

A GOLDEN SHARE NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS

Gustavo Acosta do Nascimento¹

Resumo: O presente artigo trata da origem da Golden Share, na sua adoção em Portugal. Além disso, trata da sua conformidade com os princípios consagrados no direito comunitário europeu, com a análise de algumas decisões do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias acerca do tema. Ao final, trata da extinção da Golden Share em Portugal, visto como uma exigência da União Europeia, uma vez que, conforme o seu entendimento, esse direito especial viola os princípios da livre circulação de capital.

Palavras-Chave: Golden Share; Privatizações; Livre circulação de capital; Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias.

1 INTRODUÇÃO



O presente estudo busca efetuar uma análise, de forma sucinta, das Golden Shares detidas pelos Estados, em especial, será analisado o caso de Portugal. Assim, o tema será exposto e a sua análise ocorrerá da seguinte forma: inicialmente, se fará uma introdução sobre o conceito de Golden Share e a sua origem histórica na Europa e, também, em Portugal, bem como as suas características e poderes que confere ao seu titular, no caso, o Estado.

Após, será analisada se a existência da Golden Share está

¹ Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – PUCRS; pós-graduado em LLM do Direito de Negócios pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS; mestrando em european legal practice pela Universidade de Lisboa.

de acordo com os princípios consagrados no ordenamento jurídico da União Europeia. Nesse tópico serão analisadas, em especial, a compatibilidade da Golden Share com os princípios da livre circulação de capitais e da liberdade de estabelecimento previstos no Tratado de Constituição da União Europeia.

Para tanto, serão analisadas decisões do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias não só relacionadas a Portugal, mas, também, em casos que envolvam outros Estados-membros da União Europeia em que o Tribunal se pronuncie sobre os referidos princípios e demonstre quais são as bases para uma possível existência, ou não, da Golden Share no ordenamento jurídico europeu.

Ao final, se estudará as consequências do posicionamento do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias, ou seja, quais os reflexos que as decisões tiveram no ordenamento jurídico português, bem como a imposição da União Europeia para o fim das Golden Shares com a elaboração do memorando de entendimento sobre as condicionalidades das políticas económicas.

Por último, será realizada breve considerações sobre o trabalho realizado.

2 ORIGEM E CONCEITO DA GOLDEN SHARE

Segundo o autor Nuno Cunha Rodrigues, existem dois conceitos de Golden Share no direito português. O primeiro, o impróprio ou amplo, pode ser definido como “o conjunto de poderes especiais facultados ao Estado ou a outras pessoas colectivas públicas, por acto legislativo, que, visando a prossecução do interesse público, lhes permite condicionar as decisões ou deliberações adoptadas numa sociedade cujo capital social é maioritariamente detido por entidades privadas” (Rodrigues, 2004, p. 352). Em sentido estrito, o mesmo autor define Golden Share

como “as ações detidas pelo Estado ou outras pessoas colectivas de direito público que, no âmbito da prossecução do interesse público e do interesse nacional, lhes permite vetar, independentemente do capital social detido, deliberações respeitantes a determinadas matérias, devidamente tipificadas nos estatutos cujo capital social é majoritariamente detido por entidades privadas” (Rodrigues, 2004, pp. 352-353).

Conforme António Menezes Cordeiro: “quando os direitos especiais inerentes a uma certa categoria de ações é detida pelo Estado ou por outra entidade pública é essa titularidade pública que leva à designação de Golden Shares” (Cordeiro, 2017, p. 666).

O seu surgimento está relacionado diretamente às décadas dos anos 80 e 90, quando, após o surgimento de uma grande crise estatal nos anos 70, se colocou em dúvida a eficiência estatal (Bezerra, 2010), percebendo-se que era preciso conter gastos públicos e permitir que a iniciativa privada realizasse os investimentos necessários, ou seja, privatizar alguns setores (Pela, 2008).

Nessa temática, por ocasião do movimento das privatizações britânicas, fez-se necessário a criação de um mecanismo que pudesse permitir a transferência do controle societário para o setor privado, mas, ao mesmo tempo, permitir ao Estado intervir, com poderes que pudesse impedir a participação de estrangeiros em setores considerados estratégicos na economia nacional. Nesse cenário e com esse objetivo, surge a “Golden Share” (Figueira, 2012).

Ou seja, ao longo desse processo de privatização, o Estado procurou manter instrumentos que lhe garantissem, temporariamente, o controle de determinados aspectos das sociedades privatizadas, possibilitando, assim, uma proteção de pontos considerados estratégicos pelo Estado (Kuznetsov, 2005).

Como uma política pública, a privatização tentou manter a eficiência econômica da autuação da empresa, com a proteção

dos interesses do Estado (Pela, 2008). Os programas de privatização partiram do entendimento que o repasse para o setor privado, representaria investimentos novos e, com isso, a manutenção do bem-estar social (Pela, 2008). Contudo, essa transferência, caso fosse feita sem nenhuma garantia para o Estado, poderia representar uma perda de controle em pontos considerados estratégicos por parte do Estado, pois ainda que os particulares pudessem ter incentivos, não, necessariamente, iriam zelar pelos interesses nacionais, em primeiro lugar (Pela, 2008).

A Golden Share confere ao Estado poderes desproporcionais em relação aos direitos de propriedade que lhe cabem, mesmo sendo titular de uma única ação, o Estado pode reservar para si uma influência máxima, através do direito de veto, nas deliberações relevantes para a sociedade, os maiores exemplos são as fusões, aquisições e vendas (Santos, Gonçalves, & Marques, 2014).

