

DIREITO DAS SOCIEDADES *em Revista*

DOUTRINA

O direito à reserva da vida privada e deveres de divulgação de dados de acionistas

J.M. Coutinho de Abreu

Das deliberações do conselho de administração de uma SGPS no contexto de relações de grupo por domínio total

José Engrácia Antunes

Revisitando o usufruto de ações

José de Freitas

Jéssica Rodrigues Ferreira

A interpretação do contrato de sociedade comercial enquanto pressuposto do ente societário como domínio *relacional*

Hugo M. R. Duarte Fonseca

A prova negativa de domínio no regime português da OPA obrigatória

Miguel Rodrigues Leal

Miguel Stokes

Da Cogestão dos trabalhadores no órgão de fiscalização das sociedades anónimas e das sociedades por quotas – um instituto prestável?

Tobias Hamann

ÍNDICE

- 5 Abreviaturas

DOUTRINA

- 13 O direito à reserva da vida privada e deveres de divulgação de dados de acionistas
J.M. Coutinho de Abreu
- 21 Das deliberações do conselho de administração de uma SGPS no contexto de relações de grupo por domínio total
José Engrácia Antunes
- 81 Revisitando o usufruto de ações
José de Freitas
Jéssica Rodrigues Ferreira
- 105 A interpretação do contrato de sociedade comercial enquanto pressuposto do ente societário como domínio *relacional*
Hugo M. R. Duarte Fonseca
- 123 A prova negativa de domínio no regime português da OPA obrigatória
Miguel Rodrigues Leal
Miguel Stokes
- 149 Da Cogestão dos trabalhadores no órgão de fiscalização das sociedades anónimas e das sociedades por quotas – um instituto prestável?
Tobias Hamann

ABREVIATURAS

AAVV/VVAA	Autores Vários/Vários Autores
AAFDL	Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
ac./acs.	acórdão/acórdãos
ACE	Agrupamento(s) Complementar(es) de Empresas
AEIE	Agrupamento(s) Europeu(s) de Interesse Económico
AG	Die Aktiengesellschaft
AG	Assembleia geral
AktG	Lei alemã sobre as sociedades anónimas e em comandita por acções, de 6 de Setembro de 1965
al.	alínea
ALR	American Law Review
AnnDrComm	Annales de Droit Commercial
AnwBl	Anwaltsblatt
BankLJ	Banking Law Journal
BB	Betriebs-Berater
BBTC	Banca, Borsa e Titoli di Credito
BFD	Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BMJ	Boletim do Ministério da Justiça
BulJS	Bulletin Joly des Sociétés
CA 2006	Companies Act, de 2006 (Inglaterra)
CadMVM	Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários
CadOD	Cadernos O Direito
CC	Código Civil
CCit	Código civil italiano, de 16 de Março de 1942
CCom	Código Comercial

CComf	Novo código de comércio francês (aprovado pela Ordonnance, de 18 de Setembro de 2000)
CEE	Comunidade Económica Europeia
CeImp	Contratto e Impresa
CEJ	Centro de Estudos Judiciários
CES	Cooperativismo e Economia Social
cfr.	confronte
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
CIRE	Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas
CIRS	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
cit.	citado
CJ	Colectânea de Jurisprudência
CJ-STJ	Colectânea de Jurisprudência Acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça
CLR	Columbia Law Review
CP	Código Penal
CPC	Código de Processo Civil
CPen	Código Penal
CPEREF	Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e da Falência
CMLRev.	Common Market Law Review
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CódMVM	Código do Mercado de Valores Mobiliários
CorLR	Cornell Law Review
CRCom	Código do Registo Comercial
CRP	Constituição da República Portuguesa
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CT/CTrab	Código do Trabalho
CVM	Código dos Valores Mobiliários
DB	Der Betrieb
DFiscB	Droit Fiscalité Belge
DJ	Revista Direito e Justiça
DJCL	Delaware Journal of Corporate Law
Dec.-Lei/DL	Decreto-Lei
DLJ	Duke Law Journal
DG	Diário do Governo
DGCL	Delaware General Corporation Law
DR	Diário da República
DSR	Direito das Sociedades em Revista
ed.	edição
EBOR	European Business Organization Law Review

ECFR	European Company and Financial Law Review
ECJ	European Competition Journal
EIRL	Estabelecimento(s) Individual(ais) de Responsabilidade Limitada
EUA	Estados Unidos da América
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ForI	Forum Iustitiae
ForLR	Fordham Law Review
Giur.Comm.	Giurisprudenza Commerciale
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Alemanha)
GmbHG	Lei alemã sobre as sociedades de responsabilidade limitada, de 20 de Abril de 1892
GmbHR	GmbH-Rundschau
GPR	Zeitschrift für das Privatrecht der Europäischen Union
HarvLR	Harvard Law Review
id.	<i>idem</i>
IDET	Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho
InsO	Insolvenzordnung (lei alemã da insolvência)
IPRax	Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts
JOCE	Jornal Oficial das Comunidades Europeias
JOUE	Jornal Oficial da União Europeia
L.	Lei
LGT	Lei Geral Tributária
LMK	Lindenmaier-Möhring – Kommentierte BGH-Rechtsprechung
LOFTJ	Lei de Organização e Funcionamento dos Tribunais Judiciais
LS	Le Società
LSC	Ley de sociedades de capital (espanhola)
LSGPS	Lei das Sociedades Gestoras de Participações Sociais
LSQ	Lei das Sociedades por Quotas
MBCA	Model Business Corporation Act
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (Alemanha)
NCRF	Norma contabilística e de relato financeiro
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NYBCL	New York Business Corporation Law
n./nn.	nota/notas
n.º	número
OPA	Oferta(s) Pública(s) de Aquisição
OPV	Oferta(s) Pública(s) de Venda
p./pp.	página/páginas
p. ex.	por exemplo

PCG	Principles of Corporate Governance
PMAG	Presidente da mesa da assembleia geral
POC	Plano Oficial de Contabilidade
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RB	Revista da Banca
RCEJ	Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas
RCR	Revista de Concorrência e Regulação
RDC	Rivista di Diritto Civile
RDE	Revista de Direito e Economia
RDES	Revista de Direito e de Estudos Sociais
RDM	Revista de Derecho Mercantil
RdS	Revista de Derecho de Sociedades
RDS	Revista de Direito das Sociedades
RC	Tribunal da Relação de Coimbra
RE	Tribunal da Relação de Évora
reimp.	reimpressão
RevDBB	Revue de Droit Bancaire et de la Bourse
RevE	Revisores e Empresas
RevF	Revista Fisco
RevOD/O Direito	Revista O Direito
RevTOC	Revista dos Técnicos Oficiais de Contas
RG	Tribunal da Relação de Guimarães
RGIT	Regime Geral das Infracções Tributárias
RIDE	Revue Internationale de Droit Economique
RivDCom	Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni
RJOIC	Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo
RJUPort	Revista Jurídica da Universidade Portucalense Infante D. Henrique
RL	Tribunal da Relação de Lisboa
RMBCA	Revised Model Business Corporation Act (EUA)
RP	Tribunal da Relação do Porto
reimp.	reimpressão
RFDUL	Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
RIDBFDUL	Revista do Instituto de Direito Brasileiro da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
RJC	Regime Jurídico da Concorrência

RLJ	Revista de Legislação e Jurisprudência
RNPC	Registo Nacional de Pessoas Colectivas
ROA	Revista da Ordem dos Advogados
ROC	Revisor Oficial de Contas
RS	Rivista delle Società
s./ss.	seguinte/seguintes
SA	Sociedade(s) Anónima(s)
SARL	Sociedade de Responsabilidade Limitada (França)
SQ	Sociedade(s) por Quotas
SCE	Sociedade(s) Cooperativa(s) Europeia(s)
SE	Sociedade(s) Europeia(s)
SENC	Sociedade em nome coletivo
SGPS	Sociedade(s) Gestora(s) de Participações Sociais
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SPE	Sociedade(s) Privada(s) Europeia(s)
SRL	Sociedade de Responsabilidade Limitada (Itália)
SROC	Sociedade(s) de Revisores Oficiais de Contas
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
tb.	também
TCE	Tratado da Comunidade Europeia
TFUE	Tratado sobre o funcionamento da União Europeia
Themis	Themis – Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa
TJCE	Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias
TJUE	Tribunal de Justiça da União Europeia
TRLISA	Lei espanhola sobre as sociedades anónimas (texto refundido aprovado pelo Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de Dezembro)
TUF	Testo Unico della Finanza
UCP	Universidade Católica Portuguesa
v.	<i>vide</i>
VJud	Vida Judiciária
vol./vols.	volume/volumes
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

 **DOCTRINA**

RESUMO: O direito à reserva da vida privada, embora direito de personalidade e (constitucionalmente) fundamental, é limitável em medida necessária e adequada à proteção de interesses relevantes. O texto ilustra brevemente algumas das limitações a esse direito no domínio do direito das sociedades comunitário-europeu.

Palavras-chave: anonimato; publicidade; reserva da vida privada.

ABSTRACT: The right to respect for private life, although a personality right and (constitutionally) a fundamental right, is subject to limitation, insofar that is necessary and adequate for protection of relevant interests. This text briefly illustrates some of those limitations in the context of European company law.

Keywords: anonymity; public announcement; respect for private life.

J. M. COUTINHO DE ABREU *

O direito à reserva da vida privada e deveres de divulgação de dados de acionistas*

1. Direito à reserva da vida privada (nótula)

Este direito, consagrado nas diversas constituições nacionais e em instrumentos internacionais (Declaração Universal dos Direitos do Homem, art. 12.º, Pacto Internacional de Direitos Civis e Políticos, art. 17.º, 1, Convenção Europeia dos Direitos do Homem, art. 8.º), desdobra-se no poder de as pessoas interditar o acesso a informações sobre as suas vidas privadas e no poder de impedirem a divulgação dessas informações por quem a elas tenha acedido, direta ou indiretamente e lícita ou ilicitamente.

A vida privada de uma pessoa compreende o modo de estar consigo mesmo (o ser e o atuar em solidão), os comportamentos de relação com os outros no recato do lar familiar e de outros lugares ou ambientes de privacidade, os atos de comunicação à distância (correspondência postal, telefónica, telemática) com esses outros (do círculo das relações de família, de afetos e outros de cariz pessoal). Em suma, é da vida privada o que está, ou deve estar, fora do alcance do olhar e dos ouvidos do público (menos ou mais extenso).

* Professor da
Faculdade de Direito
da Universidade de
Coimbra

* Texto da comunicação feita no IV Congresso Internacional Hispano-Luso-Brasileño «Derechos Humanos/Direitos Humanos», realizado nos dias 4 e 5 de julho de 2018 na Facultad de Derecho da Universidad de Valladolid.

Como outros direitos de personalidade, o direito à reserva da vida privada protege o “segredo do ser”. É pelo menos duvidoso que proteja também “segredos do ter” tais como o segredo de recursos financeiros ou o segredo de aplicações do dinheiro. Seja como for, deve entender-se (e tem-se entendido) que estes “segredos do ter” são limitáveis na medida necessária e adequada à proteção de outros interesses relevantes, *maxime* interesses público-gerais (*v.g.*, combate à corrupção, à fraude fiscal, ao branqueamento de capitais e ao financiamento de terrorismo).

Limitações ao sigilo do ter são bem aceitáveis em relação às sociedades mercantis. Por razões de transparência interna – as sociedades não são organizações monolíticas, os elementos constituintes do substrato pessoal e orgânico têm interesses diversos e às vezes conflituais. Mas também por razões de transparência externa – as sociedades vivem com e para as relações com terceiros, não são organizações fechadas de pessoas, e têm muitas vezes uma projeção socioeconómica e política que não pode ser ignorada pela instância político-jurídica.

Vamos então à ilustração breve destas ideias, apresentando alguns exemplos (principalmente) de direito comunitário-europeu.

2. Divulgação das remunerações dos administradores¹

No princípio do século eram poucas as legislações nacionais que impunham a divulgação (individualizada) das remunerações de cada administrador. Embora muitos “códigos” de *corporate governance* a recomendassem. Apesar de alguns entenderem que o direito de personalidade dos administradores (mais precisamente, o direito à reserva da vida privada ou direito à autodeterminação informativa) inviabiliza, não havendo consentimento destes, a publicitação das remunerações.²

A tendência, hoje, é claramente a favor da publicitação. Marco importante é o art. 9.º-B da Diretiva 2007/36/CE (a chamada “diretiva dos direitos dos acionistas” – DDA), introduzido pela Diretiva (UE) 2017/828, de 17 de maio de 2017.

¹ Embora os administradores não tenham de ser acionistas – e são estes que aparecem no título deste trabalho –, são-no muitas vezes e, de todo o modo, parece oportuno referi-los aqui.

² V. referências em J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das sociedades comerciais*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 91. Os *Princípios de governo das sociedades do G20 e da OCDE*, Editions OCDE, Paris, 2016, também recomendam a divulgação individualizada das remunerações (n.º V., 4).

Esse artigo é todo dedicado à elaboração, votação e publicação de um relatório anual das sociedades cotadas sobre as remunerações atribuídas ou devidas a cada administrador no exercício social anterior. Depois de votado ou discutido em assembleia geral, o relatório deve ser disponibilizado ao público no sítio *web* da sociedade durante pelo menos 10 anos (1.º parágrafo do n.º 5 do art. 9.º-B).

Como se diz no considerando (33) da Diretiva de 2017, esta divulgação promove mais transparência da sociedade, maior responsabilização dos administradores, melhor supervisão pelos acionistas, e facilita avaliações por parte de potenciais investidores e de outros interessados.

Compreensivelmente, o relatório não pode incluir dados pessoais dos administradores não necessários para os fins visados – *v.g.*, dados sobre a origem racial ou étnica, as opiniões políticas ou filosóficas, a situação familiar (n.º 2 do art. 9.º-B).

3. Publicitação das partes relacionadas com sociedade em negócios com ela realizados

Nos negócios celebrados entre uma sociedade e parte (com ela) relacionada é muito frequente a existência de conflito de interesses: divergência de princípio entre o interesse da parte relacionada e o interesse da sociedade, convindo portanto àquela um negócio em certos termos e a esta negócio em termos diferentes.

Também nesta matéria, por demasiado tempo descurada, a citada Diretiva de 2017 trouxe contributos interessantes introduzindo o (longo) art. 9.º-C na DDA.³

De acordo com a al. h) do art. 2.º da Diretiva de 2007 (aditada pela Diretiva de 2017), que remete para a IAS (*International Accounting Standard*) n.º 24, é parte relacionada de uma sociedade (a) uma pessoa (humana) ou um membro próximo da família dessa pessoa que tem o controlo ou controlo conjunto sobre a sociedade ou influência significativa sobre ela, ou é membro do pessoal dirigente da sociedade ou de uma empresa controladora dela; (b) e uma entidade (coletiva) se, entre outras hipóteses, for membro, juntamente com a sociedade, de um mesmo grupo empresarial, ou for controlada por uma pessoa referida em (a). E, apesar de a Diretiva não definir “transações” (com parte relacionada), valerá também a noção

³ Para uma análise do preceito, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, “Remunerações dos administradores e transações com partes relacionadas na Diretiva dos Direitos dos Acionistas II”, *DSR* 19 (2018), p. 18-26.

oferecida pela IAS 24: transferência de recursos, serviços ou obrigações, independentemente de haver ou não um débito de preço – *v.g.*, compras e vendas de bens, prestação e recebimento de serviços, locações, acordos financeiros, prestação de garantias.

Para aqui interessa especialmente chamar a atenção para o disposto no n.º 2 do art. 9.º-C: “Os Estados-Membros devem assegurar que as sociedades *anunciem publicamente* as transações relevantes com partes relacionadas o mais tardar no momento em que forem realizadas. O anúncio deve conter, no mínimo, informações sobre a natureza da relação com as partes relacionadas, o nome da parte relacionada, a data e o valor da transação e outras informações necessárias para avaliar se a transação é justa e razoável do ponto de vista da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários”.

O preceito não esclarece onde é feito o anúncio público. O considerando (44) da Diretiva diz que ele pode ser feito “num sítio *web* da sociedade ou por outros meios facilmente disponíveis”.

4. Identificação dos acionistas

O direito de as sociedades cotadas conhecerem os seus acionistas detentores de participações qualificadas com direito de voto vem sendo atribuído pelas “diretivas da transparência” comunitário-europeias⁴.

Também nesta matéria algo avançou com a citada Diretiva 2017/828, que aditou à DDA o art. 3.º-A, precisamente epígrafado “Identificação dos acionistas”.

Diz o n.º 1 deste artigo: “Os Estados-Membros devem assegurar que as sociedades tenham o direito de identificar os seus acionistas. Os Estados-Membros podem prever que as sociedades com sede social no seu território só sejam autorizadas a solicitar a identificação dos acionistas detentores de mais do que uma certa percentagem das ações ou dos direitos de voto. Essa percentagem não pode ser superior a 0,5%.” Este limiar (facultado, não imposto) de 0,5%, apesar de em alguns casos poder ser demasiado alto e de não fazer sentido para as ações nominativas⁵, é ainda assim bem inferior aos limiares que têm sido estabelecidos nas “diretivas da transparência”⁶.

