

A livre circulação de capitais e o interesse público - obituário de um Cavalo de Troia

Comentário ao Ac. do Proc. C-171/08 do TJUE

Ary Ferreira da Cunha¹

Resumo: A admissibilidade de *golden shares* à luz do Direito da União Europeia tem sido posta em causa de forma sistemática pela Comissão e foi já tema central de vários processos no Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE) contra diversos Estados-Membros (v. Ac. dos Proc. C-483/99, C-282/04, C-283/04, C-463/00, C-98/01, C-98/01 e C-112/05 do TJUE). A questão convoca alguns dos problemas fundamentais do Direito Económico — ao colocar em causa a possibilidade do Estado intervir na economia detendo ações especiais em empresa de setores considerados estratégicos — e do Direito da União Europeia — ao testar os limites da possibilidade do Estado limitar as liberdades fundamentais, no caso, a livre circulação de capitais, a que o Tribunal tem associado o livre estabelecimento. No presente artigo, usamos o Acórdão, as alegações das partes e os comentários do advogado-geral do Proc. C-171/08 do TJUE, relativo às *golden shares* do Estado português na Portugal Telecom — a principal operadora de telecomunicações portuguesa — como trampolim para análise dos argumentos usados por ambos os lados da barricada neste tema que, esgotado em Portugal com o fim das *golden shares* em Julho de 2011, continuará muito vivo noutros Estados-Membros que continuarão tentando sustentar os seus argumentos junto do Tribunal.

Palavras Chave: Golden Shares, Direitos Especiais (Direito Comercial), Tribunal de Justiça da União Europeia, Direito da União Europeia, Direito Comunitário, Portugal Telecom.

Abstract: The admissibility of golden shares in the light of European Union Law has been systematically questioned by the Commission and has been the central issue in several cases before the European Court of Justice (ECJ) against several Member States (see Ac. of Proc. C-483/99, C-282/04, C-283/04, C-463/00, C-98/01, C-98/01 and C-112/05 of the ECJ). The question calls some of the fundamental problems of Economic Law – addressing the possibility of state intervention in the economy by holding shares with special rights in sectors considered strategic – and of European Union Law – testing the room for the State to impose limits on fundamental rights, in this case the right to free movement of capital, which the Court has linked to the freedom of establishment. In this paper, we use the Ruling of the ECJ, the claims of the parties and the comments of the Advocate General of the Proc. C-171/08 of the ECJ, concerning Portugal's golden shares in “Portugal Telecom” – the leading Portuguese telecommunications operator – as a springboard for analysis of the arguments used by both sides of the fence on this issue, even if sold out in Portugal with the end of golden shares in July 2011, will remain very present as other Members States try to hold their claims in front of the Court.

Keywords: Golden Shares, European Union Law, European Court of Justice, Portugal Telecom.

Introdução

A questão aqui abordada convoca alguns dos problemas fundamentais do Direito Económico — ao colocar em causa a possibilidade do Estado intervir na economia detendo ações especiais em empresa de setores considerados estratégicos — e do Direito da União Europeia — ao testar os limites da possibilidade do Estado limitar as liberdades fundamentais, no caso, a livre circulação de capitais, a que o Tribunal tem associado o livre estabelecimento.

A admissibilidade de *golden shares* tem sido posta em causa de forma sistemática pela Comissão Europeia e foi já tema de vários processos no Tribunal de Justiça. A França não conseguiu demonstrar a conformidade das suas ações especiais no grupo de produtos petrolíferos Société Nationale Elf-Aquitaine (v. C-483/99); a

¹. Investigador do Centro de Investigação Jurídico-Económica (CIJE). Doutorando da Faculdade de Direito da Universidade do Porto.

Holanda teve de retirar da empresa de telecomunicações Koninklijke KPN (v. C-282/04) e da multinacional da logística e dos serviços postais TPG (v. C-283/04); a Espanha (v. C-463/00) não conseguiu justificar a sua presença na Repsol (petrolíferos e energia), na Telefónica (telecomunicações), na Tabacalera (tabaco) na Endesa (energia elétrica) e na Argentaria (banca); o Reino Unido (v. C-98/01) falhou na sua tentativa de manter a *golden share* na empresa de gestão de aeroportos BAA (v. C-98/01); a Alemanha (v. C-112/05) já não poderia blindar os estatutos da Volkswagen; e Portugal já perdeu dois processos frente à Comissão a este propósito: pelas *golden shares* na EDP — Energias de Portugal, SA (v. C-543/08) e outro relativo à da Portugal Telecom SGPS, SA, doravante PT (v. C-171/08). Presentemente decorre outra ação relativa às *golden shares* na Galp Energia SGPS, SA.

O único Estado que até hoje foi capaz de sustentar a sua posição e manter uma *golden share* a cuja existência a Comissão se opunha foi o Reino Belga (v. C-503/99), que conseguiu manter as ações privilegiadas na Société Nationale de Transport para Canalisation e na Société de Distribution de Gaz, Distrigaz.

Que razões levam a Comissão e o Tribunal a considerar algumas destas práticas como restritivas da livre circulação de capitais? E mais, por que é que certas medidas podem ser admitidas à luz das normas dos Tratados?

O caso C-171/08 consolida jurisprudência aplicável a muitos outros casos, em Portugal e noutros países da União que continuam a deter ações especiais ou outras formas de controlo de grandes empresas privatizadas. A relevância deste acórdão não vem do nosso natural interesse pelas questões que nos são mais próximas, mas do reconhecimento do potencial impacto da questão na forma como os Estados encaram a sua intervenção nos mercados à luz do Direito da União.

Não vamos debruçar-nos sobre os argumentos relativos à admissibilidade da ação, visto que, apesar de serem interessantes, são matéria adjetiva que não cabe no presente artigo, o qual pretende centrar-se na matéria substantiva do caso.