As Golden Shares representam mais que os direitos privilegiados dos sócios, uma vez que não se confundem com os direitos especiais previstos no nº. 4 do artigo 24º da Lei das Sociedades Comerciais (José, 2010). Isso porque não são transmissíveis para particulares, mas para uso exclusivo do Estado e do setor público, com o objetivo de defender o interesse nacional (José, 2010).

Partindo dessa criação britânica, utilizada no momento de crescente privatização, o termo “Golden Share” foi amplamente utilizado nos demais ordenamentos mundiais, sendo adotada, por exemplo, pela França (*action spécifique*), Itália (*poteri speciali*), Alemanha (*goldene aktie e spezialaktie*), Espanha (regime administrativo de controle específico), Brasil (ações de classe especial) e Portugal (ação de ouro) (Tavares, 2014).

2.1 O REGIME GERAL EM PORTUGAL E A LEI QUADRO DAS PRIVATIZAÇÕES

Antes da realização das privatizações em Portugal, ou reprivatizações, houve a necessidade de uma revisão constitucional, pois a Constituição Portuguesa previa um princípio que estabelecia irreversibilidade das nacionalizações das empresas públicas (Santos, Gonçalves, & Marques, 2014). A revisão eliminou esse princípio, substituindo-o pelo da admissibilidade de uma nova privatização, seja da titularidade, seja da gestão dos meios de produção (Santos, Gonçalves, & Marques, 2014).

Antes desse acontecimento, a Lei 84/88, de 20 de julho, permitia, de forma generalizada, a transformação das empresas públicas em sociedades anônimas, ocorrendo a privatização do seu capital, desde que dentro de certas condições e limites (Santos, Gonçalves, & Marques, 2014). Essas condições visavam assegurar a compatibilidade da lei com a Constituição Portuguesa e eram transformações que não implicassem na reprivatização do capital que já tivesse sido nacionalizado e, ainda, que a maioria do capital continuasse na titularidade do Estado (Santos, Gonçalves, & Marques, 2014).

Assim, após esse processo de revisão, a criação da Golden Share fora possível, sendo a baseada no artigo 15º, da Lei nº. 11/90, de 5 de Abril, Lei Quadro das Privatizações.

Nos termos do artigo 15º, nº. 1 a 3 desse diploma determina-se:

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

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

3 - Poderá ainda o diploma referido no nº. 1 do artigo 4º, e também a título excepcional, sempre que razões de interesse nacional o requeiram, prever a existência de acções privilegiadas,

destinadas a permanecer na titularidade do Estado, as quais, independentemente do seu número, concederão direito de veto quanto às alterações do pacto social e outras deliberações respeitantes a outras matérias, devidamente tipificadas nos mesmos estatutos.”

O artigo referido consagrou dois modelos distintos de direitos especiais: o primeiro visava a criação de “ações privilegiadas” destinadas a permanecer na posse do Estado e cujo benefício consistiria no direito de veto de certas decisões; no segundo, caberia ao Estado nomear um administrador, sendo que a esse estaria sujeito a aprovação determinadas deliberações sociais (Albuquerque & Pereira, 2006).

Cabia ao legislador escolher uma das duas alternativas no momento da aprovação do estatuto da concreta empresa a privatizar ou a transformar em sociedade anônima (Albuquerque & Pereira, 2006). A via escolhida sempre foi a primeira, a criação da Golden Share, a segunda não foi nem colocada em prática (Albuquerque & Pereira, 2006).

As razões para criação desse mecanismo, em Portugal, estão relacionadas a (re)privatização com o objetivo de modernizar a unidades econômicas e a aumentar a sua competitividade, bem como reestruturar e reforçar alguns setores produtivos da economia portuguesa e a capacidade empresarial do país (Archer, Costa, & Asseiceiro, 2010).

Importante, também, foi o n.º 1 do art. 20.º do Decreto-Lei n.º 44/95, de 22 de Fevereiro, que aprovou a primeira fase de privatização, o qual prevê que “se o contrato de sociedade da [PT] prever a existência de ações a que correspondam direitos especiais, salvo o caso de ações com direito a dividendo prioritário, essas ações serão obrigatoriamente detidas, em maioria, pelo Estado ou por outros entes públicos”.

No ano de 1995, o Estado detinha 54,2% do capital e a norma foi incorporada para o n.º 2.º do art. 4.º e para o n.º 1 do art. 5.º dos Estatutos da PT, o qual prevê a existência de 500 ações da categoria A detidas maioritariamente pelo Estado ou

por entidades que pertençam ao setor público (Cunha, 2012).

Ao longo de vários anos, o Estado Português foi titular de Golden Shares em empresas, como, por exemplo, a EDP – Energias de Portugal S.A. e a GALP Energias SGPS. (Tomás & Pimentel, 2015). Contudo, não é mais por questões de acordos firmados com a União Europeia, o que será analisado mais a frente do presente artigo.

3 A GOLDEN SHARE E OS PRINCÍPIOS CONSAGRADOS DO DIREITO EUROPEU

A grande questão relacionada a “Golden Share” é analisar a sua compatibilidade, ou não, com o direito comunitário europeu.

Nos últimos anos, a Comissão Europeia tem intensificado os seus esforços, com o objetivo de que a atuação dos Estados-membros, em matéria de livre circulação de capitais, seja realizada de forma harmônica, com base nas disposições dos tratados que regulamentam essa liberdade (Papadopoulos, 2015).