⁴ Desde a Diretiva 88/627/CEE, de 12 de dezembro de 1988. V. agora a Diretiva 2004/109/CE, de 15 de dezembro de 2004, várias vezes alterada.

⁵ Aliás, o art. 3.º-A parece visar tão só as ações ao portador.

⁶ A partir de 5%, atualmente (art. 9.º, 1, da Diretiva 2004/109/CE).

A pedido da sociedade, os intermediários (entidades que prestam serviços de guarda ou de administração de ações ou serviços de manutenção de contas de valores mobiliários em nome dos acionistas ou de outras pessoas: al. d) do art. 2.º da DDA, acrescentada pela Diretiva de 2017) devem fornecer as informações relativas à identidade dos acionistas (n.ºs 2 e 3 do art. 3.º-A), sem que isto possa ser considerado violação de “qualquer restrição da divulgação de informações imposta por contrato ou por qualquer disposição legislativa, regulamentar ou administrativa” (n.º 6).

As “informações relativas à identidade do acionista” incluem, segundo a al. j) do art. 2.º da DDA (aditada também em 2017), o nome e os elementos de contacto do acionista e, no caso de ser pessoa coletiva, ainda o número de registo ou o seu identificador único; o número de ações detidas; e, quando solicitado pela sociedade, as categorias ou classes das ações detidas e/ou a data desde a qual as ações são detidas.

Os “dados pessoais” dos acionistas (pessoas singulares) devem ser tratados de modo a permitir que a sociedade identifique os seus acionistas a fim de com eles comunicar diretamente e assim facilitar o exercício dos direitos de socialidade e o envolvimento deles na vida da sociedade (n.º 4, 1.º parágrafo, do art. 3.º-A). Porém, os Estados-membros “podem prever, por lei, o tratamento dos dados pessoais para outros fins” (3.º parágrafo desse n.º 4) – *v.g.*, para fins fiscais ou de supervisão a cargo de entidades públicas.

Terá sido esse acautelar do direito à reserva da vida privada e do tratamento dos dados pessoais que induziu o legislador da Diretiva de 2017 a atribuir o direito de conhecer a identificação dos acionistas apenas à sociedade, não à generalidade dos sócios. Cautela talvez exagerada, pois, além do mais (*v. supra*, n.º 1), nas sociedades só com ações nominativas o direito de informação dos sócios faculta o acesso àqueles dados pessoais.

5. Publicitação dos beneficiários efetivos

Contudo, às vezes é grande a opacidade das ações – nominativas ou (em maior grau) ao portador. Principalmente quando o titular nominal ou formal das ações não coincide com o titular económico ou material, isto é, aquele em cuja esfera jurídica se repercutem os resultados financeiros das ações (dividendos e quotas de liquidação e, em geral, os riscos e vantagens patrimoniais ligados às mesmas). Assim sucede com os *nominees*, *trustees*, *Treuhänder* e outros fiduciários, em suma todos quan-

tos aparecem como titulares em nome próprio mas por conta de outrem⁷ – outrem que preserva o anonimato. E essa opacidade é em alguns casos impeditiva da proteção de certos interesses públicos.

Ora, a Diretiva (UE)2015/849, de 20 de maio de 2015, “relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo”, promove em boa medida maior transparência.

Para o que aqui interessa, e muito resumidamente, as sociedades (em geral) ficam obrigadas a obter e conservar informações sobre a identidade dos seus “beneficiários efetivos” (art. 30.º, 1), quer dizer, da “pessoa ou pessoas singulares que, em última instância, detêm (...) o controlo da sociedade” – controlo direto ou indireto (art. 3.º, 6)⁸. Essas informações são conservadas em um registo central (art. 30.º, 3). Acessível, sem restrições, às autoridades públicas competentes e, com algumas restrições, às “entidades obrigadas” (identificadas no art. 2.º) e a “todos os membros do público” (art. 30.º, 5 e 9)⁹ – incluindo, portanto, os sócios da sociedade respetiva.

6. Sociedade “anónima” e (não) anonímia das ações

Resulta do dito atrás que se vem assistindo à debilitação do anonimato nas sociedades anónimas. Mas não são as ações ao portador – anónimas

⁷ Sobre estas figuras (ou algumas delas), v. indicações em ALAIN COURET, “ADR, EDR, nominees, trustees, partnerships, global custodians, etc.”, *Rev. Sociétés*, 1999, p. 554, s., HANNO MERKT, “Die Geschichte der Namensaktie” em R. VON ROSEN/W. G. SEIFERT (Hrsg.), *Die Namensaktie*, Deutsches Aktieninstitut, 2000, p. 90-92, ROBERT W. HAMILTON, *The law of corporations*, West Group, St. Paul-Minnesota, 2000, p. 258-259, 399, s., A. SOVERAL MARTINS, *Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das acções*, Almedina, Coimbra, 2006, p. 224, s., n. (75), GOWER & DAVIES, *Principles of modern company law*, Sweet & Maxwell, London, 2012, p. 455, ANDRÉ FIGUEIREDO, “Titularidade indireta de ações e exercício de direitos de voto”, *RDS*, 2012, p. 512, s., JEAN MOHAMED, “Aktien und Aktienrepräsentanz im Zuge des Transparenzregisters (?)”, *ZIP*, 2017, p. 2136-2137, J. ENGRÁCIA ANTUNES, “A titularidade por conta de participações sociais – breve apontamento”, *DSR* 19 (2018), p. 51, s..

⁸ No entanto, este preceito exceciona (muito discutivelmente, tendo em vista até a referida Diretiva 2017/828) as sociedades cotadas “num mercado regulamentado sujeita[s] a requisitos de divulgação de informações consentâneas com o direito da União ou sujeita[s] a normas internacionais equivalentes que garantam suficiente transparência das informações relativas à propriedade”.

⁹ Esta última formulação (“todos os membros do público”) foi introduzida pela Diretiva (UE) 2018/843, de 30 de maio de 2018, que alterou a Diretiva 2015/849 (na versão original estava “quaisquer pessoas ou organizações que possam provar um interesse legítimo”).

– conaturais ou da essência de tais sociedades? Poderia pensar-se (e é pensamento frequente) que sim. Pois, de um lado, tais ações não mostram o nome dos titulares nos papéis em que são representadas e/ou¹⁰ não permitem, em geral, que a sociedade emitente conheça a todo o tempo a identidade dos titulares; de outro lado, esta anonímia (o sem nome, ou o nome geralmente não revelável) cola perfeitamente com a designação daquelas sociedades: “anónimas”.

Mas não é assim.

“Sociedade anónima” para designar o tipo societário atualmente assim chamado é locução que vem do *Code de Commerce* francês de 1807. Mas não foi adotada em todos os países, longe disso. Optaram alguns pela expressão “sociedade por ações” (*Aktiengesellschaft*, *società per azioni*, etc.), outros preferiram designações centradas em “corporação” (*corporation*) ou “companhia” (*company*), etc. Aliás, as sociedades avoengas das sociedades anónimas hodiernas eram (desde os primórdios do séc. XVII) designadas “companhias”.

Sociedade “anónima” porquê? As sociedades deste tipo sempre tiveram nome... Para mais, antes do *Code* de 1807, “société anonyme” designava a figura hoje conhecida entre nós como “associação em participação” (Portugal), “sociedade em conta de participação” (Brasil), “cuenta en participación” (Espanha); e o Código Comercial português de 1833, no § 571 dizia da “associação em conta de participação” que “[e]sta sociedade também se denomina momentânea e anonyma”. Designação que, afora a controversa qualificação da figura como sociedade, parece mais apropriada para ela do que para as modernas sociedades anónimas. Com efeito, a sociedade em participação não tinha nome ou firma, não aparecia ao público como sociedade, revelando-se somente o sócio “ostensivo” e ficando na sombra o sócio “oculto”.

A melhor explicação para aquela designação parece ser esta: a sociedade anónima, ao invés da sociedade em nome coletivo (tipo prevalecente no início do séc. XIX), não podia então conter na respetiva denominação o nome de nenhum sócio, dava-se a conhecer unicamente por designação do objeto social.

Depois, importa sublinhar que as sociedades anónimas (e suas antecessoras) sempre conviveram com as ações nominativas. Mais: nos séculos XVII e XVIII só muito excecionalmente se encontram ações ao portador.

E hoje, na União Europeia, já há países que aboliram as ações ao portador. Portugal é um deles: fê-lo pela Lei 15/2017, de 3 de maio.

¹⁰ Esta disjuntiva serve para abarcar também as ações escriturais.

RESUMO: A presente anotação jurisprudencial, tomando por base o Acórdão do STJ de 11 de maio de 2017, tem por objeto a questão da validade e eficácia jurídicas de deliberações sociais tomadas pelo Conselho de Administração de uma sociedade gestora de participações sociais relativamente a matérias da vida social de sociedades participadas com as quais se encontra numa relação de grupo por domínio total.

Palavras-chave: sociedade gestora de participação sociais; sgps; relações de grupo; domínio total; conselho de administração; assembleia geral de acionistas.

ABSTRACT: The present paper, based on the Judgment of the Portuguese Supreme Court of Justice of 11 May 2017, addresses the question of whether and in which circumstances the Board of Directors of a holding company is entitled to take valid and legally binding resolutions concerning the affairs of its wholly-owned subsidiary companies.

Keywords: holding company; groups of companies; wholly-owned subsidiaries; board of directors; general meeting of shareholders.

JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES

Das deliberações do conselho de administração de uma SGPS no contexto de relações de grupo por domínio total

Anotação ao Acórdão do STJ de 11 de maio de 2017

Sumário: *I – Embora a Ré (sociedade anónima) seja acionista única de duas outras sociedades anónimas, em relação às quais detém uma relação de domínio total, não pode a mesma ser considerada acionista única nos termos e para os efeitos do artigo 2.º da Diretiva 2009/102/CE, de 16 de Setembro que procedeu à codificação da Diretiva 89/667/CEE, de 21 de Dezembro, uma vez que se trata de uma sociedade anónima pluripessoal e a situação que ali se quadra pressupõe a existência de uma sociedade anónima unipessoal.*

II – Muito embora a qualidade de acionista único de uma sociedade legitime a sociedade acionista e dominante a dar instruções vinculantes à sociedade dominada, essas instruções devem entender-se, sob pena de nulidade, restritas à matéria da competência da administração e não à da competência das assembleias de acionistas.

III – É da competência exclusiva da assembleia geral das sociedades plurais, caso da Ré, a destituição de administrador, como impõe o art. 403.º, n.º 1 do CSC, cuja preterição a mesma Lei, no artigo 411.º, n.º 1, alínea b), comina com a nulidade.

Acordam no Supremo Tribunal de Justiça:

I. O Autor, A, instaurou ação declarativa, constitutiva, com processo comum, contra M... – SGPS, SA [doravante M – SGPS], pedindo: a) Se declarem nulas as deliberações tomadas no Conselho de Administração da Ré, em 28 de Outubro de 2013; ou, se assim se não entender, b) Se declarem anuláveis e anuladas as mesmas deliberações.

Alegou, para tanto, ter o Conselho de Administração da Ré deliberado a destituição do Autor do cargo de administrador das sociedades M..., SA [doravante M – SA] e NGS..., SA [doravante N – SA], totalmente dominadas pela Ré, quando, nos termos da lei – art. 403.º, 1, do CSC – a destituição de qualquer membro do conselho de administração é da competência exclusiva da Assembleia Geral.

Contestou a Ré, afirmando que, por se tratar de sociedades inteiramente dominadas pela Ré, passaram a competir ao Conselho de Administração da sociedade dominante, sua única acionista, todas as competências do colégio de sócios das sociedades dominadas.

Proferiu-se sentença que julgou a ação totalmente procedente e declarou nulas as deliberações tomadas no Conselho de Administração da M – SGPS, em 28 de outubro de 2013.

Inconformada com a sentença, recorreu a Ré, tendo a Apelação sido julgada procedente e revogada a decisão, com a absolvição da Ré do pedido.

Vem agora o Autor recorrer de Revista, apresentando as seguintes conclusões:

- O Acórdão em recurso violou a lei substantiva, na medida em que aplicou em toda a sua análise e considerações legislação internacional e nacional não aplicável à questão de direito em litígio (alínea a) do n.º 1 do art. 674.º do Código de Processo Civil).

- Ao invés, a sentença revogada foi elaborada de forma muito douda, efetuando uma análise concisa, objetiva de toda a factualidade invocada, fundamentando a sua decisão na melhor doutrina aplicável, mormente em dois acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça, cuja adequação é por demais evidente (anos de 2005 e 2014).

- O Acórdão em recurso apenas adere na sua fundamentação a um acórdão da Relação de Lisboa de 14.02.2013, junto pela Ré, versando sobre deliberações anuláveis, nos termos da alínea b) do n.º 1 do art. 58.º do CSC, de duvidosa aplicabilidade, quando confrontado com os Acórdãos invocados na sentença, cuja substancialidade e conexão é notória.

- A solução jurídica defendida no Acórdão em recurso não pode ser aceite, porquanto efetua uma errónea interpretação e aplicação da Diretiva 89/667/CE e respetiva codificação pela Diretiva 2009/102/CE do Parla-

mento Europeu e do Conselho, e igualmente do Decreto-Lei 257/96 de 31 de dezembro, que efetua a transposição desta diretiva para o ordenamento jurídico português.

– O Decreto-Lei 257/96, de 31 de dezembro, explicita no seu preâmbulo que não acolhe no seu seio a criação autónoma e por tempo indeterminado da sociedade anónima unipessoal, pelo que, ao consagrar o aditamento dos arts. 270.º-A a 270.º-G, os mesmos reportam única e exclusivamente às sociedades unipessoais por quotas.

– Nesta perspetiva, não pode aceitar-se o enquadramento legal efetuado pelo Acórdão que invoca a analogia das sociedades unipessoais para justificar a validade da deliberação do conselho de administração da Ré que destituiu o A. do cargo de administrador, dado tratar-se de matéria que a lei reserva em exclusivo à Assembleia Geral (n.º 1 do art. 403.º do CSC).

– A relação de domínio entre a Ré (sociedade dominante) e as sociedades dominadas é configurada pelo Acórdão em recurso como uma relação em que “a sociedade totalmente dominante exerce na qualidade de sócia única todas as competências pertencentes à assembleia geral da dependente”, olvidando que este exercício de competências sofre uma limitação decorrente das matérias que a lei reserva expressamente à competência da Assembleia Geral, como é o caso da destituição de administrador (n.º 1 do art. 403.º do CSC) ou a fixação de remunerações (n.º 1 do art. 399.º do CSC).

– O âmbito de aplicação da Diretiva 89/677/CE, da respetiva codificação pela Diretiva 2009/102/CE e do Decreto-Lei 257/96 de 31 de dezembro que efetua a sua transposição no ordenamento jurídico interno, aditando o capítulo X do título III do CSC constituídas pelos arts. 270.º-A a 270.º-G, é bem claro, dirigindo-se unicamente às sociedades por quotas, excluindo expressamente no referido Decreto-Lei 257/96 a aplicabilidade às sociedades unipessoais anónimas.

– Nesta conformidade, não pode aceitar-se a conclusão do Acórdão em recurso que considera que o regime aplicável para a sociedade por quotas unipessoal é igualmente aplicável para a sociedade anónima unipessoal, em virtude do efeito direto do art. 6.º da 12.ª Diretiva.

– As deliberações do conselho de administração da Ré, de 28 de outubro de 2013, não têm qualquer fundamento de justa causa, sendo uma consequência do litígio mantido entre R. e A., iniciado dez meses antes no conselho de administração de 21 de janeiro de 2013, com a tomada de deliberações em que se reduzia a remuneração do A. em 50% (o que originou o processo n.º 589/13.4TBBCL), visando no essencial branquear a destituição/despedimento do A.

– A atuação da Ré, na qualidade de acionista única das sociedades dominadas, não se equipara à do sócio único da sociedade por quotas, mesmo que se invoque que é ilógico admitir assembleias de sócio único consigo próprio, uma vez que como se refere na douda sentença,

– a convocação e funcionamento das assembleias gerais das sociedades dominadas não sofreu alterações com a entrada em funções da direção unitária do grupo constituído por domínio total.

– a matéria de destituição do administrador, a exemplo da remuneração, já tinha anteriormente sido tratada em Assembleia Geral.

e, (no nosso entendimento),

– existência de outras condicionantes legais fulcrais para a tomada de deliberações em Assembleia Geral que não se verificam nas deliberações do conselho de administração da Ré, nomeadamente, convocação, formas de realização, participação e representação de acionistas.

– inexistência nas assembleias gerais das sociedades dominadas de “fazedores de atas” estranhos aos acionistas.

– Nesta conformidade, a destituição de administrador, nos termos do art. 403.º n.º 1 do CSC, é da exclusiva competência da assembleia geral nas sociedades plurais e não se transfere, nas sociedades unipessoais anónimas, para o acionista único, dado que a sociedade dominante, em caso de domínio total, tem de respeitar as matérias que são reservadas a outros órgãos das sociedades (v.g., assembleia geral).