Delimitação de alguns conceitos

A PT é uma sociedade gestora de participações sociais (v. Decreto-Lei n.º378/88, de 30 de Dezembro) e uma sociedade anónima. Uma sociedade comercial em que o capital é dividido em ações e cada sócio limita a sua responsabilidade ao valor das ações que subscreveu (art. 271.º e ss. do Código das Sociedades Comerciais, doravante CSC) e tem direito a quinhão nos lucros de acordo com a participação social detida. Essa participação social, expressa através da titularidade de ações, corresponde ao “conjunto unitário de direitos e obrigações potenciais de um sócio” (Coutinho de Abreu, 2009: 207) que podem compreender direito gerais e especiais.

Dizem-se direitos gerais aqueles que pertencem, em princípio a todos os sócios (art. 21.º e 22.º do CSC) e direitos especiais aqueles que estão vertidos no contrato de sociedade e que conferem aos titulares de certas ações ou categoria de ações especiais uma posição privilegiada em relação aos restantes titulares (art. 24.º, n.º 5 do CSC). Nas sociedades anónimas podem existir várias categorias de ações (art. 272.º, al. c) do CSC) mas estas têm sempre de estar especificadas no contrato de sociedade de modo a que a sua criação é sempre vontade dos sócios, a sua existência é sempre do conhecimento dos sócios e a sua extinção não prejudica os detentores de direitos especiais, que têm de consentir nessa extinção. O objetivo do legislador foi permitir aos particulares criarem os arranjos necessários à vida da sociedade com base em consensos. Se um dado acionista só entra com o capital em determinadas condições e os restantes acionistas concordam com isso, não cabe à lei impor a igualdade dos acionistas contra a sua vontade.

As famigeradas *golden shares*, numa aceção lata, não passam de ações privilegiadas (Nuno Cunha Rodrigues, 2005: 192) que permitem ao(s) seu(s) detentor(es) obter uma preponderância no controlo da sociedade que não corresponde à sua participação no capital. Mas para Nuno Cunha Rodrigues (2005: 194) num sentido mais restrito as *golden shares* são “participações sociais detidas por entidades públicas que, em resultado de uma intervenção legislativa derogatória do regime geral das sociedades comerciais, atribuem poderes especiais intra-societários que não estão ao alcance dos entes privados”. A posição de que as *golden shares* apenas poderão ser detidas pelo Estado ou por outra entidade pública é sufragada por Menezes Cordeiro (2011: 666) mas não nos parece adequado usar a natureza jurídica da entidade como critério, num mundo em que a natureza jurídica das entidades públicas é tantas vezes privada e quando, ao que sabemos da legislação nacional e europeia, nada proíbe as entidades públicas de ceder a privados as suas participações sociais.

No entanto, dado o facto de o Direito da União estar mais preocupado com a intervenção do Estado do que com os acordos entre particulares, optaremos por nos concentrar numa perspectiva mais restrita do conceito de *golden share*, ligado à detenção por parte de entes públicos de direitos especiais conferidos através de ações privilegiadas.

Quando é a lei a dar determinados poderes a uma entidade pública (de fiscalização, de nomeação de administradores ou outros membros dos órgãos sociais) cremos não poder falar em *golden shares* porque não há participações sociais em jogo, não há *shares*.

Contexto histórico e fundamento legal

Em Portugal, as privatizações surgiram principalmente após a entrada em vigor da Lei Quadro das Privatizações, doravante LQP (Lei n.º11/90, de 5 de Abril, alterada pela Lei n.º102/2003, de 15 de Novembro) só possível com o desaparecimento do princípio constitucional da irreversibilidade das nacionalizações na revisão constitucional de 1989 (Paulo Otero, 1999: 31).

A LQP, no seu artigo 3.º procura legitimar as reprivatizações, que diz obedecerem aos seguintes “objectivos essenciais”: “modernizar as unidades económicas e aumentar a sua competitividade e contribuir para as estratégias de reestruturação sectorial ou empresarial”; “reforçar a capacidade empresarial nacional; promover a redução do peso do Estado na economia”; “contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais”; “possibilitar uma ampla participação dos cidadãos portugueses na titularidade do capital das empresas, através de uma adequada dispersão do capital, dando particular atenção aos trabalhadores das próprias empresas e aos pequenos subscritores”; “preservar os interesses patrimoniais do Estado e valorizar os outros interesses nacionais; e promover a redução do peso da dívida pública na economia”.

Mas temos de ir ao número 3.º do artigo 15.º da LQP para compreender a base legal das *golden shares*. “(...) a título excepcional, sempre que razões no n.º 1 do artigo 4.º, e também a título excepcional, sempre que razões de interesse nacional o requirem, prever a existência de acções privilegiadas, destinadas a permanecer na titularidade do Estado, as quais, independentemente do seu número, concederão direito de veto quanto às alterações do pacto social e outras deliberações respeitantes a determinadas matérias, devidamente tipificadas nos mesmos estatutos” (António Carlos dos Santos, Maria Eduarda Gonçalves, Maria Manuel Leitão Marques, 2004: 176-179).

Interessa também para o caso 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 e que dispõe 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”. Em 1995, quando o Estado detinha 54,2% do capital, a norma acabou por ser transposta para o n.º 2.º do art. 4.º e para o n.º 1 do art. 5.º dos Estatutos da PT que estabelece a existência de 500 ações da categoria A detidas maioritariamente pelo Estado ou por entidades que pertençam ao setor público.