Nesse esforço, mas em momento anterior, foi elaborado a “Comunicação sobre os aspectos jurídicos dos investimentos intracomunitários em 1997²”, essa comunicação foi elaborada com o propósito de “o seu objetivo consiste em informar as autoridades nacionais e os operadores económicos dos Estados-membros da forma como a Comissão interpreta, relativamente a esta matéria, as disposições dos artigos 73º.B e 52º. do Tratado, respeitantes aos movimentos de capitais e ao direito de estabelecimento, baseando-se nomeadamente na jurisprudência consagrada pelo Tribunal de Justiça”.

Conforme esse comunicado, ainda que os Estados-membros possuíssem plena competência para incluir a privatização em suas políticas públicas, não poderiam fazer com medidas

² Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:C:1997:220:FULL&from=FR>. Acesso: 24MAI2017.

executórias que representem obstáculos ao mercado comum, em especial, ao mercado de investimentos intracomunitários (Pela, 2008). Para a Comissão, os investimentos relacionados a aquisição do controle de companhias relacionadas a compra e venda de ações são protegidos pelos princípios da livre circulação de capitais e da liberdade de estabelecimento (Pela, 2008).

Esses princípios encontravam guarida, inicialmente, nos artigos 43 e 56 do Tratado Roma, integrando as chamadas “liberdades fundamentais” do Tratado e, por essa razão, não poderiam sofrer limitação por parte dos Estados – membros (Figueira, 2012). Atualmente, em igual sentido, estão previstos nos artigos 49º e 63º do Tratado sobre o funcionamento da União Europeia³, com a seguinte redação: “a liberdade de estabelecimento compreende tanto o acesso às atividades não assalariadas e o seu exercício, como a constituição e a gestão de empresas e designadamente de sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 54º, nas condições definidas na legislação do país de estabelecimento para os seus próprios nacionais, sem prejuízo do disposto no capítulo relativo aos capitais” e “no âmbito das disposições do presente capítulo, são proibidas todas as restrições aos movimentos de capitais entre Estados-Membros e entre Estados-Membros e países terceiros”.

Dessa forma, a fixação de limites à detenção de capital social por entidades estrangeiras por entes comunitários ou a utilização de instrumentos como, por exemplos, as Golden Shares eram visadas pelas autoridades comunitárias, considerando que tais mecanismos violavam as referidas liberdade (Rodrigues, As "Golden Shares" no direito português, 2007). Os direitos de liberdade de circulação de capital e de estabelecimento são alicerces na construção europeia, contudo, em alguns casos, a imposição a limites à aquisição de capital social em empresas já foram aceitas pela Comissão Europeia (Rodrigues, As "Golden Shares"

³ Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=PT>. Acesso: 24MAI2017.

no direito português, 2007).

Dessa forma, pode-se concluir que as ações públicas privilegiadas (“Golden Shares”) eram, em regra, incompatíveis com a liberdade de circulação de capitais e de estabelecimento, enquanto princípios fundamentais previstos no TCE (Rodrigues, As “Golden Shares” no direito português, 2007).

Contudo, esses direitos, ainda que previstos, não constituem uma verdade absoluta, sendo a ponderação de limites tolerada quando estiver relacionada a proteção de certos interesses nacional, como a ordem pública, segurança ou saúde pública (Archer, Costa, & Asseiceiro, 2010).

Os conceitos de ordem pública e de segurança estão previstos no 52º do Tratado sobre o funcionamento da União Europeia (ex artigo 43º do TCE) para justificar a não aplicação do artigo 49º e seguintes ao caso da liberdade de estabelecimento, sendo semelhante a parte final do artigo 65º, nº. 1, alínea b), do referido tratado.

Entretanto, ainda que previstos os conceitos, esses se apresentam como conceitos jurídicos indeterminados, o que pode levar a Estados-membros a derrogarem arbitrariamente à aplicação da limitação de circulação de capitais, com base na justificativa de estarem protegendo o interesse público. (Rodrigues, As “Golden Shares” no direito português, 2007)

Nesse aspecto, o Tribunal de Justiça da Comissão Europeia (TJCE) tem papel, extremamente, relevante, uma vez que concretiza a liberdade de circulação de capital e, em outros casos, faz as vezes de legislador (Fonseca, S/D).

Para evitar a aplicação do conceito jurídico indeterminado da ordem pública, o TJCE apreciou a questão, o conceito não pode ser invocado quando estiver relacionado a matéria de natureza econômica (Rodrigues, As “Golden Shares” no direito português, 2007).

Caso contrário, bastaria que um Estado-membro alegasse a existência de uma possibilidade de prejuízo para que pudesse

interferir na livre circulação de ações, legitimando a sua intervenção.

As exigências de segurança pública devem ser entendidas em sentido estrito, não podendo o seu sentido ser determinado por cada Estado-membro, sem o controle das instituições da Comunidade Europeia. Assim, a questão de segurança pública só deve ser invocada quando existir um perigo real e suficientemente grave que possa afetar um interesse fundamental do Estado-membro⁴.

No processo de privatização, os Estados procuravam salvaguardar, ainda que discretamente, os interesses nacionais, impondo limite à possibilidade de aquisição, por estrangeiros, do capital social da empresa (Archer, Costa, & Asseiceiro, 2010). Contudo, frente aos acordos firmados, os Estados-membros não deviam e não devem exercer esse poder de forma discriminatória, ou seja, não deve ocorrer o favorecimento de nacionais em detrimento de estrangeiros (Archer, Costa, & Asseiceiro, 2010).

