, 1997

MRAD, Mouna; HALLARA, Slaheddine, *The Impact of Residual Government Ownership on Performance and Value Creation: The Case of Privatized French Companies*. In: Procedia - Social and Behavioral Sciences, vol. 62, pp. 473-488, 2012.

MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio G., *Reinventando o capitalismo de Estado: o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países*, trad. Afonso Celso da Cunha Serra, 1ª Ed., São Paulo: Portfólio-Penguim, 2015.

NAPOLITANO, Giulio, *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Milano: Giuffrè, 2003.

_____, *The role of the state in (and after) the financial crisis: new challenges for administrative law*, In: P. Lindseth e S. Rose-Ackerman (a cura di), *Comparative Administrative Law*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 569-591, 2010.

_____, *From the financial to the sovereign debt crisis: new trends in public law*, In: *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2012-1, 2012.

OGUS, Anthony I., *Regulation: Legal Form and Economic Theory*. Oxford: Hart Publishing, 2004.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade*, Lisboa: Almedina, 2012.

ORTIZ, Gaspar Ariño, *Princípios de derecho público econômico*, 3ª. ed., Granada: Comares, 2004.

_____, *Empresa pública, empresa privada, empresa de interés general*, Navarra: Thompson Arazadi, 2007.

OTERO, Paulo, *Vinculação e liberdade de conformação jurídica do sector empresarial do Estado*, Coimbra: Coimbra Editora, 1998.

_____, *Legalidade e administração pública: o sentido da vinculação administrativa à juridicidade*, Coimbra: Almedina, 2003

_____, *Manual de Direito Administrativo*, vol. I, Coimbra: Almedina, 2013

_____, *Direito do Procedimento Administrativo*, I Volume, Coimbra: Almedina, 2016.

PATRÍCIO, J. Simões, *Regime Jurídico do Sector Empresarial do Estado*, Boletim de Ministério da Justiça, n. 321, Lisboa, 1983.

PINTO, Ana Soares, *Ações privilegiadas (golden shares), segurança pública e razões imperiosas de interesse geral*, In: Anuário Português de Direito Internacional, pp. 145-150, 2011.

PISTOR, Katharina; TURKEWITZ, Joel, *Coping with hydra-state ownership after privatization: a comparative study of the Czech Republic, Hungary and Russia*. In: Corporate governance in Central Europe and Russia, The World Bank, 1996.

POZAS, Luis Jordana de, *Ensayo de una Teoria General del Fomento em El Derecho Administrativo*. In: Estudios de Administración local y general. Homenage al professor Jordana de Pozas, Madrid: Instituto de Estudios de Administración Local, 1961.

PUTEK, Christine O'Grady, *Limited but not lost: a comment on the ECJ's golden share decisions*. In: Fordham Law Review, vol. 72, 2003/2004.

RAJAN, Raghuran; ZINGALES, Luigi, *Saving Capitalism from capitalists: unleashing the Power of financial markets to create wealth and spread opportunity*, Princeton: Princeton University Press, 2004.

REUTER, Paul. *Les participations financières: La société anonyme au service des collectivités publiques*. Paris: Recueil Sirey, 1936.

RIVOIR, Ignácio Aragone. *Participación accionaria Del Estado em sociedades concesionarias: tendências, problemas y desafios*. In: Congresso Iberoamericano de Regulação Econômica, 3, São Paulo: 27 jun. 2008.

ROCHA, Henrique Bastos, *A Sociedade de Propósito Específico nas Parcerias Público-Privadas*. In: AMARAL, Flávio (coord.). *Revista de Direito da Associação dos Procuradores do Novo Estado da Rio de Janeiro*, Vol. XVII, Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2006.

RODRIGUES, Nuno Cunha, “*Golden-Shares*”. *As empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário*, Coimbra: Coimbra Editora, 2004.

_____, *Privatização de Empresas públicas*, In: *Direito da Economia*, Vol. I, coord. Luis Silva Morais, Lisboa: AFDL, pp. 245-296, 2014.

_____, *Regime Jurídico das Empresas Públicas*, In: *Direito da Economia*, Vol. I, coord. Luis Silva Morais, Lisboa: AFDL, pp. 299-325, 2014.

SANTOS, António Carlos; GONÇALVES, Maria Eduarda; MARQUES, Maria Manuel Leitão, *Direito Económico*, Coimbra: Almedina, 2006.

SANTOS, Luciana Sousa, *O diálogo concorrencial*, In: *Comentários à revisão do código dos contratos públicos*, Lisboa: AAFDL, pp. 551-583, 2018.

SCHIRATO, Vitor Rhein, *Bancos Estatais ou Estado Banqueiro?* In: Alexandre Santos de Aragão. (Org.). *Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista*. 1ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2015, pp. 265-299.

SCHWIND, Rafael Wallbach, *O Estado acionista: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal*, São Paulo: Almedina, 2017.

SHAPIRO, Mario Gomes, *Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia*, São Paulo: Saraiva, 2010.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. *A Survey of Corporate Governance*. In: *The Journal of Finance*, v. 52, pp. 737-783, 1997.

_____, *Politicians and Firms*. In: *Quarterly Journal of Economics*, 109 (4), pp. 995-1025, 1994

SOARES, Rogério Ehrhardt, *Interesse público, legalidade e mérito*, Coimbra: Atlântida, 1955.

- SOUSA, Marcelo Rebelo de, *Lições de Direito Administrativo*, Lisboa: LEX, 1999.
- TEMPLIN, Benjamin A., *The Government Shareholder: Regulating Public Ownership of Private Enterprise*, In: *Administrative Law Review*, Vol. 62, No. 4, pp. 1127-1216, 2010.
- TONINELLI, Pier Angelo, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*, Cambridge: Cambridge University Press, 2000.
- TRIGO, Maria da Graça, *Os acordos parassociais sobre o exercício do direito de voto*, 2ª ed., Lisboa: Universidade Católica Portuguesa, 2011.
- TRIUNFANTE, Armando, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas: quórum de constituição e maiorias deliberativas (e autonomia estatutária)*, Coimbra: Coimbra Editora, 2005.
- _____, *A proteção do sócio minoritário no Código das Sociedades português*. In: *Questões de direito societário em Portugal e no Brasil* (coord. Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro), pp. 253-275, Coimbra: Almedina, 2012.
- VASCONCELOS, Pedro Pais de, *A participação social nas sociedades comerciais*, 2ª ed., Coimbra: Almedina, 2006.
- WU, Hsueh-Liang, *Can minority state ownership influence firm value? Universal and contingency views of its governance effects*. In: *Journal of Business Research*, vol. 64, pp. 839-845, 2011.