- O conselho de administração da Ré, acionista única das sociedades dependentes, embora exerça funções representativas da vontade da pessoa coletiva, não podia ter tomado internamente a decisão de destituição do administrador das sociedades dependentes através de deliberação, configurada, por escrito, em ata, porquanto o destinatário de todas as instruções vinculantes é sempre a administração das sociedades dominadas, e porque essas instruções devem versar sobre matérias de gestão e não sobre matérias de competência deliberativa exclusiva das assembleias gerais, como é o caso do presente litígio.

– O conselho de administração da Ré igualmente não podia ter transposto a ata da sua reunião para o livro de atas da sociedade dominada M – SA, porquanto as reuniões dos órgãos das sociedades têm de ser passadas ao livro de atas do próprio órgão e não ao livro de atas de outro órgão de outra qualquer sociedade, como sucedeu (cfr. a este propósito os arts. 446.º-A, n.º 2 e 446.º-B, b) e c), ambos do CSC).

– O conselho de administração da Ré, enquanto acionista única de sociedades anónimas, não pode exercer os poderes conferidos por lei à assembleia geral em matéria da sua competência exclusiva (como foi o caso da destituição de administrador do A.), porquanto, não obstante a

relação de dependência societária e a integração no perímetro de uma unidade económica-empresarial, admitir-se tal hipótese seria desconsiderar a personalidade jurídica individual de cada sociedade dominada, liquidando a sua autonomia jurídico-patrimonial e jurídico-organizativa.

– O Acórdão em recurso, ao julgar procedente a apelação, revogando a douda sentença, efetuou uma interpretação errónea da doutrina dominante, e igualmente, decidiu ao arrepio da Jurisprudência mais recente e superior, pelo que não podem proceder as suas conclusões.

Nas contra-alegações a Ré pugna pela manutenção do julgado.

II. Põe-se como única questão a resolver no âmbito do presente recurso a de saber se a deliberação tomada pelo Conselho de Administração da Ré, consistente na destituição do Autor, aqui Recorrente, do cargo de administrador das sociedades M – SA e N – SA.

As instâncias declararam como assentes os seguintes factos:

1 – A Ré é uma sociedade que tem por objeto a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas, constituída em 13/12/2007, com o capital social de € 50.000,00 (cinquenta mil euros), dividido em 50.000 (cinquenta mil) ações com o valor nominal de € 1,00 (um euro) cada uma.

2 – São seus órgãos sociais o Conselho de Administração, a Assembleia Geral e o Conselho Fiscal – contrato de sociedade junto a fls. 91/98.

3 – A Ré encontra-se registada na Conservatória do Registo Comercial de Barcelos sob o número único de matrícula e de pessoa colectiva xxxxxxxx – fs. 21 v.

4 – São Administradores da Ré o próprio Autor (A) e, ainda, N, J e C – cfr. certidão permanente da sociedade, junta a fls. 21 v.

5 – O primeiro Conselho de Administração da Ré, da qual faziam parte já os administradores atualmente em vigor, foi designado no próprio dia 13/12/2007, data de início da sua atividade, designação essa que foi ratificada na primeira Assembleia Geral da Ré, realizada em 14/12/2007 – cfr. documento junto a fls. 24 v.

6 – A Ré é detentora da totalidade do capital social de duas outras sociedades, a saber M – SA, com sede no Lugar da e N – SA, com sede na – cf. se verifica das certidões permanentes de tais sociedades, juntas a fls. 25 e 28 v.

7 – O Autor era também administrador da dita M – SA, juntamente com os já referidos N e C - fs. 25.

8 – O N é atualmente Presidente do Conselho de Administração da Ré (M – SGPS), da M – SA e da N – SA.

9 – O Autor é acionista da Ré, sendo titular de 5.000 (cinco mil) ações, no valor nominal de € 5.000,00 (cinco mil euros), o que correspondente a uma participação de 10% (dez por cento) no capital social da dita sociedade – cfr. ata de fls. 33, e lista de presenças da ata da Assembleia Geral da Ré de 30 de julho de 2012, junto a fls. 35.

10 – O Presidente do Conselho de Administração da Ré, N, é também o seu acionista maioritário, nela detendo 30.000 (trinta mil) ações, correspondentes a 60% (sessenta por cento) do respetivo capital social - idem.

11 – Foi N, juntamente com outros vendedores particulares, que pela sua parte vendeu à Ré, em 14/12/2007, isto é, um dia depois de ser designado Administrador da dita sociedade, 3.500 (três mil e quinhentas) ações, correspondentes a 35% (trinta e cinco por cento) do capital social da M – SA, pelo preço de € 528.182,00 (quinhentos e vinte e oito mil cento e oitenta e dois euros) – cfr. documento de fls. 36 e v.

12 – Da mesma forma e nessa data, o mesmo N vendeu à Ré ações que detinha na também já referida sociedade N – SA.

13 – Desde há anos que têm vindo a ser transferidos das contas das sociedades “filhas” da sociedade M – SGPS, ora Ré, valores mensais por cada sociedade, para as contas da Ré.

14 – Valores esses que nos três anos seguintes a 2009 ininterruptamente, se continuaram a transferir.

15 – Foi realizada uma reunião entre o Autor e o N em 17/12/2012, em que ambas trataram de matéria não concretamente apurada.

16 – Por convocatória datada de 15 de janeiro de 2013, foi determinada a reunião do Conselho de Administração da Ré, a realizar na sua sede social, no dia 21 de janeiro de 2013, pelas 14h00 (posteriormente adiada para o dia seguinte, pelas 16h, por conveniência do próprio Autor), em que um dos pontos da ordem de trabalhos era deliberar, enquanto órgão representante da acionista única da referida M – SA, a redução das remunerações dos administradores desta sociedade – cfr. documento ao diante junto a fls 37.

17 – No decorrer da reunião, o Presidente daquele órgão apresentou a seguinte proposta aos presentes: “Considerando a acima descrita situação económica da M – SA, assim como o disposto no art. 399.º, n.º 1 do Código das Sociedades Comerciais, proponho que a M – SGPS, enquanto acionista única que é daquela sociedade, delibere reduzir em cinquenta por cento a remuneração no ano de 2013 a ser paga aos Administradores N e A”.

18 – O Autor declarou que se opunha a que esta matéria fosse discutida em sede de Conselho de Administração da Ré, uma vez que, alegou, a competência para a fixação de remunerações compete exclusivamente à

Assembleia Geral da sociedade cujas remunerações estão em causa e não pode o Conselho de Administração imiscuir-se nessa matéria, sob pena de insanável nulidade da sua deliberação.

19 – Contudo, posta a votação, aquela proposta foi aprovada com o voto contrário do Autor e os votos favoráveis dos restantes Administradores, vindo assim o Autor, por via dessa aprovação, o seu salário reduzido em 50%, conforme ata dessa reunião, junta a fls. 37 v. a 39 v.

20 – Tal deliberação foi oportunamente impugnada, por esta mesma via, em processo iniciado no 1.º Juízo Cível desse Tribunal Judicial de ..., com o número de processo xxxx.

21 – Por carta enviada pelo Presidente do Conselho de Administração a todos os Administradores da Ré, no dia 22 de outubro de 2013, foi convocada a reunião do Conselho de Administração da Ré, a realizar na sua sede social, no dia 28 de outubro de 2013, pelas 9h00, tendo a seguinte ordem de trabalhos:

1) Destituir A do cargo de administrador da sociedade M – SA com invocação de justa causa, consubstanciada no exercício a título próprio de atividade diretamente concorrente com a que se dedica a sociedade e no quadro da qual angariou ele um cliente histórico da Sociedade, em seu benefício pessoal e em prejuízo da sociedade;

2) Destituir o A do cargo de administrador da sociedade N – SA, considerando que a atividade a que a título próprio se vem ele dedicando é também concorrente com a atividade a que se dedica esta Sociedade;

3) A serem tiradas as deliberações a que se referem os pontos anteriores, ou pelo menos aquela a que se refere o ponto 1, notificar de imediato o administrador A para fazer entrega do veículo automóvel que lhe está afeto, com todos os seus pertences e incluindo os respetivos documentos legais, bem assim como o telemóvel, o computador portátil e demais bens da sociedade que lhe estejam afetos;

4) Ratificar a ordem dada pelo signatário e pelo administrador C aos serviços da M – SA para suspenderem o pagamento da remuneração devida a A com efeitos a partir de meados de setembro de 2013, bem assim como a ordem que também deram no sentido de ser cancelado o cartão de crédito emitido sobre conta bancária da titularidade da sociedade e que àquele estava afeto;

5) Encarregar os serviços da sociedade de apurarem os prejuízos que o exercício pelo administrador A de atividade concorrente com a das sociedades M - SA e N – SA causou e virá a causar a estas ou a qualquer delas, nomeadamente como consequência da perda pela M - SA do cliente C, Ltd. - cfr. documento de fls. 40 a 44.

22 – A mesma reunião teve a presença de todos os membros do Conselho de Administração da Ré: o Presidente N, o Autor e, ainda, os Administradores C e J.

23 – Além dos Administradores, marcaram também presença o Dr. AT – representante da sociedade Fiscal Única da Ré – bem como o Dr. VS e o Dr. RS – advogados da Ré –, como vem sendo hábito em todas as reuniões daquele Conselho de Administração do ano de 2013, exceto o caso daquele último Dr. RS, que não esteve presente na reunião de 22/01/2013.

24 – No uso da palavra, o Autor referiu que não se encontrava presente a secretária do Conselho de Administração para elaborar a ata, mais referindo que não aceitava que fosse o Dr. RS a tomar notas com esse propósito – fs. 47.

25 – O Presidente do Conselho de Administração ordenou que fosse convocada a referida secretária para a reunião, que de imediato foi chamada e tomou o seu lugar na sala, junto dele e do computador portátil instalado na mesa.

26 – Porém, foi o Dr. RS quem continuou, até ao final da reunião, a redigir a ata.

27 – O Autor solicitou a incorporação na ata de texto, lido em voz alta perante todos os presentes, com expressa menção “cumpre-me ditar para a ata o seguinte”, texto que acabou por não se encontrar transcrito na ata que veio a ser elaborada – documento ao diante junto a fls. 44 v.

28 – A reunião em causa foi interrompida por volta das 9h40, por sugestão do Dr. VS, com o argumento de ter de existir algum tempo para passar as seis folhas daquele texto para a ata.

29 – O Presidente do Conselho de Administração da Ré, no uso da palavra, deu por aberta a discussão do primeiro ponto da ordem de trabalhos, perguntando a todos os presentes se alguém queria usar da palavra.

30 – Uma vez que nenhum dos presentes quis usar da palavra, passou-se à votação daquele ponto, que foi aprovado por maioria, com os votos do Presidente do Conselho de Administração N e dos Administradores C e J.

31 – O Autor referiu apenas que não votaria aquele ponto.

32 – O mesmo sucedeu com todos os pontos seguintes, isto é, os pontos 2, 3, 4 e 5: foram todos colocados à discussão, sendo lidos integralmente pelo Presidente e aprovados por maioria, com os votos do Presidente do Conselho de Administração N e dos Administradores C e J, sendo que o Autor referiu, sempre, que não votaria.

33 – Após a votação dos cinco pontos em causa, o Autor pediu a palavra e, no uso dela, referiu que se recusou a votar qualquer dos pontos dada a manifesta ilegalidade daquele Conselho de Administração.

34 – O A. lembrou que tinha sido eleito para o cargo de Administrador de ambas as sociedades, M – SA e N – SA, em Assembleias Gerais das mesmas, muito após a data do início da constituição da Ré.

35 – Pelo que tal facto contrariava todos os pontos elencados na convocatória para aquele Conselho de Administração, que manifestamente vem insistindo na tomada de deliberações de matérias reservadas aos órgãos competentes das sociedades M – SA e N – SA.

36 – A reunião foi interrompida quando eram 9h40, a fim de ser feita a ata, devendo ser retomados às 11 h, altura em que o Autor abandonou a reunião, motivo pelo qual não assinou a ata.

37 – No ano de 2007, o Autor, o N, o C, o J e o L constituíram entre si a sociedade aqui Ré, a que deram a denominação M – SGPS e a que fixaram como objeto a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas – conforme certidão permanente acessível através do código xxxxx.

38 – A assim constituída M – SGPS ficou a reger-se pelas disposições do contrato de sociedade copiado a fs. 91/96 v. – aqui integralmente reproduzido –, correspondente à versão depositada na Conservatória do Registo Comercial.

39 – A M – SGPS foi constituída com a repartição acionista supra alegada, e que ainda hoje se mantém, cabendo ao acionista N o correspondente a sessenta por cento do capital social, ao Autor o correspondente a dez por cento e mostrando-se o remanescente distribuído pelos três acionistas acima identificados – cfr. documento junto a fls. 91 v. e lista de presenças à assembleia geral da Ré de 29 de julho de 2013, junta a fls. 97.

40 – Após ter sido constituída nos termos vindos de enunciar, a M – SGPS adquiriu a totalidade do capital social das sociedades M – SA e N – SA.

41 – Desde a instituição da relação de grupo e até ao presente os acionistas da M – SGPS mantiveram assento nos conselhos de administração das três sociedades nos seguintes termos: o N, o C e o Autor são administradores das três sociedades, sendo o N presidente de todos os conselhos de administração; o J é administrador da M – SA e da N -SA; e o L não é administrador de qualquer das sociedades.

42 – O Autor foi nomeado para o cargo de administrador da M – SA, de que, entretanto, veio a ser destituído, por deliberação tirada no dia 15 de julho de 2010 - cfr. acta junta a fls. 97 v. e conforme resulta da certidão do registo comercial da M, junta a fls. 25.

43 – Dessa ata consta que “Aos quinze dias do mês de julho de dois mil e dez, pelas 14 h (...) reuniu a Assembleia-Geral da M – SA (...). Encontra-

vam-se presentes a acionista M – SGPS (...), representada pelos seus administradores, a saber: N – Presidente; A – Vogal; C – Vogal; J – Vogal (...).”

44 – Relativamente ao único ponto da ordem de trabalhos, a Assembleia deliberou por unanimidade: “1. Eleger para os cargos de Presidente do Conselho de Administração N (...) e de Administradores A (...) e C (...).”

45 – A deliberação em causa foi tirada pelos administradores da sociedade Ré, em Assembleia Geral da M – SA, agindo na qualidade de representantes da acionista única.

46 – Foram esses mesmos administradores da Ré que vieram a deliberar a destituição do Autor, desta feita por via da deliberação do Conselho de Administração.

47 – O Autor foi eleito para o cargo de administrador da N – SA por deliberação tirada a 27 de setembro de 2011 - cfr. ata junta a fls. 100 e certidão do registo comercial, junta a fls. 28 v.

48 – Dessa ata consta o que aqui se transcreve no que interessa ao caso: “Aos vinte e sete dias do mês de setembro de dois mil e onze, pelas 10 h (...), reuniu a Assembleia-Geral da N – SA (...). Encontravam-se presentes a acionista M – SGPS, representada pelos seus administradores, a saber: N – Presidente; A – Vogal; C – Vogal; J – Vogal (...).” Relativamente ao único ponto da ordem de trabalhos, a Assembleia deliberou por unanimidade: “1. Eleger para os cargos de Presidente do Conselho de Administração N (...) e Administradores A (...), C (...) e J (..).”

49 – Da referida ata resulta que o Autor foi eleito como administrador da N – SA, em Assembleia-Geral da N – SA, deliberação tirada pelos administradores da M – SGPS, agindo na qualidade de representantes da acionista única ora Ré.

50 – A destituição do Autor do cargo de administrador de ambas as sociedades foi já inscrita definitivamente no registo comercial: a destituição do cargo de administrador da M – SA foi definitivamente inscrita no registo comercial através da inscrição Ap. xxxx e a destituição do cargo de administrador da N – SA foi definitivamente inscrita no registo comercial através da inscrição Ap. xxxx – cfr. certidões permanentes de ambas as aludidas sociedades acessíveis através dos códigos xxxx), que se encontram juntas a fls. 101 a 106.

51 – Em reunião havida no dia 12 de julho de 2013, o Conselho de Administração da M – SA deliberou a introdução de modificações importantes na organização da empresa, tendentes a reduzir os custos e a aumentar os proveitos e que passaram, sobre o mais, pela extinção de postos de trabalho, pela constituição de uma equipa de vendas integrada por ven-

dedores comissionistas e por medidas de promoção do relançamento da atividade social – cfr. ata junta a fls. 184.

52 – O Autor votou contra a adoção de todas as aludidas medidas sem que tenha proposto qualquer solução alternativa.

53 – No final do ano de 2007, o Autor e o N venderam à sociedade Ré as ações de que eram titulares no capital social da M – SA, no que foram acompanhados pelos demais acionistas desta, assim se tendo instituído a relação de domínio que ainda hoje perdura, pelo que a Ré adquiriu a totalidade do capital social da M – SA.