Foi com o objetivo de impedir a discriminação que o TJCE considerou a fixação de limites à aquisição de participações sociais no âmbito das privatizações é, em regra, contrário ao TFUE e, em especial, ao princípio da livre circulação, ainda que não se trate de um tratamento desigual dos operadores no mercado financeiro em razão da nacionalidade. Tal entendimento foi firmado no ponto 44 e 45 do ac. Comissão/Portugal,

⁴ Ponto 45 do ac. De 4/06/2022, proc. 503/99: “Contudo, o Tribunal de Justiça considerou também que as exigências de segurança pública devem, nomeadamente, enquanto derivações ao princípio fundamental da livre circulação de capitais, ser entendidas estritamente, de modo que o seu alcance não pode ser determinado unilateralmente por cada um dos Estados-Membros, sem controlo das instituições da Comunidade. Assim, a segurança pública só pode ser invocada em caso de ameaça real e suficientemente grave que afecte um interesse fundamental da sociedade (v., entre outros, acórdão Eglise de Scientologie, já referido, n.º 17)”. Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?text=&docid=47379&pageIndex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=531496>. Acesso 25MAI2017.

de 4 de Junho de 2002⁵.

A fixação de limites à circulação do capital social não consiste, necessariamente, em um exemplo de ação pública privilegiada (“Golden share”), mas a detenção dessas ações pode representar, por parte do Estado, um poder para a limitação da detenção das participações sociais (Rodrigues, As "Golden Shares" no direito português, 2007).

O referido caso português dizia respeito aos poderes, reservados para o Estado, no programa de privatizações implementado pela Lei nº. 11/90 e pelos Decretos-Lei nº. 380/93 e n. 65/94, sendo o Estado condenado por violação do Tratado de Instituição da Comunidade Europeia⁶.

Em um outro caso, envolvendo o Estado-membro da Bélgica, de 04 de Junho de 2002, além de definir a questão de segurança pública, o TJCE, que já havia reconhecido a questão de segurança na situação de entrave de livre mercadorias relacionadas a produtos petrolíferos, manteve o seu entendimento, expandido, também, para o entrave da circulação de capitais relacionados a empresas de energia (gás e energia elétrica), com a criação de ações públicas privilegiadas (“Golden Share”)⁷.

⁵ Ponto 44: “Este argumento não colhe. Com efeito, o artigo 73.º-B do Tratado proíbe de forma geral as restrições aos movimentos de capitais entre os Estados-Membros. Esta proibição vai além da eliminação de um tratamento desigual dos operadores nos mercados financeiros em razão da nacionalidade”. Ponto 45: “ A regulamentação em causa, mesmo que não crie uma desigualdade de tratamento, pode impedir a aquisição de acções nas empresas em causa e dissuadir os investidores de outros Estados-Membros de procederem às suas aplicações no capital dessas empresas. É, por esse facto, susceptível de tornar ilusória a livre circulação de capitais (v., a este respeito, acórdãos de 14 de Dezembro de 1995, Sanz de Lera e o., C-163/94, C-165/94 e C-250/94, Collect., p. I-4821, n.º 25, e de 1 de Junho de 1999, Konle, C-302/97, Collect., p.I-3099, n.º 44). O inteiro teor do documento disponibilizado em <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?text=&docid=47377&pageIndex=0&do-clang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=514416>. Acesso: 25MAI2017.

⁶ O inteiro teor do documento disponibilizado em <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?text=&docid=47377&pageIndex=0&do-clang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=514416>. Acesso: 25MAI2017

⁷ Ponto 45: “ A livre circulação de capitais, enquanto princípio fundamental do Tratado, só pode ser limitada por uma regulamentação nacional se esta se justificar pelas

No presente caso, tratava-se de duas companhias, a Société Nationale de Transport par Canalisations, e a Distrigaz–Société de Distribution Du Gaz, ambas voltadas para os setores de distribuição de energia e gás, sendo que os poderes conferidos ao Estado eram parecidos com o caso de Portugal, mas em uma situação em que, segundo o entendimento do TJCE, estava relacionada com a questão de segurança (Tavares, 2014).

Nessa decisão, houve a demonstração de que a Golden Share pode ser compatível com o direito comunitário, sendo admitidas quando, na sua gênese, estivessem razões de segurança pública, desde que não seja discriminatória, que seja apta a garantir os objetivos que prossegue, sem ultrapassar a medida necessária para atingir e, também, seja realizada, por instrumentos de controle jurisdicional eficaz (Rodrigues, As "Golden Shares" no direito português, 2007).

Já em outro caso, novamente envolvendo Portugal (acórdão C-171/08, Comissão/Portugal, de 8 de Julho de 2010), a Comissão pede ao TJCE que declare que a República Portuguesa descumpriu as obrigações presentes nos artigos 43.º e 56.º TCE