Os direitos especiais estão previstos no n.º 2 do art. 14.º e no n.º 2 do art. 19.º dos referidos estatutos. Um terço do número total de administradores, incluído o presidente do conselho de administração, terão de ter a maioria dos votos conferidos às ações pertencentes à categoria A; consoante a comissão executiva, escolhida de entre os membros do conselho de administração, seja composta por cinco ou sete membros, um ou dois dos seus membros, respetivamente, têm de ter sido eleitos com a maioria dos votos conferidos às ações pertencentes à categoria A; se o conselho de administração encarregar especialmente algum ou alguns administradores de se ocuparem de certas matérias de administração, deve ser nomeado pelo menos um dos administradores eleitos com a maioria dos votos conferidos às ações pertencentes à categoria A; nenhuma deliberação da assembleia-geral relativa a aplicação dos resultados do exercício, alterações de estatutos e aumentos de capital, limitação ou supressão do direito de preferência, fixação de parâmetros para aumentos de capital; a emissão de obrigações ou outros valores mobiliários e a fixação do valor daquelas que o conselho de administração pode autorizar, bem como a limitação ou supressão de direito de preferência na emissão de obrigações convertíveis em ações e a fixação de parâmetros para emissões pelo conselho de administração de obrigações dessa natureza; a deslocação da sede para qualquer local do território nacional; a autorização da titularidade por acionistas que exerçam atividade concorrente com a atividade desenvolvida pelas sociedades em relação de domínio com a PT, de ações ordinárias representativas de mais de 10% do capital social e aprovação dos objetivos gerais e dos princípios fundamentais das políticas da PT, de definição dos princípios gerais de política de participações em sociedades ou agrupamentos e de aquisições e alienações pode ser aprovada contra a maioria de votos correspondentes às ações da categoria A.

Antes da constituição da PT em 1994, o setor das telecomunicações era composto por várias empresas de capital exclusivamente público e o processo de privatização iniciou-se no ano seguinte em cinco fases, no final das quais o Estado deixou de deter qualquer ação na PT à exceção das de categoria A.

A 19 de Dezembro de 2005, a Comissão notificou o Governo Português de que considerava existir na detenção de ações da categoria A uma violação da liberdade de circulação do capital. A resposta da República Portuguesa não satisfaz Bruxelas, que enviou a 10 de Abril de 2006 um parecer fundamentado convidando o Governo a dar-lhe cumprimento no prazo de dois meses. O Governo respondeu à Comissão por ofício de 24 de Julho, contestando.

A 21 de Abril de 2008, a Comissão apresentou, ao abrigo do art. 226.º do Tratado da Comunidade Europeia, doravante TCE, (art. 258.º do Tratado de Funcionamento da União Europeia, alterado pelo Tratado de Lisboa, doravante TFUE) um pedido de declaração de não cumprimento das obrigações decorrentes do Tratado, designadamente dos artigos (56.º e 43.º do TCE), por parte da República Portuguesa por esta manter na PT ações privilegiadas.

As *golden shares* surgiram nos anos 80 no Reino Unido como estratégia para permitir a privatização de várias empresas públicas que atuavam em setores

fundamentais da economia. O plano de privatizações de Margaret Thatcher visava acabar com a presença direta do Estado na economia enquanto produtor. De forma muito simplista, dir-se-ia que havia três razões para se defender a saída do Estado: o Estado não deveria agir como regulador e como regulado, os privados conseguiriam fazer um trabalho mais eficiente e os cofres públicos agradeceriam o encaixe financeiro.

A visão liberal de Thatcher não deixava no entanto de reconhecer a importância de proteger determinados setores da economia que são vitais ao seu funcionamento e à manutenção da soberania nacional. Em certas condições pode compensar à economia como um todo que um aeroporto pratique taxas abaixo do preço de mercado, de forma a chamar mais turistas que, dinamizarão a economia regional. Ou pense-se, numa situação de conflito, da possibilidade de uma potência inimiga adquirir uma importante empresa portuária ou de telecomunicações de modo a bloquear a circuito económico. Por isso, em Portugal, no Reino Unido, em Espanha e noutros países, quando se privatizaram determinadas empresas manteve-se discretamente o controlo público de empresas agora privadas, como um “cavalo de Troia” pronto a tomar a cidade se necessário.

No caso da PT é fácil perceber que as opções fundamentais continuam a ser controladas pelo Estado. Que este sai da distribuição de lucros, mas se mantém no controlo da empresa. Esta possibilidade serviria para assegurar que a PT mantém o objeto social e a sua sede, prevenir a alienação de bens estratégicos, garantir o cumprimento da lei e o fornecimento de bens e/ou serviços de interesse económico geral e salvaguardar a segurança pública, a saúde pública e a defesa nacional. No entanto este sistema cria fortes “intransparências” e pode mesmo colocar em causa a liberdade de circulação do capital, conforme alega a Comissão.

A questão que se coloca é saber se estamos perante um meio adequado, necessário e proporcional de defesa do interesse público, que o torne conforme ao direito comunitário, ou seja coloca em causa princípios fundamentais da União Europeia como a liberdade de estabelecimento e a liberdade de circulação de capitais (Nuno Cunha Rodrigues, 2005: 198).

A Comissão e o Tribunal de Justiça tem considerado uma versão bastante ampla do princípio da liberdade de circulação de capitais de forma a banir “qualquer medida que possa impedir, restringir ou tornar menos atraente quer o investimento directo, quer o investimento de carteira”, como diz o Tribunal no acórdão C-482/99, Comissão/França, de 3 de Junho de 2002.

O objetivo do Estado quando está presente numa empresa é a defesa do interesse público, os acionistas estão mais preocupados com o lucro. A existência de ações privilegiadas é encarada pelos investidores como um risco de a empresa não vir a servir os interesses dos acionistas na prossecução do lucro, mas os interesses dos cidadãos com uma conseqüente redução dos lucros. “Ninguém pode servir a dois senhores, porque ou há de odiar um e amar ao outro, ou se dedicará a um e a desprezar o outro. Não podeis servir a Deus e ao dinheiro” (Mateus, 6: 24).