54 – Das atas juntas por fotocópia de fs. 299 a 338, nomeadamente das atas posteriores a 2007 – as únicas interessantes, dado que a Ré M – SGPS foi constituída em 13.12.2007 – resulta que as deliberações de aprovação de contas, alterações de estatutos e distribuição de dividendos das M – SA e N – SA foram tomadas em Assembleia Geral destas sociedades, em que esteve presente a acionista única M – SGPS, representada pelos seus quatro e únicos administradores, sendo certo que as Assembleias Gerais que analisaram os resultados e deliberaram a distribuição de dividendos deliberaram nos termos do art. 54.º do CSC.

Vejamos.

Insurge-se o Recorrente contra o Aresto impugnado, uma vez que na sua tese, a solução jurídica ali defendida efetua uma errónea interpretação e aplicação da Diretiva 89/667/CE e respetiva codificação pela Diretiva 2009/102/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, e igualmente do Decreto-Lei 257/96 de 31 de Dezembro, que procede à transposição desta diretiva para o ordenamento jurídico português, diploma este que no seu preâmbulo explicita que não acolhe no seu seio a criação autónoma e por tempo indeterminado da sociedade anónima unipessoal, pelo que, ao consagrar o aditamento dos arts. 270.º-A a 270.º-G, os mesmos reportam única e exclusivamente às sociedades unipessoais por quotas, pelo que o conselho de administração da Ré, enquanto acionista única de sociedades anónimas, não pode exercer os poderes conferidos por lei à assembleia geral em matéria da sua competência exclusiva, como foi o caso da destituição do Autor como administrador.

O Acórdão impugnado sustentou a sua decisão no seguinte raciocínio:

«(...) A sociedade Ré, numa relação de domínio total, por ser a única acionista daquelas sociedades, enquanto órgão equiparado às respetivas assembleias gerais, decidiu, através do seu órgão representativo, o Conselho de Administração, exercer os poderes que permitem a destituição do Autor do cargo de administrador.

A atuação da Ré, na qualidade de acionista única das sociedades em causa, equipara-se à do sócio único da sociedade por quotas, podendo e devendo exercer

as competências da assembleia geral, através do seu órgão representativo, já que seria ilógico admitir assembleias de sócio único consigo próprio. Efetivamente, as normas que estabelecem a diferenciação de competências entre o Conselho de Administração e a Assembleia Geral pressupõem naturalmente a pluralidade de sócios/acionistas. Podemos, assim, concluir que, para além do regime jurídico das sociedades, perspetivado no seu conjunto, da natureza e pragmatismo da unipessoalidade, orientarem o intérprete para a validade das deliberações tomadas pela Ré, existe fundamento legal (art. 270.º-E do CSC “ex vi” art. 6.º da Diretiva 2009/102/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 16.09) que dissipa qualquer dúvida que pudesse subsistir sobre esta temática.

Em suma, a destituição de administrador, matéria que, nos termos do art. 403.º, n.º 1 do CSC, é da exclusiva competência da assembleia geral nas sociedades plurais, transfere-se, nas sociedades unipessoais, para o acionista único, que substitui aquele órgão, decidindo sozinho, por escrito.

O Recorrido aceitou expressamente este entendimento ao declarar, nas alegações e conclusões recursórias, que no caso de sociedades em relação de domínio total, as competências do colégio de sócios são exercidas pelo sócio único. A sua discordância prende-se apenas com o facto de ter sido o Conselho de Administração da acionista única a decidir, em vez desta.

Compete ao conselho de administração gerir as atividades da sociedade, tendo exclusivos e plenos poderes de representação da sociedade – cfr. art. 405.º, n.os 1 e 2 do CSC. A sociedade fica vinculada pelos negócios jurídicos concluídos pela maioria dos administradores ou por eles ratificados ou por número menor destes fixado no contrato de sociedade – cfr. art. 408.º, n.º 1 do CSC. Resulta do art. 10.º do contrato de sociedade da Ré que “Ao Conselho de Administração competirão os mais amplos poderes de gestão nomeadamente (...)”.

As sociedades, nas palavras de Coutinho de Abreu, intervêm eficazmente em atos jurídicos – vinculam-se – por meio de órgãos (ou titulares destes) e de representantes voluntários. Esta representação/vinculação do conselho de administração consubstancia, acrescenta aquele autor, uma representação orgânica, por ser parte componente da sociedade, distinta da representação propriamente dita. Desenvolvendo o tema, Brito Correia, na posição adotada, esclarece que o direito considera a vontade do órgão (conselho de administração) como vontade da pessoa coletiva. A vontade do órgão é, em si mesma, diretamente imputada à pessoa coletiva.

Ao Conselho de Administração da Ré, acionista única das sociedades dependentes, compete exercer funções representativas da vontade da pessoa coletiva, razão pela qual a decisão sobre a destituição do administrador das sociedades dependentes devia, como foi, ter sido tomada no seu seio, através de deliberação, consignada, por escrito, em ata. Numa palavra, e acompanhando o raciocínio da Recorrente, o sócio único de sociedades anónimas, exerce os poderes conferidos por lei à assembleia geral e, caso seja uma sociedade anónima, deve manifestar a sua vontade através do seu órgão representativo, o conselho de administração, tomando a necessária deliberação, nos termos legais. (...)».

Sempre s.d.r.o.c. não podemos concordar com esta interpretação.

Se não.

A deliberação que está em causa foi tomada pelo Conselho de Administração da Ré, M – SGPS, em 28 de outubro de 2013, tendo por objeto a destituição do Autor do cargo de administrador das sociedades M – SA e N – SA, totalmente dominadas pela Ré, acionista única destas. A Ré é acionista única das aludidas sociedades, por ter adquirido a totalidade do seu capital (cfr. factos 6 e 40), mantendo sobre as mesmas uma relação de domínio absoluto superveniente, de harmonia com o disposto nos arts. 486.º, 488.º e 489.º do CSC. Por seu turno, a Ré tem como acionistas o Autor, o N, o C, o J e o L, cabendo ao acionista N o correspondente a sessenta por cento do capital social, ao Autor o correspondente a dez por cento, e o remanescente distribuído pelos restantes três acionistas (cfr. factos 37 a 39).

Daqui resulta que embora a Ré seja acionista única daquelas sociedades, em relação às quais detém uma relação de domínio total, não pode a mesma ser considerada acionista única nos termos e para os efeitos do art. 2.º da Diretiva 2009/102/CE, de 16 de setembro que procedeu à codificação da Diretiva 89/667/CEE, de 21 de Dezembro (cfr. Paulo Olavo Cunha, in *Direito Das Sociedades Comerciais*, 6ª edição, 611/612). É que, quando se predispõe no n.º 1 daquele art. 2.º que “A sociedade pode ter um sócio único no momento da sua constituição, bem como por força da reunião de todas as partes sociais numa única pessoa. (...)”, fazendo acrescentar no seu art. 6.º que “As disposições da presente diretiva são aplicáveis nos Estados-membros que permitam a existência de sociedades unipessoais, na aceção do art. 2.º, também em relação às sociedades anónimas”, a situação que ali se quadra não corresponde à situação enunciada nos presentes autos, porquanto a sociedade Ré não é uma sociedade anónima unipessoal, mas antes pluripessoal, como decorre inequivocamente da sua constituição e divisão de capital social. Nestas circunstâncias, óbvia se torna que a aplicação do preceituado no disposto no art. 270.º-E, n.º 1, do CSC, por força do art. 6.º da Diretiva 2009/102/CE, ao fazer atribuir ao conselho de administração das sociedades unipessoais todas as competências que a Lei defere às assembleias gerais, maxime, a de proceder à destituição dos administradores, poder este inicialmente reservado à assembleia geral, como deflui do normativo inserto no art. 403.º, n.º 1 do CSC, não tem qualquer cabimento na espécie, porque, como se assinalou supra, a Ré não é uma sociedade unipessoal, sem embargo de ser a única sócia das sociedades M – SA e N – SA, onde o Autor desempenha funções como administrador.

A Ré é sócia única daquelas duas sociedades, que dela são totalmente dependentes, e a deliberação tomada seria, na tese do Autor, da competência da assembleia geral das sociedades dominadas que, não obstante a relação de domínio, manteriam a sua autonomia orgânica representativa.

Vejamos.

Dispõe o art. 491.º do CSC que “Aos grupos constituídos por domínio total aplicam-se as disposições dos arts. 501.º a 504.º e as que por força destes forem aplicáveis”, sendo que, através desta remissão atribui-se, concretamente à sociedade totalmente dominante, o poder de dar instruções vinculativas ao órgão de administração da sociedade dependente, legitimando-se o poder de direção daquela (cfr. Menezes Cordeiro, Código Das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª edição, 1262). A sociedade totalmente dominante dispõe de um poder virtualmente ilimitado e absoluto sobre a sociedade totalmente dominada (“apud” Engrácia Antunes, *Os Grupos De Sociedades*, 738/739).

A possibilidade legal de existência de um grupo com esta configuração, legitima que as sociedades subordinadas (sociedades-filhas) possam vir a ser governadas, não de acordo com a sua própria vontade, mas antes de acordo com a vontade e objetivos definidos pela sociedade dominante (cfr. Engrácia Antunes, in *Os Grupos de Sociedades*, 96; *Os Direitos Dos Sócios da Sociedade-Mãe na Formação e Direcção Dos Grupos Societários*, 103/104). Nas palavras deste Autor: «(...) Ora uma tal entorse – para além de implicar alterações fundamentais ao nível da estrutura patrimonial e organizativa das sociedades –filhas – vem outrossim provocar alterações não menos importantes na organização interna da sociedade-mãe, perturbando significativamente o equilíbrio do sistema de distribuição de competências legais entre órgãos sociais deliberativos e executivos, e que se traduzem, no essencial, num inusitado insuflamento dos poderes dos Órgãos de Administração obtido à custa de uma desvalorização das prerrogativas próprias da Assembleia Geral e dos direitos dos sócios. Com efeito, e por um lado, com a instituição de uma relação de grupo, a sociedade directora ou dominante passa a ser titular de um poder legal de direcção sobre a gestão social da sociedade subordinada ou dominada, poder este que se traduz essencialmente num direito dos órgãos de administração social da primeira emitirem instruções vinculantes e até prejudiciais aos órgãos congêneres da última: neste sentido pode afirmar-se que a administração da sociedade-mãe passa a funcionar como órgão de administração para o grupo inteiro (arts. 503.º e 504.º). Por outro lado, a sociedade directora (sempre que, como é o caso normal, detenha participações maioritárias na subordinada) ou dominante (em qualquer caso) passam igualmente a controlar as atribuições e competências próprias do colégio dos sócios das

sociedades subordinadas ou dominadas, respectivamente na qualidade de sócias maioritárias e únicas destas últimas: ora, uma vez que o exercício dos direitos sociais inerentes às participações detidas pela sociedade-mãe nas filhas compete aos respectivos órgãos de administração e representação social (arts. 405.º, n.º 2 e 431.º, n.º 2), torna-se uma vez mais clara a posição estratégica ocupada por este órgão mesmo em matérias absolutamente essenciais da vida social das sociedades agrupadas (...). Deste modo, (...) a estrutura do grupo societário vem transformar o Conselho de Administração ou Direcção da sociedade-mãe num órgão verdadeiramente central e onipotente da empresa global do grupo, que pode, na prática, absorver e acumular simultaneamente as funções de órgão executivo e deliberativo para o conjunto das sociedades agrupadas. (...)» (Engrácia Antunes, Os Direitos Dos Sócios da Sociedade Mãe, 103/104).

Só que, estes poderes conferidos ao conselho de administração, como forma de exercício unitário da direcção das empresas em relação de domínio, não são ilimitados, nem envolvem, a se, o afastamento do sistema instituído de distribuição legal de competências dos órgãos societários, bem como a autonomização das áreas de atuação daquelas, mormente, com a definição da competência geral do conselho de administração, relativamente à gestão da sociedade, na qual se engloba todas as matérias referentes ao desenvolvimento da atividade social da empresa, bem como a obtenção dos respetivos fins sociais, cfr. art. 405.º e 406.º do CSComerciais, impedindo, concomitantemente, que os acionistas emitam instruções aos administradores sobre os assuntos de gestão social, apenas lhes sendo lícito deliberar sobre tais matérias a pedido dos próprios administradores ou directores, nos termos do n.º 3 do art. 373.º do mesmo diploma, (“ibidem” Engrácia Antunes, 127/128).

De outra banda, resulta a atribuição de uma competência autónoma e especial à Assembleia Geral relativamente a todas as matérias que a esta forem atribuídas legal ou estatutariamente, tratando-se aqui das questões que são fundamentais à vida social, respeitando as mesmas ao núcleo central e vital societário, nomeadamente e para o que aqui se cura, aqueles assuntos que dizem respeito à destituição dos membros dos restantes órgãos sociais, a que alude o art. 403.º do CSC. «(...) Esta tangente separação entre as áreas de influência e competência de órgãos administrativos e deliberativos relativamente ao governo das sociedades anónimas acaba por conhecer do respectivo correlato operacional numa não menos marcada e rígida diferenciação entre matérias de gestão social (“laufender Geschäftsführungsmssnamen”, “business decisions in the ordinary course”) e matérias fundamentais do governo social (“grundsätzlichen Massnamen”, “fundamental or organic matters”): as primeiras englobam virtualmente

todas as medidas relativas ao desenvolvimento da actividade da empresa social e à consecução dos fins sociais; as segundas abrangem aquelas medidas fundamentais para o funcionamento orgânico, vida e evolução do ente social (criação, alteração do acto constitutivo, fusão ou cisão, dissolução), que produzem alterações significativas sobre a respectiva estrutura jurídico-patrimonial e organizativa e sobre o estatuto dos respectivos associados.(...)» (“ibidem”, Engrácia Antunes 129/130; António Pereira de Almeida, Sociedades Comerciais, 563/574).

A Ré, como decorre do contrato de sociedade, tem como órgão, além do mais, o conselho de administração, art. 10.º, e a assembleia geral de acionistas, art. 13.º. O Autor, aqui Recorrente, foi destituído, como se referiu, de administrador das sociedades M – SA e N – SA, pelo conselho de administração da Ré, em reunião deste, ocorrida em 28 de outubro de 2013, em que estavam presentes todos os seus membros, a saber, o N, o Autor, o J e o C (cfr. pontos 4. e 22. da matéria assente). Veja-se que o conselho de administração da Ré não é composto pela totalidade dos seus sócios, nele não desempenhando qualquer função, o sócio L, o que faria afastar a configuração da hipótese aludida no art. 54.º, n.º 1, do CSC, no que tange à possibilidade de ocorrência de assembleias universais, sem obediência a qualquer formalismo convocatório, se outros motivos não existissem, v.g., a questão de o próprio Autor/Recorrente ter igualmente a qualidade de sócio e não ter exercido o seu direito de voto por, no seu entendimento expresso, se tratar de uma reunião ilegal do daquele órgão (pontos 31 a 33 da matéria de facto dada como provada), já que, aquela previsão impõe não só a presença de todos os sócios, como também, que a deliberação seja unanimemente tomada, para que a mesma possa ser considerada válida, nos termos do n.º 1, alínea a) do art. 56.º daquele mesmo diploma legal.

Estamos perante uma deliberação do foro exclusivo da assembleia geral, como impõe o art. 403.º, n.º 1 do CSC, cuja preterição a mesma Lei, no art. 411.º, n.º 1, alínea b), comina com a nulidade. Procedem, assim, as conclusões, neste conspecto, não se podendo manter, pois, a tese defendida pelo Aresto em crise.

No que tange à ata elaborada, aventa o Recorrente que o conselho de administração da Ré igualmente não podia ter transposto a ata da sua reunião para o livro de atas da sociedade dominada M – SA, porquanto as reuniões dos órgãos das sociedades têm de ser passadas ao livro de atas do próprio órgão e não ao livro de atas de outro órgão de outra qualquer sociedade, como sucedeu (cfr. a este propósito os arts. 446.º-A, n.º 2 e 446.º-B, b) e c), ambos do CSC). Antes de mais, cumpre assinalar que os normativos invocados pelo Recorrente dizem única e exclusivamente

respeito à designação e funções do secretário da sociedade, extravasando, portanto, a irregularidade que vem apontada à ata lavrada pela Ré. No que toca à ata que foi elaborada na sequência da deliberação tomada pelo conselho de administração da Ré, óbvio se torna que, sendo uma decisão da lavra deste órgão, a mesma teria sempre de constar do seu livro de atas, como decorre dos pontos de facto 22 a 36, sendo certo que o livro de atas é obrigatório para as sociedades como deflui do art. 31.º do CComercial. Mas mesmo que se entendesse que a deliberação tomada, embora escrita, estivesse incorretamente lavrada num outro livro que não o próprio e adequado ao efeito, tratar-se-ia de uma mera irregularidade, porquanto o que a Lei impõe efetivamente é a redução a escrito da reunião, nos termos do disposto nos arts. 63.º, 248.º, n.os 1 e 6 e 388.º, n.º 1, do CSC. De todo o modo, trata-se de questão ultrapassada pela decisão do recurso.

III. Destarte, concede-se a Revista, revogando-se a decisão ínsita no Acórdão impugnado, repristinando-se a decisão de primeiro grau que declarou nulas as deliberações tomadas no Conselho de Administração da sociedade M – SGPS, S.A., em 28 de outubro de 2013, que destituíram o Autor do cargo de administrador das sociedades M – SA e N – SA.