razões referidas no artigo 73.º-D, n.º 1, do Tratado ou por razões imperiosas de interesse geral e que se apliquem a qualquer pessoa ou empresa que exerça uma actividade no território do Estado-Membro de acolhimento. Além disso, para ser desse modo justificada, a regulamentação nacional deve ser adequada a garantir a realização do objectivo que prossegue e não ultrapassar o necessário para o atingir, a fim de respeitar o princípio da proporcionalidade (v., neste sentido, acórdãos de 14 de Setembro de 1995, Sanz de Lera e o., C-163/94, C-165/94 e C-250/94, Colect., p. I-4821, n.º 23, e de 14 de Março de 2000, Église de Scientologie, C-54/99, Colect., p. I-1335, n.º 18)". Ponto 46: "No caso presente, não se pode negar que o objectivo prosseguido pela regulamentação em causa, isto é, garantir a segurança do aprovisionamento em energia em caso de crise, faz parte de um interesse público legítimo. Com efeito, o Tribunal de Justiça já reconheceu, entre as razões de segurança pública que podem justificar um entrave à livre circulação de mercadorias, o objectivo de assegurar, em qualquer momento, um aprovisionamento mínimo em produtos petrolíferos (acórdão Campus Oil e o., já referido, n.os 34 e 35). O mesmo entendimento vale para os entraves à livre circulação de capitais, na medida em que a segurança pública consta também entre as razões justificativas enunciadas no artigo 73.º-D, n.º 1, alínea b), do Tratado." Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://curia.europa.eu/juris/show-Pdf.jsf?text=&docid=47379&pageIndex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=531496>. Acesso 25MAI2017.

(arts. 46.º e 63.º TFUE).

A Comissão argumentava que as ações privilegiadas detidas pelo Estado Português não eram de natureza privada, já que lhes haviam sido, exclusivamente, atribuídas e destinadas necessariamente a permanecer na sua titularidade. Seriam, dessa forma, ações intransmissíveis. Com base no artigo 24.º, n.º4 do Código das Sociedades Comerciais, o qual determina que “os direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de ações e transmitem-se com estas”, a Comissão defendia que a criação das ações não decorria de uma aplicação normal do direito das sociedades, mas, sim, de uma derrogação deste regime.

Dessa forma, o fato de o Estado Português deter tais direitos especiais fazia com que houvesse a restrição de investimentos nessa sociedade. Assim, existiriam restrições à livre circulação de capitais e à liberdade de estabelecimento e que essas restrições seriam injustificadas e desproporcionais, pois o exercício dos direitos especiais apenas dependia da condição de serem invocadas razões de interesse nacional e não era o caso.

O Tribunal de Justiça da União Europeia decidiu que a detenção realizada pelo Estado das ações privilegiadas constituía uma restrição à livre circulação de capitais, com base no artigo 56.º, n.º1 TCE (atual artigo 63.º, n.º1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia), e à liberdade de estabelecimento, nos termos do artigo 43.º TCE (atual artigo 49.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia)⁸.

Ademais, o Tribunal não reconheceu os fundamentos apresentados pelo Estado Português, os quais se baseavam nas exigências de segurança pública e na garantia da prestação do

⁸ “Ao manter na Portugal Telecom SGPS SA direitos especiais como os previstos nos estatutos da referida sociedade a favor do Estado e de outras entidades públicas, atribuídos em conexão com ações privilegiadas («golden shares») do Estado na Portugal Telecom SGPS SA, a República Portuguesa não cumpriu as obrigações que lhe incumbem por força do artigo 56.º CE”. Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=83131&pageIndex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=585141>. Acesso: 25MAI2017.

serviço universal de telecomunicações, uma vez que considerou que os direitos detidos não eram necessários e nem proporcionais. Além disso, foi, também, improvida pelo Tribunal a argumentação de que as ações eram de natureza privada, já que a criação das referidas ações (“Golden Shares”) eram imputadas ao Estado, e, dessa forma, abrangida pelo âmbito de aplicação do artigo 56.º n.º 1 TCE⁹, concluindo-se que “a República Portuguesa não cumpriu as obrigações que lhe incumbem por força do artigo 56.º TCE”.

Um outro caso que merece destaque, é o acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia que diz respeito à sentença

9 No caso em apreço, a República Portuguesa contesta o carácter nacional da medida controvertida na aceção da jurisprudência referida no número precedente, invocando a natureza privada das ações privilegiadas em questão, cuja introdução nos estatutos da PT decorre exclusivamente da vontade desta sociedade e não do Estado. A este respeito, importa salientar que, de facto, se verifica que a LQP e o Decreto-Lei n.º 44/95 se limitam a admitir a possibilidade de prever ações privilegiadas no contrato de sociedade da PT e que foi precisamente por força das disposições dos estatutos desta sociedade, aprovadas em aplicação desta legislação, que estas ações foram criadas e atribuídas ao Estado. Todavia, não deixa de ser verdade que, como foi confirmado na audiência pelas próprias autoridades portuguesas, as referidas disposições foram aprovadas em 4 de Abril de 1995, a saber, não apenas imediatamente após a aprovação do referido Decreto-Lei mas sobretudo numa altura em que a República Portuguesa detinha uma participação maioritária no capital social da PT e exercia, assim, o controlo sobre esta sociedade. Nestas condições, há que considerar que foi a própria República Portuguesa que, por um lado, na sua qualidade de legislador, autorizou a criação de ações privilegiadas na PT e que, por outro, na sua qualidade de autoridade pública, decidiu, nos termos do artigo 15.º, n.º 3, da LQP e do artigo 20.º, n.º 1, do Decreto-Lei n.º 44/95, criar ações privilegiadas na PT, atribuí-las ao Estado e definir os direitos especiais que conferem. Além disso, importa igualmente declarar que, como salientou o advogado-geral no n.º 62 das suas conclusões, a criação das referidas ações privilegiadas não decorre de uma aplicação normal do direito das sociedades, na medida em que as ações privilegiadas previstas na PT, em derrogação do Código das Sociedades Comerciais português, se destinam a permanecer na propriedade do Estado e não são, por conseguinte, transmissíveis. Assim, a criação das mencionadas ações privilegiadas deve ser imputada ao Estado e é abrangida, por consequência, pelo âmbito de aplicação do artigo 56.º, n.º 1, CE”. Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=83131&pageIndex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=585141>. Acesso: 25MAI2017.