Argumentos da Comissão

a) Os Estatutos da PT foram aprovados numa altura em que o Estado detinha o controlo da empresa, pelo que devem ser encarados como uma medida do Estado e não como uma mera disposição estatutária de índole privada. A legislação portuguesa estabelece limite à transmissibilidade das ações, ao contrário do que acontece com as “ações privilegiadas de direito privado”. É muito interessante este argumento da Comissão. Há luz dos números 5 e 6 do art. 24.º do CSC, os acionistas da PT não poderiam sequer suprimir os direitos especiais do Estado português patentes nos

Estatutos da PT, pelo que verdadeiramente não foi e não é para os acionistas da PT uma opção ter ou não ter direitos especiais. Foi uma condição que eles aceitaram à partida ao ingressar numa estrutura acionista controlada pelo Estado. Isto aproxima a norma estatutária do direito público (do *ius imperium*) e afasta-a do direito privado (dos consensos entre iguais) mas talvez não de forma tão absoluta como a Comissão quer fazer passar na sua argumentação. Afinal algo de muito semelhante, mas não igual, acontece quando alguém decide entrar numa sociedade anónima controlada por um sujeito com direitos especiais, situação que poderia ocorrer sem que esse sujeito fosse o Estado.

a) “A detenção pelo Estado português de direitos especiais na PT entrava os investimentos directos e os investimentos de carteira desta sociedade e, por esta razão, constitui uma restrição à livre circulação de capitais, bem como à liberdade de estabelecimento”. Até certo ponto temos de concordar. Nas sociedades anónimas a regra é a quota dos lucros ser proporcional à quota nos riscos, a quota no controlo proporcional à quota no capital. Os desvios a esta regra existem no direito privado, mas criam assimetrias difíceis de justificar sem terem por base “razões imperiosas de interesse público” (C-367/98).

b) A presença do Estado pode “dificultar a aquisição de participações de controlo na PT, o que é igualmente incompatível com o artigo 43.º CE” (atual artigo 49.º do TFUE). Não temos a certeza de que o Tribunal está a fazer a melhor interpretação do Tratado neste ponto, visto que o texto do Tratado parece entender a liberdade de estabelecimento enquanto um direito a constituir sociedades, agências e filiais, bem como a aceder e exercer “actividades não assalariadas (...) como a constituição e a gestão de empresas” nas condições que um dado país estabelece para os seus próprios nacionais. Parece-nos que aqui pode ter havido alguma confusão entre aceder à gestão (função dos gerentes ou administradores) e aceder ao controlo através da detenção de dada quantidade ou qualidade de participações sociais. Parece-nos aliás forçado enquadrar esta questão no âmbito da liberdade de estabelecimento, mas o Tribunal tem sido ousado na forma de delimitar o âmbito das normas relativas às liberdades fundamentais, nomeadamente no que diz respeito à liberdade de estabelecimento, que o Tribunal associa de forma íntima à liberdade de circulação de capitais (v. C-368/98).

c) “As restrições em questão contrariam o princípio da proporcionalidade”, que “o exercício dos direitos especiais conferidos às acções da categoria A não está sujeito a qualquer condição, excepto a que visa que esses direitos sejam unicamente utilizados quando o exijam razões de interesse nacional”. Concordamos que talvez pudessem existir mecanismos menos intrusivos na vida da empresa, mas cremos que a Comissão aqui poderia ter-se expressado com mais rigor. De facto o termo “razões de interesse nacional” é um conceito indeterminado com ampla margem cinzenta, que talvez merecesse um densificação legal, doutrinal e talvez até jurisprudencial — poderíamos até estar perante uma boa oportunidade para o Tribunal considerar uma incursão breve sobre o tema — mas é ir longe demais afirmar que “o exercício dos direitos especiais conferidos às acções da categoria A não está sujeito a qualquer condição”. Aliás, compreende-se que se tenha usado neste caso um conceito indeterminado, embora talvez fosse aconselhável fazê-lo acompanhar por uma enumeração exemplificativa.

Argumentos da República Portuguesa

a) Antes de mais, “as acções em causa são meras acções privilegiadas de direito privado que não podem ser equiparadas a «golden shares». Com efeito, o Decreto-Lei n.º 44/95 limita-se a admitir a possibilidade de prever, nos estatutos da

PT, acções privilegiadas, sem impor a sua criação. Por conseguinte, a existência destas acções apenas pode ser imputada à vontade da própria sociedade e não ao Estado”. É preciso salientar que, não só a lei não impõe a existência de direitos especiais, como que, a quando da aprovação dos Estatutos da PT, o Estado não detinha as participações sociais todas, pelo que os acionistas se poderiam ter oposto à existência de direitos especiais. Mas este argumento tem limites, visto que a lei portuguesa não permite que se retirem direitos especiais sem o consentimentos dos próprios acionistas que os detêm. Assim, a existência de direitos especiais pode corresponder à composição de vontades na Assembleia Geral de 1995, mas já não ser o mesmo verdade à data. Mas mais do que isso, a verdade é que a vontade do Estado (o legislador e o acionista) foi determinante para a criação das acções privilegiadas, pelo que não julgamos haver nenhuma razão de fundo para afastar a nomenclatura *golden shares*.

b) “A detenção de direitos especiais pelos accionistas constitui um direito fundamental, característico do direito privado ou do direito das sociedades comerciais, que tem, aliás, fundamento no artigo 295.º CE” e “a protecção dos direitos fundamentais constitui um interesse legítimo susceptível de justificar, em princípio, uma restrição às obrigações impostas pelo direito comunitário” (v. C-341/05). Ora diz a Comissão que o regime de propriedade não pode ser invocado para “justificar entraves às liberdades fundamentais garantidas pelo Tratado decorrentes de um regime de autorização administrativa relativo a empresas privatizadas” (v. C-367/98 e C-302/97). Ambos os argumentos têm a sua razão de ser: o argumento da República Portuguesa é sólido mas assente numa base que talvez seja demasiado formalista, o da Comissão de base substancialista, mas talvez vá longe de mais ao equiparar a detenção de *golden shares* a uma autorização administrativa. Pesadas coisas percebemos que não estamos nem perante simples direitos conexions com o direito de propriedade como os têm os privados detentores de direitos especiais, nem um simples ato administrativo.