Lisboa, 11 de maio de 2017

Ana Paula Boularot (Relatora) – Pinto de Almeida – Júlio Gomes
(Proc. 3508/13.4TBBCL.G1.S)

ANOTAÇÃO*

I. O presente Acórdão tem por objeto central a questão da validade e eficácia jurídicas de deliberações sociais tomadas pelo Conselho de Administração de uma sociedade gestora de participações sociais (doravante sociedade-mãe ou M – SGPS) relativamente a matérias da vida social de outras duas sociedades (doravante sociedades-filhas ou M – SA e N – SA)

* Por comodidade de exposição, serão utilizadas as seguintes siglas: CCivil (Código Civil); CCom (Código Comercial); CIRE (Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas); CN (Código do Notariado); CPC (Código de Processo Civil); CRC (Código do Registo Comercial); CSC (Código das Sociedades Comerciais); CVM (Código dos Valores Mobiliários); LSGPS (Lei das Sociedades Gestoras de Participações Sociais); RGIC (Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras); STJ (Supremo Tribunal de Justiça); UE (União Europeia).

com as quais se encontra em relação de grupo por domínio total em virtude de ser titular da totalidade do respetivo capital social.

II. Mais concretamente, trata-se de saber se, tendo o Conselho de Administração da sociedade-mãe aprovado deliberações relativas à remuneração e à destituição dos administradores das sociedades-filhas, as quais constam do livro de atas daquele Conselho, e tendo tais deliberações sido posteriormente objeto de menção expressa no livro de atas das Assembleias Gerais destas sociedades, tais deliberações serão válidas e eficazes.

I

O QUADRO NORMATIVO DE REFERÊNCIA

I. Antes de nos debruçarmos sobre o caso concreto objeto do presente Acórdão, bem assim como a decisão e os seus fundamentos, julgamos ser necessária uma análise prévia do quadro legal e dogmático de referência, a saber, os seguintes três institutos jurídico-societários fundamentais:

- por um lado, a figura da *sociedade gestora de participações sociais*. Com efeito, a M – SGPS reveste a natureza jurídica de uma sociedade gestora de participações sociais, sendo assim relevante ter presente aqui o regime legal deste tipo societário especial (LSGPS), com destaque para o seu objeto social próprio (gestão estratégica de carteira de participações intersocietárias) e a distribuição de competências entre as respetivas Assembleia Geral e Conselho de Administração (§1).
- por outro lado, a figura das *relações de grupo por domínio total*. Na realidade, a M – SGPS é titular de uma participação social totalitária ou de 100% no capital da sociedade M – SA e da sociedade N – SA, formando assim com estas últimas um grupo societário por domínio total (arts. 488.º a 491.º do CSC), sendo por isso também relevante ter aqui presente qual o regime jurídico especial aplicável a tais relações entre sociedade-mãe e sociedade-filhas (§2).
- finalmente, a figura e as modalidades das *deliberações dos sócios*. Dado que as deliberações do Conselho de Administração em apreço foram tomadas em nome da sociedade-mãe M – SGPS, na qualidade de acionista única das sociedades-filhas M – SA e N – SA, importa conhecer o regime geral relativo às deliberações sociais (arts. 53.º e segs. do CSC), com particular destaque para as deliberações do sócio único no seio de sociedades unipessoais (§3).

§1 As Sociedades Gestoras de Participações Sociais

1. Noção Preliminar

I. A *sociedade gestora de participações sociais* (comummente conhecida pela sigla SGPS) constitui um tipo especial de sociedade comercial, previsto e regulado pelo Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de dezembro (doravante designado por Lei das SGPS ou abreviadamente LSGPS), que tem por objeto a gestão estratégica de uma carteira de participações sociais como forma indireta de exercício de atividades económicas.¹

2. As SGPS no Universo Geral das “Holdings”

I. A participação de sociedades comerciais no capital de outras sociedades constitui um dos traços característicos do mundo económico e empresarial hodierno. Na literatura nacional e internacional, generalizou-se o uso de expressões como “*sociedade holding*” ou, simplesmente, “*holding*”, para designar aquelas sociedades comerciais que têm por objeto, exclusivo ou principal, a titularidade e gestão de um conjunto ou carteira de participações sociais.²

¹ Sobre a figura, podem confrontar-se, na literatura portuguesa, ANTUNES, J. Engrácia, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, in: I “Direito das Sociedades em Revista” (2009), volume 1, 67-103; BORGES, António/MACEDO, João, *Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, 4ª edição, Área Editora, Lisboa, 2007; CORDEIRO, A. Menezes, *Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, in: 133 “O Direito” (2001), 557-579; LOPES, N. Brito, *Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS*, in: 58 “Revista da Ordem dos Advogados” (1998), 1177-1208; SANTOS, H. Moredo, *SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas*, in: AAVV, “Direito dos Valores Mobiliários”, vol. VIII, 357-445, Coimbra Editora, 2008; SILVA, J. Calvão, *Sociedades Gestoras de Participações Sociais (Holdings)*, in: AAVV, “Estudos de Homenagem ao Professor Arnoldo Wald”, 187-203, Coimbra, Almedina, 2007; VENTURA, Raúl, *Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades*, Scientia Iuridica, separata, Braga, 1980. Na jurisprudência, entre outros, vide os Acórdãos do STJ de 29-IX-1998 (FERREIRA RAMOS), in: 479 BMJ (1998), 647-665, e de 24-V-2011 (SALAZAR CASANOVA), in: XIX “Colectânea de Jurisprudência – Acórdãos do STJ” (2011), II, 79-83.

² Utilizamos aqui a expressão num sentido estrito: como é óbvio, num sentido amplo, o termo “holding” (do inglês, “to hold” ou deter) pode ser utilizado para designar toda e qualquer sociedade que possua uma singela participação no capital de outra ou que seja sócia de outra, bastando para tal uma única ação ou quota (BONBRIGHT, Michel/MEANS, Gardiner, *The Holding Company – Its Public Significance and Regulation*, 7, McGraw Hill, New York, 1933). Sobre a figura geral da “holding”, entre as obras fundamentais, vide, no direito alemão, LUTTER, Marcus (Hrsg.), *Holding-Handbuch – Recht, Management, Steuern*, 4.

II. A titularidade e gestão de uma carteira de participações sociais, todavia, pode assumir uma enorme variedade de modalidades e finalidades – o que significa que também as próprias “holdings” poderão assumir diferentes tipos ou configurações concretas. Assim, de acordo com o critério da exclusividade dessa titularidade e administração, tornou-se usual distinguir entre “holdings” puras e “holdings” mistas: ao passo que as primeiras têm por objeto social único ou exclusivo a detenção e gestão da carteira de participações sociais, as últimas caracterizam-se pela manutenção de um objeto social de natureza industrial ou comercial, paralelamente à aquisição e gestão de participações noutras sociedades com objetos de natureza idêntica ou diversa. Por outro lado, tomando por critério a finalidade da referida titularidade e administração de carteira, é ainda corrente distinguir entre “holdings” financeiras e “holdings” diretivas: as primeiras a gestão das participações tem em vista um objetivo de frutificação ou rentabilização estável dos capitais investidos de acordo com uma lógica de diversificação dos riscos, nas segundas tal gestão persegue o objetivo de, através do exercício dos direitos sociais inerentes às participações em carteira (“maxime”, direitos de voto), intervir ou controlar ativamente a vida das sociedades participadas.

III. Neste mapa-múndi jurídico das “holdings”, as sociedades gestoras de participações sociais, previstas na LSGPS portuguesa, reconduzem-se às “holdings” puras – uma vez que têm por objeto social exclusivo a gestão estratégica de participações sociais, não podendo assim desenvolver, sob pena de dissolução, quaisquer atividades económicas diretas (arts. 1.º, n.º 1, e 8.º, n.º 2, da LSGPS) – e diretivas – uma vez que perseguem um objetivo central de, através do exercício dos direitos sociais inerentes às participações de capital detidas em carteira (“maxime”, do exercício do direito de voto em assembleia), intervir ou controlar ativamente a vida das sociedades participadas (arts. 1.º, n.ºs 2 e 3, e 3.º da LSGPS).

IV. Isso explica também que, no direito português, as SGPS constituam hoje, fundamentalmente, uma *forma de organização da cúpula hierárquica ou topo de um grupo de sociedades*: isso mesmo foi confirmado pelo próprio legislador, que, no Preâmbulo da LSGPS, expressamente atribuiu à introdução da figura em Portugal a intenção de assim criar condições “que facilitem e incentivem a criação de grupos económicos, enquanto instrumentos adequados a contribuir para o fortalecimento do tecido empresa-

Aufl., Verlag Otto Schmidt, Köln, 2004; no direito francês, COURET, Alain/MARTIN, Didier, *Les Sociétés Holding*, PUF, Paris, 1997; no direito italiano, VELLA, Francesco, *Le Società Holding*, Giuffrè, Milano, 1993.

rial português”³. E não surpreende assim que seja também esse o entendimento pacífico da doutrina portuguesa, onde é amiúde sublinhado que as SGPS “constituem um modelo organizativo especial para o vértice dos grupos”⁴, que “na atualidade, elas servem, predominantemente, finalidades de reestruturação dos grupos e de empresas”⁵, que constituem “o centro decisor donde emanam as orientações que conjugam os interesses do grupo face às sociedades compreendidas no seu perímetro”⁶, ou que a gestão de participações sociais encontra “a sua principal função no seio do grupo de sociedades em que se integre”.⁷

3. O Objeto Social: Gestão Estratégica de Participações Sociais

I. Para a noção e a caracterização da SGPS enquanto tipo societário especial, é absolutamente nodal a definição prevista no preceito inaugural da LSGPS: “As sociedades gestoras de participações sociais, adiante abreviadamente designadas por SGPS, têm por único objeto contratual a gestão de participações sociais noutras sociedades como forma indireta de exercício de atividades económicas” (art. 1.º, n.º 1). O objeto social

³ Esta vocação primacial das SGPS foi confirmada ainda nas revisões posteriores da LSGPS, mormente na introduzida pelo Decreto-Lei n.º 319/94, de 24 de dezembro, onde se pode ler: “As sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) têm vindo a desempenhar na economia nacional um papel significativo na consolidação de uma estrutura empresarial sólida, favorecendo a criação de grupos económicos”.

⁴ CASTRO, C. Osório/BRITO, D. Lorena, *A Concessão de Crédito por uma SGPS às Sociedades Estrangeiras por ela Dominadas (Ou às Sociedades Nacionais Indirectamente Dominadas através de uma Sociedade Estrangeira) e o Artigo 481.º, n.º 2 do C.S.C.*, 133, in: 136 “O Direito” (2004), 131-155.

⁵ CORDEIRO, A. Menezes, *Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, 575, in: 133 “O Direito” (2001), 557-579.

⁶ SANTOS, H. Moredo, *SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Atividades Económicas*, 360 e seg., in: AAVV, “Direito dos Valores Mobiliários”, vol. VIII, 357-445, Coimbra Editora, 2008.

⁷ LOPES, N. Brito, *Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS*, 1196, in: 58 “Revista da Ordem dos Advogados” (1998), 1177-1208. Para além desta função primordial, as SGPS podem naturalmente servir outros tipos de finalidades secundárias, de natureza pessoal (v.g., estabilidade da propriedade acionista face a vicissitudes familiares e sucessórias), empresarial (v.g., imagem de marca integrada, preparação de equipas dirigentes), financeira (v.g., reforço do poder de mercado e de negociação de crédito), tributária (v.g., planeamento fiscal), ou outra. Cf. SCHEFFLER, Eberhard, *Vor- und Nachteile der Holding*, 32 e segs., in: AAVV, “Holding-Handbuch – Recht, Management, Steuern”, 30-42, 4. Aufl., Verlag Otto Schmidt, Köln, 2004.

exclusivo das SGPS consiste, pois, na *gestão estratégica de uma carteira de participações sociais*.

II. Desde logo, o objeto da SGPS consiste na *gestão*, e não na mera titularidade de participações sociais. Ao contrário de outras sociedades que visam simplesmente deter ações ou quotas ou até atuar como meras depositárias destas frações de capital (v.g., certas sociedades “offshore”, intermediários financeiros: cf. arts. 16.º, n.º 3, 291.º, a) e 293.º do CVM), as SGPS têm por função própria gerir ou administrar essas participações.⁸

III. Mais importante ainda, o objeto da SGPS não consiste numa qualquer gestão da carteira de participações sociais, mas sim numa *gestão estratégica* dessas participações. Ao contrário de outros tipos societários em que a gestão de carteira de participações sociais representa um “fim em si mesmo” – no sentido de que a sociedade participante persegue um objetivo puramente financeiro de aplicação e frutificação dos capitais investidos (como sucede, por exemplo, nas sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e nas sociedades gestoras de patrimónios) –, na SGPS ela representa apenas um “meio em relação a um fim”: mediante o exercício dos direitos sociais inerentes às participações sociais em carteira, muito especialmente do direito de voto, o que verdadeiramente a sociedade participante pretende é assumir a “gestão estratégica” do conjunto das atividades e negócios sociais das respetivas participadas.⁹

Ao afirmar que a gestão da carteira de participações sociais se traduz numa “forma indireta de exercício de atividades económicas” (art. 1.º, n.º 1 da LSGPS), torna-se evidente que o objeto da SGPS pode e deve ir muito para além de um objetivo puramente financeiro de rentabilização e fruição de mais-valias, sendo a detenção de tais participações vista como instrumental de uma intervenção ativa e coordenada nos órgãos responsá-

⁸ Neste sentido também entre nós, Nuno de Brito LOPES, ao afirmar que “a SGPS é, no conceito que foi consagrado no seu regime jurídico, um instrumento de gestão de um determinado tipo de ativos, gerador de valor acrescentado pela gestão integrada dos mesmos, e não um mero «cofre» de participações sociais” (*Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS*, 1183, in: 58 “Revista da Ordem dos Advogados” (1998), 1177-1208).

⁹ Sobre esta matriz diretiva e não financeira das SGPSs portuguesas, vide, embora com diferentes formulações, A. Menezes CORDEIRO: “A SGPS não é, assim, um *holding* puramente financeiro (...). Ela é uma “*holding* de direção” (*Führungsholding*). Ela tem como objeto exclusivo a detenção de participações sociais de outras sociedades para, por essa via, intervir no desenvolvimento das respetivas atividades” (*Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, 574, in: 133 “O Direito” (2001), 557-579); N. Brito LOPES: “Este diploma legal privilegia claramente uma vertente de gestão “ativa” na vida da sociedade participada, em detrimento de uma mera detenção de participações e usufruto dos seus rendimentos ou eventuais mais valias” (*Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS*, 1183, in: 58 “Revista da Ordem dos Advogados” (1998), 1177-1208).

veis pela condução dos negócios das sociedades participadas¹⁰. Só assim se compreendem, de resto, as exigências particulares feitas pelo legislador relativamente à composição dessa mesma carteira, a qual apenas pode ser constituída nuclearmente por participações sociais que, pela sua estabilidade (superior a 1 ano) e montante (superior a 10% do capital votante), são suscetíveis de permitir uma tal intervenção ativa (art. 1.º, n.ºs 2 e 3 da LSGPS).¹¹

IV. Evidentemente, apurar qual o conteúdo e o alcance concretos dessa *gestão estratégica de participações intersocietárias* é questão que apenas caso a caso poderá ser, em definitivo, respondida. Considerando que, ao menos no comum dos casos, a SGPS constitui a cúpula hierárquica de um conjunto mais ou menos vasto de sociedades participadas¹², semelhante gestão estratégica há de traduzir-se, à partida e em abstrato, no exercício de uma direção económica integrada sobre esse conjunto plurissocietário de modo a assegurar a coesão das suas políticas empresariais, a coordenação estratégica das suas atividades económicas, e a maximização da rentabilidade global do todo.

4. A Distribuição das Competências Sociais

I. Exposto o conceito geral da SGPS e analisados os seus traços caracterizadores fundamentais, cumpre ainda, finalmente, fazer referência ao aspeto do seu regime jurídico que mais diretamente releva para o caso do presente Acórdão: a distribuição de competências (legais e estatutárias) entre os seus órgãos sociais, em particular entre a sua Assembleia Geral e o seu Conselho de Administração.¹³

¹⁰ Confortando este entendimento, o próprio Preâmbulo da Lei em apreço: «O presente diploma visa, em conformidade, proporcionar aos empresários um quadro jurídico que lhe permita reunir numa sociedade as suas participações sociais, em ordem à sua gestão centralizada e especializada».

¹¹ Sublinhe-se que, ao lado destas participações-regra, a carteira da SGPS pode integrar ainda outros tipos de participações societárias. Sobre o sentido e o alcance destas exceções legais, vide ANTUNES, J. Engrácia, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, 93 e segs., in: I “Direito das Sociedades em Revista” (2009), 67-103; LOPES, N. Brito, *Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS*, 1189 e segs., in: 58 “Revista da Ordem dos Advogados” (1998), 1177-1208; SILVA, J. Calvão, *Sociedades Gestoras de Participações Sociais (Holdings)*, 189 e segs., in: AAVV, “A Evolução do Direito no Séc. XXI – Estudos de Homenagem ao Professor Arnaldo Wald”, 187-203, Coimbra, Almedina, 2007.