C-212/09, Comissão/Portugal, de 10 de novembro de 2011¹⁰.

Neste caso, o Tribunal de Justiça da União Europeia argumentou que “não se pode negar que o objectivo, invocado pela República Portuguesa, de garantir a segurança do abastecimento energético desse Estado-Membro, em caso de crise, de guerra ou de terrorismo, pode constituir uma razão de segurança pública(...) e justificar, eventualmente, um entrave à livre circulação de capitais (...) Todavia, é pacífico que as exigências de segurança pública devem, nomeadamente enquanto derrogações ao princípio fundamental da livre circulação de capitais, ser interpretadas em sentido estrito, pelo que o seu âmbito não pode ser determinado unilateralmente por cada Estado-Membro sem fiscalização das instituições da União. Assim, a segurança pública apenas pode ser invocada em caso de ameaça real e suficientemente grave, que afecte um interesse fundamental da sociedade”¹¹.

A justificativa de qualquer limitação de circulação de capitais deverá ser analisada junto ao direito comunitário, com base no princípio da proporcionalidade. A regulamentação nacional que resulte do artigo 58, nº. 1, alínea b), do TCE¹², deve garantir a realização do seu objetivo, sem ultrapassar o meio necessário para o atingir (Rodrigues, As "Golden Shares" no direito português, 2007).

Em relação ao conceito de “interesse geral”, a última justificativa para a limitação, por parte do Estado, a circulação de capitais, está relacionada a políticas econômicas, segundo a jurisprudência do TJCE¹³.

¹⁰ Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=113590&pageIndex=0&do-clang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=314262>. Acesso: 25MAI2017.

¹¹ Ponto 81 e 82. Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=113590&pageIndex=0&do-clang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=314262>. Acesso: 25MAI2017.

¹² Atual 65º, nº. 1, alínea b), do TFUE.

¹³ Ponto 61: ” No que respeita à existência de uma eventual justificação, relativa a uma razão imperiosa de interesse geral, da restrição que constitui o tratamento menos

O estudo realizado pela Comissão Europeia, em 2004, permitiu concluir que, de 141 empresas analisadas, 50% eram fornecedoras de serviços de interesse econômico, 37% das empresas atuavam de forma concorrencial no mercado e as demais estavam relacionadas as áreas de defesa, energia nuclear e outras, as quais se enquadram exceções previstas pelo TCE (Rodrigues, As "Golden Shares" no direito português, 2007).

Dessa forma, percebe-se que o TJCE não, necessariamente, considerava a "Golden Share" como uma violação do TCE, ou seja, existia uma margem, dentro do direito comunitário europeu, para a sua existência.

A legitimidade jus-comunitária de algumas "Golden Shares" é determinante, uma vez que fica inviabilizado a realização de uma oferta pública de aquisição (OPA) sobre uma empresa em que qualquer Estado-membro detenha ações públicas privilegiadas ("Golden Share").

4 O FIM DAS GOLDENS SHARES EM PORTUGAL

Com a revisão da Lei n.º 11/90, operada pela Lei 50/2011, de 15 de setembro, se pôs fim, de forma definitiva, às ações privilegiadas e aos direitos especiais concedidos ao Estado

favorável dos não residentes, tratando-se do período de totalização das doações tomado em conta para efeitos da aplicação do abatimento acrescido, os fundamentos apresentados pelo Governo alemão não procedem". Ponto 62: "Em primeiro lugar, tratando-se do fundamento relativo à necessidade de salvaguardar a coerência do sistema fiscal alemão, importa recordar que é verdade que resulta da jurisprudência do Tribunal de Justiça que este fundamento pode justificar uma restrição ao exercício das liberdades fundamentais garantidas pelo Tratado. Contudo, para essa justificação ser admitida, é necessário demonstrar a existência de um nexo direto entre a concessão da vantagem fiscal em causa e a compensação dessa vantagem com a liquidação de um determinado imposto (v. acórdão de 22 de abril de 2010, Mattner, C-510/08, EU:C:2010:216, n.º 53 e jurisprudência referida)". Inteiro teor do document disponibilizado em <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=%2522interesse%2Bgeral%2522&docid=179701&pageIndex=0&doclang=pt&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=288241&ctx1>. Acesso 25MAI2017.

(Santos, Gonçalves, & Marques, 2014).

Essa decisão se baseia no compromisso assumido pelo Estado Português nos termos do memorando de entendimento sobre as condicionalidades das políticas econômicas¹⁴, que acompanhou o acordo sobre o Programa de assistência financeira entre Portugal e a União Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu (Santos, Gonçalves, & Marques, 2014).

Segundo a cláusula 7.19 do referido memorando, “o Governo eliminará as golden shares e todos os outros direitos estabelecidos por Lei ou nos estatutos de empresas cotadas em bolsa, que confirmam direitos especiais ao Estado¹⁵.”

O objetivo principal do memorando era “assegurar condições concorrenciais equitativas e minimizar comportamentos abusivos de procura de rendimentos (rent-seeking behaviours), reforçando a concorrência e os reguladores sectoriais; eliminar os direitos especiais do Estado em empresas privadas (Golden shares)”.