c) A título subsidiário, a República Portuguesa sustenta “que mesmo admitindo que a existência das acções privilegiadas em questão seja imputável ao Estado, este facto não pode, porém, constituir uma restrição proibida na acepção dos artigos 56.º CE e 43.º CE, dado que as referidas acções não constituem uma medida estatal que tenha por objecto regular as trocas comerciais ou impedir a livre circulação de serviços ou de capitais. (...) Com efeito, dado que estão em causa, no caso em apreço, modalidades não discriminatórias de gestão das participações na sociedade e não modalidades de aquisição destas participações, não é possível violar a liberdade de circulação de capitais ou a liberdade de estabelecimento” (v. C-267/91 e C-268/91). A jurisprudência comunitária parece aqui ter subtilezas que nos escapam, ou ter evoluído de alguma forma, visto que no acórdão de 4 de Junho de 2006 (processo 368/98) o Tribunal interpretou o art. 73.º-B (posterior art. 56.º e atual art. 63.º do TFUE) no sentido de não proibir apenas um tratamento desigual dos operadores, mas de proibir, de forma geral, as restrições aos movimentos de capitais entre os Estados-Membros, visto que estas podem dissuadir investidores (v. C-163/94, C-165/94 e C-250/94). Em todo o caso a melhor interpretação do atual art. 63.º parece-nos ser a mais fiel ao texto e que proíbe todas as restrições aos movimentos de capitais.

d) Mesmo que os direitos especiais constituam uma restrição às liberdades fundamentais, estas são justificadas com o objetivos de segurança e de ordem públicas. Os direitos especiais serviriam para assegurar a disponibilidade da rede de telecomunicações em caso de “crise, guerra, terrorismo, riscos naturais ou outro tipo de ameaças”. Mas, salienta a Comissão que o Governo nunca demonstrou a existência de uma “ameaça real e suficientemente grave, que afectasse um interesse fundamental da sociedade”, no entanto, a República Portuguesa faz outra leitura do processo que colocou em confronto a Comissão e o Reino da Espanha (C-463/00). Cremos que

meros cenários hipotéticos, e para mais pouco prováveis, não podem justificar restrições a liberdades fundamentais, ou nas palavras mais eloquentes de Benjamin Franklin (1818: 270): “Those who would give up essential freedom to purchase a little temporary safety, deserve neither liberty nor safety”. Ainda assim não ignoramos as preocupações da administração nacional relativas a esse tipo de situações limite, mas consideramos que a obediência ao princípio da proporcionalidade aconselharia tomarmos a via da regulação, pelo menos em tempos de maior tranquilidade. Para a jurisprudência do Tribunal as autorizações administrativas *a posteriori* são menos restritivas que as prévias, sendo portanto mais proporcionais (v. C-163/94, C-302/97 e C-205/99). Em último caso, recordamos que poderia até ser possível a expropriação das participações sociais. Com um pouco de imaginação poderiam ser criados instrumentos mais subtis acionáveis em caso de necessidade extrema, mas que não afetariam o quotidiano da PT. O regime de intervenção poderia ser fundado em critérios objetivos, não discriminatórios e públicos de modo a possibilitar recurso conforme defendeu o Tribunal noutras ocasiões (v. C-205/99).

a) A detenção de direitos especiais do Estado na PT é necessária para assegurar um certo grau de concorrência no mercado das telecomunicações, visto que a PT detém o monopólio da gestão das redes de cabo e de cobre e quotas significativas em todo o mercado grossista e retalhista da telecomunicações. Uma vez mais, o caminho deveria ser a regulação e não a presença na estrutura acionista, em obediência ao princípio da proporcionalidade. A Comissão alega que a República Portuguesa procura “justificar uma violação do direito comunitário da concorrência com outra violação desse mesmo direito”. Cremos que não é necessariamente essa a situação em apreço, já que, por um lado, o Governo fala em riscos de violação do direito e não em violação do direito da concorrência — recorde-se que o problema não é ter posição dominante é abusar desta — e não vemos como a Comissão pode falar tão levemente em violação do direito da concorrência quando não procura nunca demonstrar que a existência de *golden shares* provoca essa violação.

b) A defesa dos interesses económico-financeiros e a necessidade de evitar perturbações no mercado de capitais exigem a existência de salvaguardas como as *golden shares*. Ora, conforme decidiu o Tribunal no caso Comissão/Portugal relativo a determinadas disposições da LQP, nomeadamente o n.º 3.º do art. 13.º e os Decretos-Lei de privatização de empresas posteriormente aprovados em sua aplicação, bem como os Decretos-Lei n.º 380/93 e n.º 65/94 (v. C-386/98), e já em 1998 era jurisprudência comunitária assente, o interesse financeiro não pode ser invocado para restringir liberdade fundamentais (v. C-265/95 e C-398/95) e o mesmo se aplica aos objetivo expresso na LQP (v. C-386/98).

c) “Os direitos especiais conferidos ao Estado são proporcionados aos objetivos que visam atingir. Com efeito, estes direitos limitam-se a situações particulares e definidas antecipadamente e não diferem de um regime de oposição *a posteriori*”. Como já dissemos, conseguíamos imaginar regimes capazes de atingir resultados semelhantes com menor intrusão na vida societária. Mas temos de concordar o representante luso quando este recorda ao Tribunal que este a 4 de Junho de 2002 (C-503/99) considerou proporcional a existência de ações semelhantes às de categoria A da PT, na “Société Nationale de Transport par Canalisations, SA”. É certo que o caso dizia respeito ao setor energético e aqui falamos de telecomunicações, mas no mundo atual não sabemos se faz sentido minorar um o segundo face ao primeiro, quando iguais imperativos de segurança e ordem pública se impõem. Mas também é verdade que os direitos especiais configurados não são exatamente iguais: poderiam ser considerados mais intrusivos por permitirem a nomeação direta de dois administradores (ou seja há pelo menos potencial intromissão na própria gestão e não

apenas no controlo), mas também poderiam ser considerados menos intrusivos por só haver “veto” *a posteriori*, como parece ser a posição do Tribunal de Justiça.

Decisão do Tribunal

O Tribunal de Justiça delibera que “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” e condena a República Portuguesa nas despesas.