¹² Sobre a SGPS como forma jurídico-organizativa da cúpula grupal, vide *supra* I, §1, 2.

¹³ À semelhança de muitos outros tipos societários especiais previstos na legislação portuguesa, as SGPS são um tipo societário especial que pode revestir a forma de sociedade

4.1. Competências da Assembleia Geral

I. Tradicionalmente, a *Assembleia Geral dos Acionistas* (“general meeting”, “Hauptversammlung”, “assemblée générale”, “assemblea”, “junta general”) era concebida como o *órgão supremo* ou soberano da sociedade anónima, dotado de poderes absolutos e ilimitados para intervir sobre todo e qualquer tipo de assunto da vida social, inclusivamente sobre matérias da gestão corrente ou do giro quotidiano da empresa: como sublinhava A. Ferrer CORREIA, de acordo com esta visão clássica, “nada do que a sociedade possa deliberar pode ser subtraído à competência da assembleia”.¹⁴

II. O aumento da dimensão das empresas societárias e a crescente complexidade da sua gestão, tornou rapidamente evidente o absurdo e a impraticabilidade de semelhante entendimento: com efeito, para o comum dos casos, é óbvio que a administração quotidiana dos negócios sociais apenas poderá ser assegurada por um corpo especial de gestores profissionais a tempo inteiro, jamais através de um órgão composto por centenas ou até milhares de sócios, destituídos de aptidão técnica ou porventura mesmo de qualquer interesse na gestão social, que reúne esporadicamente (de acordo com o mínimo legal, uma vez por ano: cf. art. 376.º do CSC). Não surpreende assim que, de acordo com a conceção vigente no atual direito societário, a Assembleia Geral seja um órgão da sociedade anónima titular de uma esfera de competências delimitada por dois princípios fundamentais: os princípios da especialidade e da subsidiariedade.¹⁵

III. Por um lado, o *princípio da especialidade* legal e estatutária: as Assembleias Gerais apenas deliberam “sobre aquelas matérias que lhe são especialmente atribuídas pela lei ou pelo contrato” (art. 373.º, n.º 2, “ab initio”, do CSC). Quais são essas matérias? Entre aquelas que se encontram previstas na *lei*, dispersas ao longo do Código, refiram-se, a título de exemplo, a designação e destituição dos membros da generalidade dos órgãos

anónima ou sociedade por quotas (art. 2.º, n.º 1 da LSGPS). Por razões que se prendem com o caso concreto do Acórdão em apreço, tomaremos por base o modelo organizativo da sociedade anónima (art. 278.º, n.º 1, a) do CSC).

¹⁴ *Lições de Direito Comercial*, vol. II (“Sociedades Comerciais”), 339, Coimbra, 1968.

¹⁵ Sobre a Assembleia Geral de Acionistas e suas competências, vide, entre outros, ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades – Parte Geral*, 292 e segs., 8ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2018; ANTUNES, J. Engrácia, *The General Meeting of Shareholders in Portugal – A Global Overview and a Few Problems*, Working Paper, Universidad Complutense de Madrid, 2009; ABREU, J. Coutinho, *Curso de Direito Comercial*, vol. II (“Das Sociedades”), 443 e segs., 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2015; CORDEIRO, A. Menezes, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. II, 713 e segs., Almedina, Coimbra, 2006; CUNHA, P. Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 613 e segs., 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2016.

sociais (arts. 376.º, n.º 1, d), 386.º, n.º 2, 403.º, n.º 1, 415.º, n.º 1, 419.º, n.º 1 do CSC), a apreciação anual da situação da sociedade, das contas de exercício e da aplicação de resultados (art. 376.º, n.º 1, a) a c) do CSC), a alteração do contrato de sociedade (art. 85.º do CSC), a redução de capital (art. 94.º, n.º 1 do CSC), a fusão (art. 103.º do CSC), a cisão (art. 120.º do CSC), a transformação (art. 133.º do CSC), o agrupamento societário (arts. 492.º e 496.º, n.º 1 do CSC), a dissolução (art. 464.º, n.º 1 do CSC), a emissão de obrigações (arts. 350.º, 366.º, 372.º-B, n.º 5 do CSC), e a aquisição ou alienação de ações próprias (arts. 319.º e 320.º do CSC).

IV. Por outro lado, é também relevante um *princípio de subsidiariedade*: as Assembleias Gerais podem ainda deliberar “sobre as (matérias) que não estejam compreendidas nas atribuições de outros órgãos da sociedade” (art. 373.º, n.º 2, “in fine”. do CSC). Trata-se de uma espécie de *competência residual* relativamente às “lacunas” ou espaços em branco da organização e da vida social em geral, que confere aos acionistas um poder deliberativo sobre determinado assunto que não esteja compreendido na esfera de competência dos demais órgãos sociais: uma ilustração desta competência residual da Assembleia Geral dos acionistas pode ser justamente encontrada em sede da formação e direção dos grupos societários, relativamente a determinadas matérias fundamentais para a empresa de grupo como um todo e a respetiva sociedade-mãe.¹⁶

V. Colocadas as coisas em perspetiva, e em suma, pode afirmar-se que a Assembleia Geral continua a ser ainda hoje o órgão soberano das sociedades, só que agora tomando-se esta soberania num sentido diferente ou mitigado: ela representa um órgão dotado de um poder *originário* e não derivado de qualquer outro órgão social, uma vez que é a ela que cabe eleger e destituir os membros dos demais órgãos sociais, alterar os termos da “magna carta” instituinte da própria sociedade, e decidir sobre um conjunto de matérias fundamentais da vida social.¹⁷

¹⁶ Sobre tal competência residual da Assembleia Geral da cúpula dos grupos societários, vide *infra* I, § 2, 4.2. Na generalidade das ordens jurídicas estrangeiras, tal competência residual não foi objeto de consagração legal expressa, não obstante seja reconhecida na doutrina e jurisprudência de alguns países, como sucede, por exemplo, com a chamada “competência não escrita” dos acionistas no direito alemão (STUCKENBERG, Peter, *Ungeschriebene Holzmüller-Zuständigkeiten der Hauptversammlung im Lichte der Macrotron- und Gelatine-Entscheidungen des BGH*, Peter Lang, Frankfurt am Main, 2007).

¹⁷ Sobre esta evolução histórica da “soberania” das Assembleias Gerais, verdadeiramente universal, vide ANTUNES, J. Engrácia, *The General Meeting of Shareholders in Portugal – A Global Overview and a Few Problems*, Working Paper, Universidad Complutense de Madrid, 2009; DUCOULOUX-FAVARD, Claude, *Grandeur et Décadence des Assemblées Générales d'Actionnaires*, in: “Mélanges en l'Honneur de Yves Guyon”, 358-393, Dalloz, Paris, 2003;

4.2. Competências do Conselho de Administração

I. O Conselho de Administração (“Board of Directors”, “Vorstand”, “Conseil d’Administration”, “Consiglio di Amministrazione”) representa hoje um órgão central da estrutura organizativa das sociedades anónimas, em particular das SGPS – a sua importância é tal que alguns, como António Menezes CORDEIRO, não hesitam em o apelidar de “cerne do Direito das Sociedades”¹⁸. Este órgão encontra-se investido numa dupla ordem de competências ou poderes fundamentais: os *poderes de gestão da sociedade* (“Geschäftsführungsbefugnisse”, “poteri di amministrazione”) e os *poderes de representação da sociedade* (“Vertretungsbefugnisse”, “poteri di rappresentanza”).

II. Por um lado, os administradores são titulares de *poderes plenos e exclusivos de gestão social* (art. 405.º, n.º 1 do CSC)¹⁹. Tais poderes dizem-se *plenos* no sentido em que a competência do Conselho de Administração abrange toda e qualquer matéria da gestão da sociedade: tal o que decorre inequivocamente da formulação irrestrita da sua competência (“gerir as atividades da sociedade”: cf. art. 405.º, n.º 1 do CSC) e da natureza exemplificativa do elenco legal dos atos de gestão (“compete ao conselho de administração deliberar sobre qualquer assunto da administração da sociedade, nomeadamente sobre”: cf. proémio do art. 406.º do CSC)²⁰. E tais poderes são *exclusivos* no sentido em que o Conselho de Adminis-

RECHENBERG, Wolf-George, *Die Hauptversammlung als oberstes Organ der Aktiengesellschaft*, RuW, Heidelberg, 1986.

¹⁸ “A administração das sociedades constitui o cerne do Direito das Sociedades: ponto em torno do qual tudo orbita e destino final de todas as construções e institutos” (*Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, 688, Almedina, Coimbra, 2004).

¹⁹ Sobre os poderes de gestão social do Conselho de Administração, vide, entre outros, ABREU, J. Coutinho, *Curso de Direito Comercial*, vol. II (“Das Sociedades”), 533 e segs., 5.ª edição, Almedina, Coimbra, 2015; CORDEIRO, A. Menezes, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. II, 769 e segs., Almedina, Coimbra, 2006; CUNHA, P. Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 771 e segs., 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2016.

²⁰ Corroborando este entendimento, veja-se ainda a “catch-all rule” prevista na alínea n) do citado art. 406.º, que atribui ao Conselho de Administração a competência para deliberar sobre “qualquer outro assunto sobre o qual algum administrador requeira deliberação do conselho”. Trata-se de aspeto frequentemente salientado na doutrina: “A ideia básica é a indeterminação dos poderes ou potencialidades de atuação, a incluir na administração” (CORDEIRO, A. Menezes, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, 725, Almedina, Coimbra, 2004). Claro está, os poderes de gestão do Conselho de Administração são plenos mas não ilimitados, devendo respeitar os limites fixados pela lei (v.g., quando uma específica matéria de gestão tenha sido excecional e expressamente confiada pelo legislador a outro órgão social: é o que sucede, v.g., com a emissão de obrigações nos termos do art. 350.º, n.º 1 do CSC) e pelo objeto social (no sentido em que os administradores estão impedidos de

tração é soberano na condução da gestão social: a esfera de competências prevista na lei é imperativa, não sendo possível atribuir à Assembleia Geral dos acionistas, por via estatutária, um poder de decisão em matérias de gestão, pelo que estes acionistas apenas poderão intervir e deliberar sobre tais matérias a pedido do próprio órgão de administração (art. 373.º, n.º 3 do CSC).²¹

III. Por outro lado, os administradores são ainda titulares de *poderes plenos e exclusivos de representação social*: no essencial, tal significa dizer que os administradores são competentes para representar a pessoa coletiva societária no tráfico jurídico externo, seja constituindo, modificando ou extinguindo relações jurídicas com terceiros em nome da sociedade (representação ativa), seja recebendo as notificações ou declarações dirigidas por terceiros à sociedade (representação passiva). Tais poderes dizem-se *exclusivos* no sentido em que apenas os administradores, enquanto representantes orgânicos (*"organschaftliche Vertreter"*), podem representar a pessoa coletiva societária perante terceiros, exercendo em nome desta os respetivos direitos e deveres (arts. 405.º, n.º 2 e 408.º do CSC)²². Tais poderes dizem-se ainda *plenos* no sentido em que os atos praticados pelos administradores dentro dos poderes que a lei lhes confere vinculam a sociedade perante terceiros, ainda quando tais atos sejam praticados em desconformidade com a vontade dos sócios expressa nos estatutos sociais (cláusulas estatutárias) ou em assembleia geral (deliberações sociais) (arts. 6.º, n.º 4, e 409.º, n.º 1 do CSC).²³

praticar atos de gestão que extravasem o objeto estatutário da própria sociedade: cf. arts. 6.º, n.º 4 e 409.º do CSC).

²¹ No mesmo sentido, a maioria da doutrina e da jurisprudência portuguesas: cf. ALMEIDA, A. Pereira, *Sociedades Comerciais*, 422, 4ª edição, Coimbra Editora, 2006; ASCENSÃO, J. Oliveira, *Direito Comercial*, vol. IV, 442, Lisboa, 2000; CORREIA, L. Brito, *Direito Comercial*, vol. III, 66, AAFDL, Lisboa, 1989; CUNHA, P. Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 617, 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2016; MAIA, Pedro, *Função e Funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, 142 e segs., Coimbra Editora, 2002; MARTINS, A. Soveral, *Os Poderes de Representação dos Administradores das Sociedades Anónimas*, 193 e segs., Coimbra Editora, 1998; também o Acórdão da RL de 25-X-2001 (SANTOS GERALDES), in: XXVI "Colectânea de Jurisprudência" (2001), IV, 128-130.

²² Isto não impede, naturalmente, a designação de *representantes voluntários* "ad hoc" para a prática de um determinado ato ou categoria de atos sociais (v.g., o advogado da sociedade a quem é passada procuração para celebrar uma compra e venda em nome da sociedade: cf. art. 163.º, n.º 2 do CCivil, art. 391.º, n.º 7 do CSC), nem de meros *mandatários*, cujos atos externos relevam nos termos gerais do art. 165.º do CCivil (v.g., o empregado encarregue da cobrança de dívidas).

²³ Sobre os poderes de representação social do Conselho de Administração, vide, entre outros, ABREU, J. Coutinho, *Curso de Direito Comercial*, vol. II ("Das Sociedades"), 537 e segs., 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2015; CUNHA, P. Olavo, *Direito das Sociedades*

IV. Esta doutrina geral das competências do Conselho de Administração em sede de gestão e de representação social *é, naturalmente, também válida e aplicável ao caso específico das SPGS*, enquanto tipo societário especial de sociedade anónima.

Por um lado, tendo em conta o seu objeto típico particular (art. 1.º da LGPS), tal significa dizer que *é aos administradores da SGPS que compete a gestão estratégica da carteira de participações detidas nas sociedades participadas*: longe de se confinar a uma detenção passiva de tais participações com uma pura finalidade financeira de perceção de dividendos ou mais valias, tal gestão estratégica consubstancia-se numa intervenção ativa na condução da vida e negócios das sociedades participadas através do exercício dos direitos sociais a tais participações.²⁴

Por outro lado, tal significa ainda dizer que *é aos administradores da SGPS que compete a representação desta sociedade junto das sociedades por si participadas*: muito em particular, é àqueles administradores que compete, em nome da acionista SGPS, estar presente nas assembleias gerais das sociedades participadas e aí exercer os direitos de voto inerentes às participações detidas por aquela acionista nestas últimas sociedades, através da tomada de deliberações em matérias da competência dessas assembleias.²⁵

§2 As Relações de Grupo por Domínio Total

1. Noções Gerais

I. A problemática dos grupos de sociedades foi regulada no Título VI do Código das Sociedades Comerciais, sob a designação genérica de “Sociedades Coligadas” (arts. 481.º a 508.º-F do CSC). O conceito de sociedade

Comerciais, 843 e segs., 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2016; MARTINS, A. Soveral, *Os Poderes de Representação dos Administradores de Sociedades Anónimas*, 35 e segs., Coimbra Editora, Coimbra, 1998; SANTO, J. Espírito, *Sociedades por Quotas e Anónimas – Vinculação: Objecto Social e Representação Plural*, 371 e segs., Almedina, Coimbra, 2000.

²⁴ Cf. *supra* I, §1, 3. Esta competência genérica do Conselho de Administração das SGPS encontra-se comprimida relativamente a alguns atos específicos de gestão social cuja prática está proibida (aquisição ou titularidade de bens imóveis e concessão de crédito a terceiros: cf. art. 5.º, n.º 1, a) e c) da LSGPS) ou condicionada (prestação de serviços de administração e gestão às sociedades participadas, operações intersocietárias de tesouraria: cf. arts. 4.º e 5.º, n.º 3, da LSGPS). Sobre tais especialidades, ANTUNES, J. Engrácia, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, 94 e segs., in: I “Direito das Sociedades em Revista” (2009), 67-103.

²⁵ Esta competência representativa genérica do Conselho de Administração das SGPS poderá sofrer exceções pontuais no caso de aquela ter adotado o modelo de organização dito “germânico” (art. 443.º do CSC).

coligada abrange todas aquelas situações de coligação intersocietária que sejam subsumíveis num dos quatro tipos de relações jurídicas taxativamente previstos no art. 482.º do CSC: relações de simples participação (arts. 483.º e 484.º), de participações recíprocas (arts. 485.º, 325.º-A e 325.º-B), de domínio (art. 486.º e 487.º) ou de grupo (arts. 488.º a 508.º-F).