Esse resultado era o pretendido pelo Tribunal de Justiça da União Europeia, que por diversas vezes, desencorajou o Estado Português, por meio de sua condenação nos processos da Corte, na prossecução dos seus objetivos. Entretanto, esse objetivo só foi atingido com a celebração do referido memorando, o qual dava como prazo julho de 2011 (Tomás & Pimentel, 2015).

A aprovação do Decreto-Lei n.º 90/2011, de 25 de julho¹⁶

14 Inteiro teor do documento disponibilizado em http://www.portugal.gov.pt/media/371372/mou_pt_20110517.pdf. Acesso: 26MAI2017.

15 Inteiro teor do documento disponibilizado em http://www.portugal.gov.pt/media/371372/mou_pt_20110517.pdf. Acesso: 26MAI2017.

¹⁶ Decreto-Lei n.º 90/2011, de 25 de Julho

O Governo está comprometido com o escrupuloso cumprimento dos objectivos e das medidas previstas no Programa de Assistência Financeira acordado com a União Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu, único caminho para retomar a credibilidade financeira do País e a confiança internacional na economia portuguesa.

É neste contexto que se insere o compromisso de pôr um termo aos direitos especiais do accionista Estado em algumas empresas.

representou o do cumprimento do compromisso assumido pelo Estado Português e da sua necessidade de “escrupuloso cumprimento dos objectivos e das medidas previstas”, com o objetivo de “retomar a credibilidade financeira do País e a confiança internacional na economia portuguesa”.

No mesmo ato, foi revogado as disposições relativas às privatizações da EDP, da GALP e da Portugal Telecom que executavam o Estado e as entidades a ele equiparadas da limitação da contagem de votos com base no artigo 384.º, n.º 2, alínea b), do Código das Sociedades Comerciais (Santos, Gonçalves, & Marques, 2014).

Por sua vez, a Lei n.º 50/2011, de 13 de Setembro¹⁷, revogou o artigo 15.º afastando, dessa maneira, a possibilidade do Estado intervir diretamente ou através de um administrador nas sociedades reprivatizadas.

Entretanto, esse cenário não impede o Estado de, no futuro, deter de modo direto ou indireto ações privilegiadas em

Com efeito 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.

Sem prejuízo da importância que as referidas disposições assumiram no âmbito dos processos de reprivatização daquelas sociedades, justifica-se, no momento presente, proceder à sua revogação.

Procede-se, igualmente, à revogação de um conjunto de disposições legais que estabelecem ser inaplicável ao Estado e às entidades a ele equiparadas a limitação da contagem de votos, permitida pela alínea b) do n.º 2 do artigo 384.º do Código das Sociedades Comerciais, relativamente às acções a privatizar detidas em sociedades em processo de privatização. Inteiro teor do documento disponibilizado em http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=1797&tabela=leis. Acesso 26MAI2017.

¹⁷ Inteiro teor do documento disponibilizado em http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c3246795a5868774d546f334e7a67774c336470626e526c654852766331396863484a76646d466b62334d764d6a41784d53394d587a5577587a49774d5445756347526d&fich=L_50_2011.pdf&Inline=true. Acesso: 26MAI2017.

Sociedades Comerciais privadas, no qual ele participe, desde que respeite o disposto no artigo 24.º CSC¹⁸, o qual legitima a existência de direitos especiais, desde que: estipulados no contrato de sociedade (artigo 24.º, n.º1), sendo atribuídos a sócios (artigo 24.º, n.º1, in fine) ou a categorias de ações, caso seja sociedades anónimas (artigo 24.º, n.º 4) e que só podem ser suprimidos ou coartados com a concordância do seu titular, salvo a existência de regra legal ou estipulação contratual expressa em contrário (artigo 24.º, n.º 5).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As “Golden Shares” ou ações de ouro representaram um meio pelo qual o Estado exercia a sua vontade em determinadas sociedades consideradas estratégicas para o bem estar nacional, mediante o direito de veto ou de outros meios desproporcionais em relação à titularidade do capital detido, justificando tal atitude como “interesse público” ou “interesse nacional”.

Esses produtos surgiram da vontade do Estado de, no momento das privatizações, manterem um controle sobre certas sociedades, sob diversas formas, como, como exemplo: condi-

¹⁸ Artigo 24.º

(Direitos especiais)

1. Só por estipulação no contrato de sociedade podem ser criados direitos especiais de algum sócio.
2. Nas sociedades em nome colectivo, os direitos especiais atribuídos a sócios são intransmissíveis, salvo estipulação em contrário.
3. Nas sociedades por quotas, e salvo estipulação em contrário, os direitos especiais de natureza patrimonial são transmissíveis com a quota respectiva, sendo intransmissíveis os restantes direitos.
4. Nas sociedades anónimas, os direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de ações e transmitem-se com estas.
5. Os direitos especiais não podem ser suprimidos ou coartados sem o consentimento do respectivo titular, salvo regra legal ou estipulação contratual expressa em contrário.
6. Nas sociedades anónimas, o consentimento referido no número anterior é dado por deliberação tomada em assembleia especial dos accionistas titulares de ações da respectiva categoria.

onar a alienação da empresa a determinados acionistas; assegurar que a empresa manterá o respectivo objeto social e local da sede; evitar a alienação da empresa ou dos bens quando esses são estratégicos; garantir que os novos investidores respeitam as regras previamente estabelecidas; garantir o fornecimento de serviços e bens de interesse económico geral; salvaguardar a saúde pública, a segurança pública e a defesa nacional.