O Tribunal começa por dar razão à Comissão interpretando apoiado na jurisprudência comunitária (v. C-282/04 e C-283/04) o n.º 1.º do art. 56.º TCE (atual art. 63.º do TFUE) no sentido de este proibir “em termos gerais, restrições aos movimentos de capitais entre os Estados-Membros” independentemente de essas restrições serem ou não discriminatórias. O Tribunal apoia-se aqui na letra do Tratado: “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”. Onde a lei não distingue não nos cabe distinguir. Aliás, aponta nesse sentido o facto de a norma incidir sobre as relações entre “Estados-Membros e países terceiros”, domínio em que não atua o princípio da não-discriminação (art. 18.º do TFUE).

A propósito da definição do conceito de “movimentos de capitais”, que aliás não foi contestada pela República Portuguesa, o Tribunal baseia-se na nomenclatura dos movimentos de capital constantes do anexo I da Diretiva 88/361/CEE do Conselho, de 24 de Junho de 1988, como já havia feito anteriormente (v. C-368/98), de forma a considerar quer os investimentos diretos, destinados a conferir a possibilidade de participar na gestão e controlo da empresa, assim como investimentos “de carteira”, cujo único objetivo é “realizar uma aplicação financeira” (C-282/04 e C-283/04). O Tribunal reafirmou que “devem ser qualificadas de «restrições», na acepção do artigo 56.º, n.º 1, CE, [atual art. 63.º, n.º 1 do TFUE] as medidas nacionais susceptíveis de impedir ou de limitar a aquisição de acções nas empresas em causa ou que são susceptíveis de dissuadir os investidores dos outros Estados-Membros de investir no capital destas” (C-368/98, C-483/99, C-463/00, C-98/01, C-174/04, C-282/04, C-283/04, etc.).

O Tribunal contesta ainda a natureza exclusivamente privada das ações privilegiadas, na medida em que foi o legislador português que autorizou a sua existência e uma autoridade pública que decidiu, nos termos da lei, criar essas mesmas ações. Temos de concordar com o Tribunal quando este diz que temos de imputar ao Estado a criação e manutenção das ações privilegiadas, mas parece-nos relevante que o Estado tenha agido sempre com o acordos dos acionistas. Foi o Estado soberano a criar condições, mas na reunião de 4 de Abril de 1995, este agiu em pé de igualdade com os restantes acionistas, visto que era necessário unanimidade para a aprovação do contrato de sociedade e portanto agiu despido das suas vestes de *ius imperii*. Claro que a isto se poderia responder que não precisa o Estado de agir enquanto Estado para violar direito comunitário, mas não parece-nos que este contra-argumento poderia ter favorecido a posição lusa no capítulo da proporcionalidade da medida restritiva.

O Tribunal também subscreve um dos comentários do Advogado-Geral Paolo Mengozzi: “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”. A questão é pertinente mas deveria ter ido mais fundo. A existência de limites à transmissibilidade de participações sociais é uma derrogação do regime regra do CSC para as sociedades anónimas porque nestas, em princípio, o que interessa é o capital — quem tem estiver disposto a injetar capital tem o controlo — mas neste tipo de ações há uma “divórcio” entre controlo e capital. Esse paradoxo existe porque se achou importante que o Estado estivesse dentro da estrutura acionista da empresa de modo a controlar um setor chave da economia nacional. O Estado não age como um investidor mas como guardião do interesse público. Mal estaríamos se as ações pudessem ser transmitidas a privados, já que as limitações à transmissibilidade das ações existem em função de um regime: não faria sentido dar a um investidor, que prossegue o interesse privado, poderes desenhados para agir em razão do interesse público.

Assim, o argumento de Paolo Mengozzi acaba por não acrescentar nada de definitivo. Ou concordamos que há interesses que justificam a existência de *golden shares* e estas não devem ser transmissíveis, ou não concordamos com isso e não faz sentido falar na transmissibilidade. Mas a conclusão do advogado-geral vai no sentido de reforçar o argumento de que estamos perante uma medida pública e não de um direito privado e nessa medida procede.

O Tribunal dá razão à Comissão quando esta afirma que a presença do Estado na vida da PT pode desincentivar investimentos. Mas parece-nos que o Tribunal situa melhor a questão dos poderes de controlo e da influência na gestão no contexto da liberdade de circulação do que a Comissão, que procura analisar a questão à luz das normas para a liberdade de estabelecimento. Diz a primeira secção do Tribunal diz que a detenção de ações de categoria A pelo Estado “é susceptível de desencorajar os operadores de outros Estados-Membros de efectuar investimentos directos na PT, na medida em que não podem concorrer na gestão e no controlo desta sociedade na proporção do valor das suas participações” (v. C-112/05), e de dissuadir “investimentos de carteira na PT na medida em que uma eventual recusa do Estado português de aprovar uma decisão importante, apresentada pelos órgãos da sociedade em causa como sendo do interesse desta, pode, com efeito, pesar sobre o valor das acções da referida sociedade” (C-282/04 e C-283/04). Já nos pronunciamos suficientemente a propósito deste ponto para concordar com o Tribunal e com a Comissão, pelo que nos abtemos de mais desenvolvimentos.

Alega também a Cúria que depende do Estado português uma eventual limitação futura da intervenção do mesmo Estado. Mas à luz do direito comercial português assim é em todos os casos de direitos especiais (art. 24.º do CSC). E afinal nenhum acionista deverá ter saído prejudicado visto que aqueles reunidos em 95 prestaram o seu consentimento e os que investiram na PT depois da aprovação do contrato de sociedade já sabiam com o que contar a este respeito.