II. Para os presentes efeitos, interessa-nos aqui em particular a última das referidas relações de coligação – a *relação de grupo*. Ao contrário do que sucede noutros ordenamentos jurídicos congéneres, que consagraram um conceito geral e abstrato de “grupo de sociedades”, o legislador português optou por uma enumeração taxativa dos instrumentos jurídicos da respetiva constituição: tais instrumentos são o contrato de subordinação (arts. 493.º a 508.º do CSC), o contrato de grupo paritário (art. 492.º do CSC) e o domínio total (arts. 488.º a 491.º do CSC). Desse modo, apenas serão considerados como grupos de sociedades, para efeitos da aplicação do regime jurídico previsto nos arts. 488.º e segs. do CSC, aquelas coligações entre sociedades cuja constituição e organização resulte da utilização de um daqueles instrumentos expressa e taxativamente predispostos na lei para tal efeito.²⁶

III. Em virtude da sua pertinência ao caso do Acórdão “sub judice”, devemos dedicar uma especial atenção ao último dos instrumentos, ou seja, às chamadas *relações de grupo por domínio total*: em termos sintéticos, considera-se que uma sociedade está em relação de grupo por domínio total com outra sociedade *quando a primeira é titular, direta ou indiretamente, inicial ou supervenientemente, da totalidade das ações ou quotas da última*, nela detendo, pois, uma participação de capital dita totalitária ou de 100% (arts. 488.º e 489.º CSC).

O grupo por domínio total distingue-se dos outros dois tipos de grupos previstos na nossa lei, em virtude da diversidade de *natureza*, de *pressupostos*, e de *efeitos* do instrumento jurídico que está na base da respetiva cons-

²⁶ Sobre o tema, seja-nos permitido remeter para o nosso ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2002. De entre a demais bibliografia, “ex multi”, podem ser também consultados com interesse: CORREIA, L. Brito, *Grupos de Sociedades*, AAVV, “Novas Perspectivas do Direito Comercial”, 379-389, Almedina, Coimbra, 1988; COELHO, F. Pereira, *Os Grupos de Sociedades*, in: LXIV “Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra” (1988), 297-353; FIGUEIRA, Eliseu, *Disciplina Jurídica dos Grupos de Sociedades*, in: XV “Colectânea de Jurisprudência” (1990), IV, 37-59; FRANÇA, M. Augusta, *A Estrutura das Sociedades Anónimas em Relação de Grupo*, AAFDL, Lisboa, 1991; OLIVEIRA, A. Perestrelo, *Manual de Grupos de Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2017; TRIGO, M. Graça, *Grupos de Sociedades*, in: 123 “O Direito” (1991), 41-114.

tituição (participação totalitária ou de 100%). Na verdade, e por um lado, diversidade de natureza, já que, ao passo que os grupos organizados na base de um contrato de subordinação ou um contrato paritário assentam em técnicas próprias do direito contratual, os grupos emergentes do domínio total resultam da utilização de um mecanismo típico do direito societário, a participação social. Por outro lado, diversidade de pressupostos também, uma vez que, se no primeiro caso o nascimento do grupo resulta do acordo de vontade das próprias sociedades (“ex voluntas”), no último a respetiva criação é desencadeada automaticamente por simples força da lei (“ex lege”). Enfim, diversidade de efeitos, já que, se nos grupos contratuais as partes podem conformar o regime jurídico da relação intersocietária aí onde a lei não tenha previsto regulação de carácter imperativo, nos grupos financeiros a disciplina desta relação procede inteiramente da própria lei, afigurando-se assim excluída, em via de princípio, qualquer possibilidade de exercício da autonomia privada por parte das sociedades envolvidas.²⁷

2. Modalidades

I. Esclarecida a noção geral do grupo por domínio total, falta ainda referir que, na economia do novo diploma, são duas as modalidades que aquele poderá revestir: o *domínio total inicial* (art. 488.º do CSC) e o *domínio total superveniente* (art. 489.º do CSC).

II. Os grupos societários formados através do chamado “domínio total inicial” são aqueles cujo nascimento ou constituição resulta da subscrição da totalidade do capital de uma sociedade por outra sociedade – ou seja, da titularidade de uma *participação totalitária originária*. Ultrapassando o preconceito ancestral de um direito societário construído sobre um paradigma contratualista (que dominou secularmente a comercialística portuguesa e estrangeira e que impediu durante muito tempo a consagração da figura da sociedade unipessoal), a lei vigente veio permitir que “uma sociedade possa constituir, mediante escritura por ela outorgada, uma sociedade anónima de cujas ações ela seja inicialmente a única titular” (art. 488.º, n.º 1 do CSC).²⁸

²⁷ Para maiores desenvolvimentos, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 844 e segs., Almedina, Coimbra, 2002.

²⁸ Apesar de o art. 488.º, n.º 1 do CSC apenas se ter referido expressamente ao caso da sociedade anónima, parece ser igualmente aqui relevante o caso da *sociedade por quotas unipessoal* (art. 270.º-A, n.º 1 do CSC). Sobre as relações de grupo por domínio total

III. Opostamente, os grupos constituídos por “domínio total superveniente” não resultam da subscrição ou aquisição originária da totalidade das ações ou quotas de uma sociedade no momento da constituição desta, mas sim de uma aquisição a título derivado de todas as respetivas ações ou quotas, realizada em momento posterior a tal constituição – seja, da titularidade de uma *participação totalitária superveniente*.²⁹

3. Regime Jurídico

3.1. Âmbito de Aplicação

I. O regime jurídico das relações de grupo por domínio total, previsto no Cap. III do Título VI do CSC, não se aplica a toda e qualquer relação de coligação estabelecida entre duas sociedades ligadas entre si por uma participação totalitária de capital, encontrando-se ainda expressamente subordinado à verificação cumulativa de dois tipos de pressupostos fundamentais.³⁰

II. Por um lado, no que concerne ao seu âmbito formal de aplicação, o legislador formulou um requisito relativo à *forma das sociedades* intervenientes na relação de coligação: nos termos do n.º 1 do art. 481.º do CSC, aquele regime jurídico “aplica-se apenas a relações que entre si estabeleçam sociedades por quotas, sociedades anónimas e sociedades em comandita por ações”³¹. Por outro lado, no que tange ao seu âmbito espacial de aplicação, o legislador acrescentou ainda um outro requisito relativo ao

inicial, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2ª edição, 846 e segs., Almedina, Coimbra, 2002.

²⁹ Que a lei designa impropriamente de sociedade dependente, mas que, a fim de evitar confusão com as sociedades envolvidas numa relação de domínio, se deverá denominar de sociedade totalmente dominada. Sobre as relações de grupo por domínio total superveniente, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2ª edição, 857 e segs., Almedina, Coimbra, 2002.

³⁰ Sobre o ponto, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *O Âmbito de Aplicação do Sistema das Sociedades Coligadas*, in: AAVV, “Estudos em Homenagem à Professora Doutora Isabel de Magalhães Colaço”, volume II, 953-975, Almedina, Coimbra, 2002.

³¹ Esta regra sofre um pequeno desvio no que tange ao *sujeito passivo* das relações de grupo por domínio total inicial. Como vimos atrás, o art. 488.º, n.º 1 do CSC prescreve que o sujeito passivo de tal relação (isto é, a sociedade totalmente dominada) deverá revestir a forma de sociedade anónima e o art. 270.º-A, n.º 1 CSC acaba por consagrar indiretamente tal hipótese para as sociedades por quotas: em consequência, no que tange aos grupos por domínio total, exclui-se a possibilidade de constituição de sociedades comanditárias por ações unipessoais.

estatuto pessoal das sociedades: nos termos do proémio do n.º 2 do mesmo preceito, o referido regime jurídico “aplica-se apenas a sociedades com sede em Portugal (...)”.³²

3.2. Conteúdo Fundamental

I. O regime jurídico aplicável às relações de grupo pode ser descrito à luz de duas coordenadas fundamentais: a *legitimação da empresa de grupo* no plano do direito, por uma banda, e a previsão de mecanismos de *tutela das sociedades agrupadas, sócios e credores sociais*, por outra banda.³³

II. Um primeiro aspeto do regime consiste na legitimação da empresa de grupo ou plurissocietária no plano da ordem jurídica, mediante a consagração expressa de um *poder de direção* da sociedade-mãe, ou cúpula grupal, sobre a gestão do conjunto das sociedades do grupo (art. 493.º do CSC): tal poder legal de direção traduz-se, essencialmente, na atribuição à sociedade-mãe de um direito de emitir instruções vinculantes e mesmo prejudiciais às sociedades-filhas (art. 503.º CSC) e no reconhecimento da primazia dos interesses do grupo como um todo sobre os interesses individuais de cada uma das sociedades-filhas (arts. 503.º, n.º 2, “in fine”, e 504.º do CSC).

III. Por outro lado, e em contrapartida, aquele regime vai ainda endereçado ao estabelecimento de um *especial regime de tutela para as sociedades-filhas, os seus sócios e os seus credores sociais*: tal regime consiste, no essencial, na imputação à sociedade-mãe de uma responsabilidade pela cobertura das perdas anuais da sociedade-filha (art. 502.º do CSC), de uma responsabilidade ilimitada e direta perante os credores sociais desta (art. 501.º do CSC), e de deveres especiais de compensação dos respetivos sócios minoritários (arts. 494.º, 497.º, 499.º, e 500.º CSC). É que semelhante “legalização” da empresa de grupo vem afetar inelutavelmente a posição jurídica das sociedades-filhas integradas no seu perímetro, bem assim

³² Esta regra sofre um pequeno desvio no que tange ao *sujeito ativo* das relações de grupo por domínio total inicial, já que o art. 481.º, n.º 2, d) do CSC permite a constituição de sociedades anónimas unipessoais cujo acionista único seja uma sociedade com sede fora do território português. Sobre o controverso alcance desta exceção, vide MAIA, Pedro/MONTEIRO, A. Pinto, *Sociedades Anónimas Unipessoais e a Reforma de 2006*, 221 e segs., in: AAVV, “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Carlos Ferreira de Almeida”, vol. IV, 217-246, Almedina, Coimbra, 2011.

³³ Para maiores desenvolvimentos, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 607 e segs., 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2002.

como os interesses daqueles que gravitam em seu torno (“maxime”, sócios minoritários e credores), reclamando, por isso, a previsão de adequadas contrapartidas em seu favor: trata-se, na feliz expressão de Ulrich IMMENGA, que titula um dos seus ensaios neste terreno, do “preço da formação do grupo”.³⁴

IV. Finalmente, saliente-se que o regime jurídico das relações de grupo é aplicável qualquer que seja o instrumento da sua constituição: apesar de tal regime ter sido disciplinado no quadro das relações de grupo fundadas em contrato de subordinação (arts. 493.º e segs. do CSC), *ele considera-se inteiramente aplicável, com as necessárias adaptações, às relações de grupo por domínio total*, por força da norma geral de remissão do art. 491.º do CSC.³⁵

4. Os Poderes da Sociedade-Mãe e sua Distribuição

I. Nos grupos de sociedades por domínio total, a sociedade-mãe (totalmente dominante) é titular de um poder jurídico de governo virtualmente ilimitado e absoluto sobre todas as áreas da vida e da atividade das respetivas sociedades-filhas (totalmente dominadas): tornou-se assim frequente ver a doutrina sublinhar “a onnipresença da sociedade totalmente dominante na estrutura orgânica da sociedade totalmente dominada” (J. Engrácia ANTUNES), “a onnipresença do órgão gestor do grupo” (M. Augusta FRANÇA), ou a existência de um “controlo societário integral” (A. Perestrelo de OLIVEIRA).³⁶

³⁴ *Der Preis der Konzernierung*, in: “Festschrift für Franz Böhm”, 253-267, Mohr, Tübingen, 1975.

³⁵ Cf. também TRIGO, M. Graça, *Grupos de Sociedades*, 73, in: 123 “O Direito” (1991), 41-114. O único aspeto desse regime que será impertinente ao setor específico das relações de grupo por domínio total prende-se com os *direitos dos sócios minoritários ou livres da sociedade-filha* (arts. 494.º, 497.º, 499.º e 500.º do CSC), pela óbvia circunstância de que não existem quaisquer outros sócios, para além da própria sociedade totalmente dominante, no quadro da sociedade totalmente dominada.

³⁶ ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 891, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2002; FRANÇA, M. Augusta, *A Estrutura das Sociedades Anónimas em Relação de Grupo*, 104, AAFDL, Lisboa, 1990; OLIVEIRA, A. Perestrelo, *Comentário ao Artigo 491 do CSC*, in: Cordeiro, A. Menezes (coord.), “Código das Sociedades Comerciais Anotado”, 1262, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2012. Também assim noutros ordenamentos congêneres do português: daí que Volker EMMERICH e Matthias HABERSACK, a respeito da “anexação” alemã (“Eingliederung”) – figura paralela à do nosso domínio total –, considerem que “a sociedade anexada pode ser descrita como uma espécie de sucursal juridicamente independente” (*Konzernrecht*, 148, 9. Aufl., Verlag Beck, München, 2008).

II. Questão que se pode colocar, neste plano, é a de saber *qual o órgão da sociedade-mãe (anónima) totalmente dominante a quem compete a titularidade e exercício desse poder de controlo absoluto* relativamente ao governo e à vida das sociedades-filhas totalmente dominadas: a sua Assembleia Geral ou o seu Conselho de Administração?

4.1. A Competência-Regra do Conselho de Administração

I. No âmbito das relações de grupo por domínio total, o Conselho de Administração da sociedade-mãe é, por regra, o órgão competente para protagonizar a titularidade e exercício de um tal poder de controlo.

II. Com efeito, e por um lado, com a instituição de uma relação de grupo por domínio total, a sociedade totalmente dominante passa a ser titular de um poder legal de direção sobre a gestão social da sociedade totalmente dominada, poder este que – como vimos acima – se traduz essencialmente num direito de os órgãos de administração da primeira emitirem instruções vinculantes e até prejudiciais aos órgãos congéneres da última (arts. 503.º e 504.º do CSC): neste sentido, pode afirmar-se que o Conselho de Administração da sociedade-mãe passa a funcionar como o órgão de administração para o grupo inteiro, pois a ele cabe, em derradeira instância, *a decisão sobre todas as matérias da competência dos órgãos de administração das sociedades-filhas*.

III. Por outro lado, não se pode perder de vista que a sociedade totalmente dominante, agora na sua qualidade de sócia única da sociedade totalmente dominada, é ainda titular de um poder exclusivo ou solitário de decisão sobre todas as matérias compreendidas no âmbito de atribuições da assembleia geral desta última (arts. 373.º, 386.º, n.º 2 do CSC): dado que o exercício dos direitos sociais inerentes às participações totalitárias de capital detidas pela sociedade-mãe nas sociedades-filhas compete aos respetivos órgãos de administração e representação social (arts. 405.º, 406.º e 408.º do CSC), pode dizer-se que ao Conselho de Administração daquela sociedade passa também a caber a decisão sobre *todas as matérias da competência dos órgãos deliberativos das sociedades-filhas*, na qualidade de representante legal ou orgânico da sócia única destas últimas.

IV. Deste modo, e em suma, a estrutura do grupo societário por domínio total vem transformar o Conselho de Administração da sociedade-mãe num órgão verdadeiramente central e onipotente da empresa global do grupo, que pode, na prática, absorver e acumular simultaneamente as

funções de órgão executivo e deliberativo para o conjunto das sociedades agrupadas.³⁷

4.2. A Competência Residual da Assembleia Geral

I. Este protagonismo do Conselho de Administração da sociedade-mãe, todavia, *não é absoluto*. Na verdade, como tem sido salientado pela doutrina, nacional e estrangeira, este protagonismo resultante da estrutura do grupo societário pode, no limite, conduzir a um esvaziamento do papel da Assembleia Geral daquela sociedade e a uma degradação do estatuto jurídico dos respetivos acionistas: é que se, no quadro de uma estrutura empresarial unissocietária (sociedade individual), os acionistas podiam exercer o conjunto dos seus direitos patrimoniais e organizativos relativamente a toda a empresa, no contexto da estrutura plurissocietária eles acabam por perder o exercício de tais direitos em favor dos administradores relativamente aos setores da empresa global agora destacados nas sociedades-filhas.³⁸

II. Por essa razão, e de acordo com a posição que desenvolvidamente expusemos em estudo monográfico sobre a matéria, deverá ser reconhecido à Assembleia Geral dos acionistas da sociedade-mãe *uma competência residual* (art. 373.º, n.º 2, “*in fine*”, do CSC) *relativamente à tomada de*

³⁷ Estamos aqui a considerar o caso – relevante para o presente Acórdão – de a sociedade-mãe revestir a natureza de uma sociedade anónima, organizada segundo o modelo tradicional (art. 278.º, n.º 1 do CSC), sendo já a situação algo diferente no caso de a sociedade-mãe revestir a natureza de *sociedade por quotas*, onde a aquisição e alienação de participações sociais é, em princípio e salvo disposição estatutária em sentido contrário, uma matéria da competência da Assembleia Geral (art. 246.º, n.º 2, d), do CSC) e onde a gestão das participações sociais, sendo matéria da competência da Gerência, se encontra sujeita às deliberações dos sócios (nos termos gerais do art. 259.º do CSC). Sobre esta diversidade entre os grupos de sociedades anónimas e por quotas, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 635 e segs., 720, 850 e segs., Almedina, Coimbra, 2002.