Ao longo de inúmeros anos, o Estado Português foi titular de “golden shares” em empresas, como, por exemplo, a EDP – Energias de Portugal S.A. e a GALP Energias SGPS. Tal comportamento, no âmbito do direito da concorrência previsto no TCE, representou, aos olhos do Tribunal de Justiça da União Europeia, práticas que violaram nitidamente as regras do mercado comum determinado pelas regras do Direito da União Europeia.

Assim, por diversas oportunidades, em sede de julgamento no Tribunal de Justiça da União Europeia, Portugal foi condenada por estas práticas. Contudo, somente, com o Memorando de Entendimento celebrado, que o Estado Português alterou o seu comportamento, editando leis que revogavam as “Golden Shares”, uma vez que temia quanto ao acesso pleno do resgate financeiro crucial para o equilíbrio das contas públicas.



REFERÊNCIAS

Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, Processo C-479/14, de 8 de junho de 2016. Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=%2522inte->

resse%2Bgeral%2522&docid=179701&pageIn-
dex=0&doclang=pt&mode=req&dir=&occ=first&part=
1&cid=288241#ctx1. Acesso 25MAI2017.

Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, Processo C-212/09, de 10 de Novembro de 2011. Inteiro teor do documento disponibilizado em [http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=113590&pageIn-
dex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=314262](http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=113590&pageIn-
dex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=314262). Acesso: 25MAI2017.

Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, Processo C-171/08, de 8 de Julho de 2010. Inteiro teor do documento disponibilizado em [http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=83131&pageIn-
dex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=585141](http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=83131&pageIn-
dex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=585141). Acesso: 25MAI2017.

Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, Processo C-503/99, de 4 de junho de 2002. Inteiro teor do documento disponibilizado em [http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?text=&docid=47379&pageIn-
dex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=531496](http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?text=&docid=47379&pageIn-
dex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=531496). Acesso 25MAI2017.

Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, Processo C-367/98, de 4 de junho de 2002. O inteiro teor do documento disponibilizado em [http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?text=&docid=47377&pageIn-
dex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=514416](http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?text=&docid=47377&pageIn-
dex=0&doclang=pt&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=514416). Acesso: 25MAI2017.

Albuquerque, P. d., & Pereira, M. d. (2006). *As "golden shares" do Estado Português em empresas privatizadas: limites à sua admissibilidade e exercício*. Coimbra, Portugal: Coimbra Editora.

Archer, M., Costa, M., & Asseiceiro, S. (2010). Função

- accionista do Estado e golden shares: O caso da golden share da PT.
- Bezerra, H. M. (julho de 2010). La golden share como instrumento de control estatal en empresas privatizadas. *Sequência*, pp. 75-108.
- Comunicação da Comissão relativa a certos aspectos jurídicos dos investimentos intracomunitários. Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:C:1997:220:FULL&from=FR>. Acesso: 24MAI2017.
- Cordeiro, A. M. (2017). *Direito das Sociedades II*. Coimbra, Portugal: Almedina.
- Cunha, A. F. (abr - jun de 2012). A livre circulação de capitais e o interesse público - o bituário de um Cavalo de Troia. *Collatio*, 11.
- Figueira, J. D. (2012). As "Golden Share" - O Estado como agente decisor. *Revista de Direito da FMU/SP*.
- Fonseca, M. R. (S/D). OS PODERES ESPECIAIS DO ESTADO E A INTEGRAÇÃO EUROPEIA.
- José, R. D. (2010). *Direito Administrativo Privado? "Golden Share e Direito Comunitário*. Acesso em 24 de 05 de 2017, disponível em www.amjafp.pt/images/phocadownload/Intervenções/colquio2010_rosendojose.pdf.
- Kuznetsov, I. (2005). The Legality of Golden Shares under EC Law. *Hanse Law Review*, 1.
- Memorando de entendimento sobre as condicionalidades de política econômica. Inteiro teor do documento disponibilizado em http://www.portugal.gov.pt/media/371372/mou_pt_20110517.pdf. Acesso: 26MAI2017.
- Papadopoulos, T. (2015). Privatized Companies, Golden Shares and Property Ownership in the Euro Crisis Era: A

- Discussion After Commission v. Greece. *ECFR*, I.
- Pela, J. K. (jan./dez. de 2008). Origem e desenvolvimento das golden shares. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, pp. 187 - 238.
- PORTUGAL. DL n.º 262/86, de 02 de Setembro. Dispõe sobre o código das sociedades comerciais. Disponível em: <http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=524&tabela=leis>. Acesso em: 24MAI2017.
- Rodrigues, N. C. (2004). *"Golden-Share" As empresas participantes e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário*. Coimbra, Portugal: Editora Coimbra.
- Rodrigues, N. C. (2007). As "Golden Shares" no direito português. In: I. d. Mobiliários, *Direito dos Valores Mobiliários* (pp. 191-232). Coimbra Editora.
- Santos, A. C., Gonçalves, M. E., & Marques, M. M. (2014). *Direito económico*. Coimbra: Almedina.
- Tavares, G. V. (2014). *A Golden Share na sociedade limitada*. Nova Lima: Faculdade de Direito Milton Campos.
- Tratado sobre o funcionamento da União Europeia. Inteiro teor do documento disponibilizado em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=PT>. Acesso: 24MAI2017.
- Tomás, S. T., & Pimentel, D. (2015). As Golden Shares no ordenamento jurídico português versus Troika e União Europeia. *Revista Jurídica Portucalense / Portucalense Law Journal*, 2.