Não colhe junto dos magistrados o argumento de que estaríamos perante um direito fundamental associado ao direito de propriedade, já que a jurisprudência (v. C-463/00) tem considerado [*contra legem?*] que “o referido artigo não tem por efeito eximir os regimes de propriedade existentes nos Estados-Membros às regras fundamentais do Tratado”. Parece-nos que o artigo 345.º do TFUE (“Os Tratados em nada prejudicam o regime da propriedade nos Estados-Membros”) serviria precisamente para poder eximir, pelo menos em alguma medida, os regimes de propriedade do cumprimento das disposições dos tratados. O leitor desatendo do acórdão poderia pensar que em vez de dizer “os Tratados em nada prejudicam o regime da propriedade nos Estados-Membros” o antigo art. 295.º do TCE dizia “o regime de propriedade nos Estados-Membros em nada prejudicam os Tratados”. É este

tipo de ativismo judiciário que prejudica a certeza e segurança jurídica, especialmente importante num ramo de direito com tão frequentes e tão fortes convulsões legislativas.

Não compreendemos também a posição do Tribunal no que diz respeito à sugestão da República Portuguesa a que se adote a mesma lógica do acórdão Keck e Mithouard (C-267/91 e 268/91). Assim se pronunciou o coletivo: “no presente caso, embora seja verdade que as restrições em causa são indistintamente aplicáveis tanto aos residentes como aos não residentes, há, no entanto, que concluir que afectam a situação de um adquirente de uma participação em si mesmo e, assim, são susceptíveis de dissuadir os investidores de outros Estados-Membros”. A afirmação não prova aquilo a que se propõe: o facto de se dissuadirem investidores de outros Estados-Membros é, por regra, irrelevante se eles estiverem em pé de igualdade com os nacionais. Na verdade o acórdão Keck e Mithouard remete para uma questão que o Tribunal já considerara ser diferente da que está em apreço. Na liberdade de circulação de capitais a extensão não pode haver restrições mesmo que não sejam discriminatórias (art. 63.º do TFUE), o que não acontece no domínio da liberdade de comércio (art. 34.º do TFUE). Por isso, o Tribunal nem precisava de fazer um grande esforço de fundamentação para afastar o argumento com base no que já havia exposto. Na melhor das hipóteses poder-se-á dizer que faltou coerência e clareza na redação do acórdão de 8 de Julho de 2010.

Reconhecendo a legitimidade dos objetivos prosseguidos, os quais justificariam restrições às liberdades fundamentais à luz da jurisprudência (v. C-112/05) e do art. 58.º do TCE (atual 65.º do TFUE) o Tribunal contesta a possibilidade de “o interesse de salvaguarda condições de concorrência” constituir “justificação válida de restrições à livre circulação de capitais” (C-368/98 C-174/04). Partindo em busca de uma razão que justificasse a jurisprudência, deparámo-nos com a situação curiosa de os acórdãos se limitarem a remeter para o imediatamente anterior: o acórdão do processo C-174/04 remete sem mais para o do processo C-368/98 que se limita a aplica analogicamente ao “interesse de salvaguardar a concorrência” a posição tomada a propósito dos “motivos de natureza económica”. Mais estranho é que os processos citados nem se referem à liberdade de circulação de capitais, mas à liberdade de circulação de mercadorias (v. C-265/95) e à liberdade de prestação de serviços (v. C-398/95). Falta fundamentação aos acórdãos neste ponto de modo a tornar clara a racionalidade jurídica por detrás do que assim parece constituir um “dogma por analogia”.

O Tribunal junta-se à Comissão no sentido de considerar que as exigências de segurança pública só podem ser invocadas “em caso de ameaça real e suficientemente grave, que afete um interesse fundamental da sociedade” (v. C-54/99). O Tribunal faz ainda uma importante separação que parece escapar ao representante luso. Apesar de o n.º 3.º do art. 14.º da LQP sujeitar a criação das ações privilegiadas a uma condição, o uso dos direitos por elas conferidos não está, nem na lei, nem nos estatutos da PT, sujeito a critérios. Assim, é conferido às autoridades nacionais um poder discricionário que excede em muito o necessário para a salvaguarda dos interesses aludidos.

Por fim, o Tribunal, à semelhança do que fez nos processos C-368/98, C-282/04 e C-283/04, optou por não dissociar a questão da liberdade de estabelecimento da liberdade de circulação de capitais. No entanto, falta ao Tribunal demonstrar como é que, neste caso em concreto, a liberdade de estabelecimento é colocada em causa. Até sob o risco de minorizar a liberdade de estabelecimento, cremos que não basta procurar demonstrar o incumprimento dos deveres decorrentes do princípio da livre circulação de capitais para — como que em atrelado — demonstrarmos uma violação da liberdade de estabelecimento.

Conclusão

O Tribunal não declarou nunca as *golden shares* contrárias, em abstrato, ao Direito Comunitário, apenas disse que, na sua configuração em concreto, havia uma violação do normativo dos Tratado. Mas as negociações entre Portugal, a Comissão Europeia, o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional (grupo responsável pela ajuda internacional a Portugal, que ficou conhecido como a *troika*) levaram o Governo de José Sócrates (centro-esquerda) a assinar um acordo que previa o fim das participações na EDP, Galp e PT, pondo fim às batalhas jurídicas que se travavam no Luxemburgo, sede do Tribunal de Justiça. Na tarde do dia 26 de julho de 2011, os acionistas da PT deliberaram o fim da *golden share* do Estado.

A questão parece assim ter morrido em Portugal, mas continuará certamente a suscitar dúvidas legítimas a juristas por essa Europa fora. O melhor que temos a fazer se se quiser adivinhar um desfecho, será olhar para o acórdão do processo C-503/99 da Comissão contra o Reino Belga, que continua isolado na jurisprudência, lembrando a Bruxelas que a existência de *golden shares* pode ser justificável à luz do Direito da União.

Dos diferentes acórdãos retiramos que o tribunal admite/admitiria a existência de *golden shares* apenas sob determinadas circunstâncias que parecem prender-se com o funcionamento *a posteriori* dos mecanismos de veto, a existência, transparência e não discriminação de critérios claros e objetivos para o desencadeamento dos mecanismos de veto, a presença de um interesse público fundamental em jogo, a impossibilidade de obter os mesmos resultados através de outra via menos lesiva e a existência de um perigo real e não meramente hipotético. Temos dúvidas, pela leitura do acórdão relativo ao processo C-503/99, que o Reino Belga tenha conseguido provar tanto quanto exigem a Portugal, mas certamente que tal se poderá ter ficado a dever ao facto de apenas ser disponibilizados pelo Tribunal resumos da argumentação das partes.

Pesando os argumentos de um e outro lado é fácil compreender que as *golden shares* vão continuar a dar problemas ao Tribunal dos próximos anos. Desde os anos 80 tem-se gerado um consenso no sentido de limitar o Estado àquelas que são as suas funções clássicas, afastando-o da intervenção nos mercados como produtor de bens e serviços. Numa altura de crise em que as despesas com as prestações sociais aumentam e as receitas diminuem, a pressão sobre as contas públicas poderá levar a uma nova onda de privatizações em diversos países da união, entre os quais Portugal².

Em 2005 a Comissão estimava que os Estados-Membros mantinham *golden shares* em 141 empresas. Dessas, o Estado polaco era responsável por quarenta empresas atuando nos setores da banca, dos produtos alimentares, do *catering*, das bebidas alcoólicas, do tabaco, das madeiras, dos têxteis, da produção e desenvolvimento de fármacos e da construção civil (Tim King, 2005). A Itália mantém, contra decisão do Tribunal de Justiça, ações privilegiadas na Telecom Italia (telecomunicações), na Eni (petrolífera), na Finmeccanica (defesa) e na Enel (energia). A França tem direitos especiais na Thales e na EADS (defesa), bem como na Gaz de France (gás). O Reino Unido com uma ação em cada empresa continua com poderes

² Veja-se, a título de exemplo, que após negociações com o Governo de Pedro Passos Coelho (centro-direita), no dia 30 de dezembro de 2011, a sociedade *China Three Gorges Corporation* adquiriu à Parapública (empresa que gere as participações públicas do Estado português) 780.633.782 ações da EDP, sociedade que detém a esmagadora maioria da quota de mercados de produção e distribuição de energia elétrica em Portugal. A empresa chinesa de capitais exclusiva públicos adquiriu assim, por 2,7 mil milhões de euros, ações representativas de 21,35% do capital da elétrica portuguesa, tornando-se no seu maior acionista.

sobre a BAE Systems (defesa) Rolls Royce (defesa) British Energy (energia) e a Devonport Dockyard.

As ações privilegiadas podem ser um mecanismo de salvaguarda, para que a comunidade não seja prejudicada na segurança, na saúde ou na concorrência com as privatizações, mas fomos persuadidos ao longo da nossa investigação de que, neste caso, como na maioria dos casos, elas não constituem o meio mais proporcional, o que menos restringe as liberdades comunitárias. Os acionistas da PT sabiam todos “no que se estavam a meter”. Certamente que fizeram os seus cálculos integrando o risco representado pela presença do Estado, mas não podemos deixar-nos convencer por este argumento, porque ele não prova que as *golden shares* não atentam contra a liberdade de circulação, apenas que não houve frustração das expectativas dos investidores.

Milton Friedman (*apud* Elizabeth Redman, 2005: 95) disse que a única responsabilidade social das empresas “is to use its resources and engage in activities designed to increase its profits”. Não concordamos exatamente com esta visão — e achamos até que a longo prazo a sustentabilidade económica, social e ambiental das organizações estão intimamente ligadas — mas a verdade é que já complicado para as empresas prosseguir o lucro em mercados competitivos, quanto mais fazê-lo com outras incumbências às costas.

“Dai, pois, a César o que é de César, e a Deus o que é de Deus” (Lucas, 20: 25). As *golden shares* podem ser adequadas, úteis e até proporcionais, mas criam empresas com “dupla personalidade” — privadas na aparência, mas contendo em si um Cavalo de Troia público, com tropas pronta a assumir controlo sem assumir risco. E para mais são desnecessárias, já que, se as instâncias de controlo funcionarem corretamente, a supervisão das atividades de interesse geral pode ser feita de fora, em regra *a posteriori*, e sem criar “intransparências” quanto aos critérios de atuação da autoridade pública. Com reservas, esperamos, a bem da economia portuguesa, que assim aconteça.

Bibliografia

CAMPOS, João Mota e CAMPOS, João Luís Mota, 2010, *Manual de Direito Europeu*, Coimbra, Coimbra Editora.

CUNHA RODRIGUES, Nuno, 2005, As “Golden-Shares” no Direito Português, *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. VII, Coimbra, Coimbra Editora.

FRANKLIN, Benjamin, 1818, *Memoires of the life and writings of Benjamin Franklin*, ed. William Temple Franklin, London, Henry Colburn.

KING, Tim, 2005, Golden Shares still common currency across the Union, *European Voice*, 20 de Julho, disponível em

<http://www.europeanvoice.com/article/imported/golden-shares-still-common-currency-across-the-union/52859.aspx>, consultado a 16 de Junho de 2011.

LUSTIG, Ekkard, WEIL, Kurt, 2002, Case law of the European Court of Justice on “golden shares” of Member States in privatised companies: Comment on the ECJ decisions of 4 June 2002, *The European Legal Forum*, 5, 278-281.

MENEZES CORDEIRO, António, 2011, *Manual de Direito das Sociedades – Das Sociedades em Especial*, vol. II, 2ª ed., reimp., Coimbra, Almedina.

OTERO, Paulo 1999, *Privatizações, Reprivatizações e Transferências de Participações Sociais no Interior do Sector Público*, Coimbra, Coimbra Editora.

REDMAN, Elizabeth, 2005, Three Models of Corporate Social Responsibility: Implications for Public Policy, *Roosevelt Review*, 95-108.

SANTOS, António Carlos dos, GONÇALVES, Maria Eduarda, LEITÃO MARQUES, Maria Manuel, 2004, *Direito Económico*, 5ª ed., Coimbra, Almedina.

Recebido para publicação em 09-01-12; aceito em 31-01-12