³⁸ Sobre este efeito da estrutura grupal no plano dos direitos dos sócios da sociedade-mãe, vide o nosso ANTUNES, J. Engrácia, *Os Direitos dos Sócios da Sociedade-Mãe na Formação e Direcção dos Grupos Societários*, UCP Editora, Porto, 1994; referindo-se também a este problema, OLIVEIRA, A. Perestrelo, *Manual de Grupos de Sociedades*, 88 e segs., 148 e segs., Almedina, Coimbra, 2017. Noutros quadrantes, entre muitos, vide BUXBAUM, Richard, *Extension of Parent Company Shareholders’ Rights to Participate in the Governance of Subsidiaries*, in: 31 “*American Journal of Comparative Law*” (1983), 511-519; LUTTER, Marcus, *Organzuständigkeiten im Konzern*, in: “*Festschrift für Walter Stimpel*”, 825-854, Walter de Gruyter, Berlin, 1985; PERANDONES, P. Gírgado, *La Empresa de Grupo y el Derecho de Sociedades*, 331 e segs., Ed. Comares, Granada, 2001.

decisão sobre determinadas matérias fundamentais relativas à vida das sociedades-filhas que possuam um impacto significativo sobre a estrutura patrimonial ou organizativa da empresa global do grupo e que possam assim afetar gravemente, por via indireta, o núcleo da posição de socialidade (“Mitgliedschaft”, “membership”, “socialité”) dos próprios acionistas da sociedade-mãe. Saber que matérias fundamentais são essas é questão, todavia, que apenas *caso a caso* poderá ser apurada em definitivo: entre tais matérias, avultam, designadamente, a aprovação de deliberações relativas à distribuição de dividendos das sociedades-filhas, à realização de aumentos do seu capital social (especialmente subscritos por terceiros estranhos ao grupo), à alienação de parte substancial do património social (especialmente quando este represente uma parte substancial do património do grupo) ou à constituição de sociedades-netas.³⁹

§3 As Deliberações dos Sócios

1. Noções Gerais. Modalidades

I. Em termos genéricos, entende-se por *deliberação* o negócio jurídico unitário da sociedade comercial, formado através de duas ou mais declarações de vontade emitidas pelos respetivos sócios nos termos da lei e dos estatutos sociais⁴⁰. O respetivo *regime legal* consta genericamente dos arts. 53.º e segs. do CSC, sem prejuízo das disposições específicas previstas para os diferentes tipos sociais (arts. 189.º, 246.º e segs., 373.º e segs., e 472.º do CSC).

II. Desde logo, enquanto emanção da vontade da pessoa coletiva societária, as deliberações dos sócios constituem *negócios jurídicos* imputáveis à própria sociedade comercial: constituindo atos de formação da vontade social, as deliberações validamente aprovadas são vinculativas para todos os sócios, sejam estes maioritários ou minoritários, concordantes

³⁹ ANTUNES, J. Engrácia, *Os Direitos dos Sócios da Sociedade-Mãe na Formação e Direcção dos Grupos Societários*, 103 e segs., 158 e segs., UCP Editora, Porto, 1994.

⁴⁰ O conceito de deliberação aqui acolhido é, assim, um conceito amplo. Sobre tal conceito, vide, por todos, FURTADO, J. Pinto, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, 133 e segs., Almedina, Coimbra, 2005; noutros quadrantes, GRIPPO, Giovanni, *Deliberazione e Collegialità nella Società per Azioni*, Giuffrè, Milano, 1979; ZÖLLNER, Wolfgang, *Beschluss, Beschlussergebnis und Beschlussergebnisfeststellung – Ein Beitrag zur Theorie und Dogmatik des Beschlusssrechts*, in: “Festschrift für Marcus Lutter”, 821-831, Otto Schmidt, Köln, 2000.

ou discordantes, presentes ou ausentes, atuais ou futuros⁴¹. Não obstante estejamos a considerar agora o caso específico das deliberações dos sócios em Assembleia Geral, o mesmo se haverá de dizer também das deliberações de outros órgãos sociais, incluindo os órgãos de administração e de fiscalização (sem prejuízo do seu regime legal próprio: cf. arts. 410.º, 411.º, 423.º, 433.º, n.º 1, 445.º, n.º 2 do CSC).⁴²

III. Por outro lado, enquanto negócios jurídicos, as deliberações dos sócios constituirão, por regra, negócios jurídicos *plurilaterais* tomados no seio de órgãos pluripessoais ou colegiais – é o caso usual das *deliberações* em sentido estrito (“*Beschluss*”) tomadas em Assembleia Geral pela coletividade dos sócios –, mas também poderão consistir em negócios jurídicos *unilaterais* emergentes de órgãos unipessoais ou singulares – como sucede, designadamente, com as *decisões* (“*Entschluss*”) tomadas pelo sócio único ou pela sociedade totalmente dominante de sociedades unipessoais (cf. arts. 270.º-E, 488.º e 489.º do CSC).

IV. Finalmente, as deliberações dos sócios são essencialmente fruto de *declarações de vontade* emitidas pelos sócios de acordo com as regras legais e estatutárias aplicáveis⁴³. São diversas as formas que podem revestir essas declarações de vontade, originando assim também, consequentemente, diferentes *modalidades de deliberação* (arts. 53.º, 54.º e 373.º do CSC): são elas as deliberações tomadas em Assembleia Geral (art. 53.º, n.º 2 do CSC), as deliberações tomadas em assembleia universal (art. 54.º, n.º 1,

⁴¹ A questão da natureza jurídica da deliberação social é bastante controversa na doutrina, havendo quem prefira qualificá-la como “ato coletivo colegial” (ASCENSÃO, J. Oliveira, *Invalidades das Deliberações dos Sócios*, 374, in: AAVV, “Problemas do Direito das Sociedades”, 381-398, Almedina, Coimbra, 2002), “declaração unilateral de vontade plurissubjetiva” (FURTADO, J. Pinto, *Deliberações dos Sócios*, 94, Almedina, Coimbra, 1993), ou simplesmente “ato sui generis” (CORREIA, L. Brito, *Direito Comercial*, vol. III (“Deliberações dos Sócios”), 117, AAFDL, Lisboa, 1997).

⁴² Sobre as deliberações de outros órgãos sociais, vide CUNHA, P. Olavo, *A Formação das Deliberações Sociais da Administração da Sociedade Anónima*, in: IX “Direito das Sociedades em Revista” (2017), 113-133. A figura das deliberações pode mesmo colher relevância jurídico-societária à margem dos órgãos sociais: pense-se assim, por exemplo, nas deliberações das assembleias de obrigacionistas (arts. 355.º e 356.º do CSC) e dos titulares de participações sociais (arts. 224.º e 303.º, n.º 4 do CSC).

⁴³ O que não impede, naturalmente, que possam existir situações pontuais em que o voto exprima uma mera declaração de ciência. Sobre o problema da sua interpretação, vide FURTADO, J. Pinto, *Sobre a Interpretação Jurídica das Deliberações das Sociedades Comerciais*, in: “Estudos em Memória do Prof. Doutor J. Dias Marques”, 235-250, Almedina, Coimbra, 2007.

“in fine”, e n.º 2 do CSC), e as deliberações unânimes por escrito (art. 54.º, n.º 1, “in fine”, do CSC).⁴⁴⁻⁴⁵

V. A encerrar, sublinhe-se que, qualquer que seja a modalidade que revistam, as deliberações sociais são vertidas num documento, designado de *ata* (“minutes”, “Beurkundung”, “procés-verbal”, “verbale”)⁴⁶: as atas definem-se como o registo escrito das deliberações dos sócios, cujo conteúdo inclui diversas menções obrigatórias, tais como, designadamente, a identificação da reunião, os sócios e valor nominal das suas participações (ou a lista de presenças), a ordem do dia, o teor das deliberações tomadas ou os resultados das votações (art. 63.º, n.º 2 do CSC, art. 23.º-D do CVM). As atas podem ser atas particulares – quando são redigidas e lançadas no livro de atas (cf. arts. 31.º e 37.º do CCom) por quem tenha essa competência, “maxime”, presidente da mesa (art. 388.º, n.º 2 do CSC) ou alguém a seu mando – ou atas notariais – quando são lavradas pelo notário em instrumento público avulso (art. 63.º, n.ºs 4 e 6 do CSC, arts. 103.º e segs. do CN). As atas particulares são lavradas num livro próprio (“livro de atas”), em folhas soltas (art. 63.º, n.º 5 do CSC) ou num documento escrito avulso (art. 63.º, n.º 4 do CSC), podendo revestir forma física ou eletrónica (art. 4.º-A do CSC): ao invés das demais modalidades, todavia, as deliberações unânimes por escrito não têm que ser exaradas em ata, já que para a sua existência, validade e eficácias probatória é suficiente o documento escrito onde se encontram exaradas (art. 63.º, n.º 1, “in fine”, do CSC), sem prejuízo da menção à sua existência feita no livro de atas (art. 63.º, n.º 4 do CSC). Finalmente, com ressalva das deliberações unânimes por escrito, as deliberações sociais são provadas através das atas (art.

⁴⁴ Além destas modalidades gerais, podem existir ainda modalidades especiais de deliberação aplicáveis apenas a certos tipos sociais ou em certos circunstancialismos: pense-se, por exemplo, nas deliberações por voto escrito nas sociedades por quotas (arts. 189.º, n.º 1 e 247.º do CSC) e nas deliberações anteriores à própria constituição social (art. 28.º, n.º 1 do CSC).

⁴⁵ Com as modalidades de deliberação não se podem confundir as *modalidades de votação*, relativamente às quais, inversamente, vigora um princípio geral de liberdade (v.g., voto presencial oral ou escrito, por mãos erguidas, voto por correspondência, voto eletrónico e telemático, etc.). Cf. COELHO, E. Lucas, *Formas de Deliberação e de Votação dos Sócios*, in: AAVV, “Problemas do Direito das Sociedades”, 333-369, Almedina, Coimbra, 2002.

⁴⁶ Sobre as atas, vide, na doutrina, FURTADO, J. Pinto, *A Acta e o Instrumento Notarial de Documentação das Reuniões da Assembleia das Sociedades Comerciais*, in: XXV “Revista de Direito e Estudos Sociais” (1980), 1-70; MAIA, Pedro, *Deliberações dos Sócios e Respectiva Documentação: Algumas Reflexões*, in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 651-691, Coimbra Editora, Coimbra, 2007; na jurisprudência, entre muitos, Acórdão do STJ de 9-VII-1998 (ARAGÃO SEIA), in: 479 BMJ (1998), 634-646 e o Acórdão do STA de 1-X-1997 (CORREIA DE LIMA), in: 470 BMJ (1997), 651-652.

63.º, n.º 1, “ab initio” do CSC), as quais constituem assim uma formalidade “ad probationem”, de que depende, em princípio, a mera eficácia das deliberações.

2. Deliberações em Assembleia Geral

I. Desde logo, correspondendo à hipótese de longe mais frequente na prática societária, temos as *deliberações tomadas em reunião regular da Assembleia Geral* (arts. 189.º, n.º 1, 247.º, n.º 1, “in fine”, 373.º, n.º 1, e 472.º, n.º 1 do CSC).

II. Esta primeira modalidade deliberativa é a modalidade característica ou mais frequente das sociedades comerciais com uma pluralidade de sócios – por vezes designada como “modo matricial de tomar deliberações” (A. Menezes CORDEIRO)⁴⁷ –, em que o processo de formação da vontade social imputável à pessoa coletiva societária se realiza através de declarações de vontade expressas pela coletividade ou grémio dos sócios reunidos no seio de um órgão social típico – no caso da sociedade anónima, a Assembleia Geral de Acionistas (art. 373.º do CSC).

III. Tal órgão social encontra-se sujeito a um conjunto muito substancial de regras legais e estatutárias relativas à respetiva convocação, composição, participação, funcionamento e quóruns (constitutivos e deliberativos). Aspetos relevantes são o de que as Assembleias Gerais podem hoje ser realizadas, quer mediante a presença física dos sócios num determinado lugar (assembleias “reais”), quer mediante meios telemáticos, v.g., videoconferência, conferência telefónica ou “internet” (assembleias “virtuais”) (art. 377.º, n.º 6 do CSC)⁴⁸; e ainda que as deliberações nelas tomadas puderam passar a ser tomadas mediante declarações de vontade dos sócios (voto) emitidas fora da própria assembleia, graças à recente consagração da admissibilidade do voto por correspondência (arts. 377.º, n.º 5, f), 384.º, n.ºs 9 e 10 do CSC, art. 22.º do CVM) e do voto eletrónico (arts. 4.º-A e 377.º, n.º 5, f) do CSC).⁴⁹

⁴⁷ *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 225, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2012. Vide também CORDEIRO, A. Menezes, *SA: Assembleia Geral e Deliberações Sociais*, 157 e segs., Almedina, Coimbra, 2009.

⁴⁸ Sobre o ponto, vide DOMINGUES, P. Tarso, *Os Meios Telemáticos no Funcionamento dos Órgãos Sociais*, in: “Reformas do Código das Sociedades”, 87-118, Almedina, Coimbra, 2007.

⁴⁹ Sobre o ponto, vide LEITÃO, L. Menezes, *Voto por Correspondência e Realização Telemática de Reuniões dos Órgãos Sociais*, in: 24 “Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários” (2004), 256-260.

3. Deliberações em Assembleia Universal

I. Sobretudo no caso de sociedades com um reduzido número de sócios ou por razões de especial urgência e de praticabilidade, a lei permitiu que os sócios, em derrogação do método comum da Assembleia Geral, deliberem também segundo métodos alternativos e mais expeditos. Um deles consiste nas *deliberações tomadas em assembleia universal ou totalitária* (art. 54.º, n.º 1 do CSC).⁵⁰

II. Trata-se de deliberações aprovadas pela coletividade dos sócios fora do quadro de uma Assembleia Geral regularmente convocada: com efeito, a lei admite que os sócios deliberem validamente sobre matérias da sua competência em reunião espontânea e sem observância de quaisquer formalidades prévias de convocação (v.g., convocatória, ordem do dia, fora da sede social, etc.), desde que nela estejam presentes todos os sócios ou respectivos representantes, todos hajam consentido na realização dessa reunião informal, e todos hajam assentido em que aí se delibere sobre uma determinada matéria da sua competência (art. 54.º, n.º 1, “in fine”, do CSC).⁵¹

III. Sublinhe-se que a referida “unanimidade” funciona apenas como requisito da adoção desta modalidade de deliberação social, aplicando-se plenamente, uma vez constituída a assembleia geral totalitária ou universal, os quóruns deliberativos legal ou contratualmente exigíveis (art. 54.º, n.º 2 do CSC). Suponha-se o caso de uma sociedade anónima com 10 acionistas com idêntico poder de voto que, por hipótese, se encontram todos juntos numa reunião informal de trabalho: se, a proposta de um deles, todos aceitarem discutir e deliberar ali mesmo sobre um determinado assunto social da competência da Assembleia Geral – por exemplo, a alienação de um imóvel da sociedade (art. 406.º, e) do CSC) – e, passando-se à votação, aquela proposta obtiver o voto favorável de 4 acionistas e o voto contra de 2 acionistas, tendo-se absterido os demais 4 acionistas, a deliberação considera-se aprovada (art. 386.º, n.º 1 do CSC) não obstante estar-se longe da unanimidade.⁵²

⁵⁰ Sobre esta modalidade deliberativa, vide, na doutrina, VENTURA, Raúl, *Assembleias Gerais Totalitárias*, in: XXVIII “Scientia Iuridica” (1979), 91-128; na jurisprudência, o Acórdão do STJ de 18-V-2006 (Sebastião PÓVOAS), in: XIV “Colectânea de Jurisprudência/Acórdãos do STJ” (2006), I, 93-95.

⁵¹ Muito embora atualmente prevista no CSC, tal modalidade de deliberação era já reconhecida anteriormente pela jurisprudência portuguesa: cf. Acórdão do STJ de 14-X-1982 (J. Rodrigues BASTOS), in: VIII “Revista de Direito e Economia” (1982), 385-389.

⁵² Assim também CORDEIRO, A. Menezes, *SA: Assembleia Geral e Deliberações Sociais*, 161, Almedina, Coimbra, 2009; Acórdão do STJ de 18-V-2006 (Sebastião PÓVOAS), in: XIV “Colectânea de Jurisprudência/Acórdãos do STJ” (2006), I, 93-95.

4. Deliberações Unâнимes por Escrito

I. Além disso, os sócios podem ainda tomar *deliberações unâнимes por escrito*: trata-se de uma deliberação tomada fora do quadro de qualquer reunião da coletividade dos sócios, usualmente constante de um documento escrito avulso subscrito e assinado por todos eles (art. 54.º, n.º 1, “ab initio”, do CSC).⁵³

II. Estamos perante uma modalidade deliberativa especialmente relevante no domínio das sociedades fechadas, compostas por poucos sócios ligados por relações de confiança mútua elevada (“maxime”, sociedades familiares) ou domiciliados em locais distantes entre si (v.g., sócios estrangeiros) – em que se dispensa qualquer reunião formal (em assembleia geral) ou informal (em assembleia totalitária) da coletividade dos sócios – e no domínio das sociedades unipessoais – em que a inexistência de outros sócios torna mesmo incontornável a primazia desta modalidade de deliberação pelo sócio único.

III. A deliberação unânime por escrito consiste numa modalidade deliberativa em que a manifestação de vontade dos sócios se expressa *em documento escrito* – podendo constar de documento escrito avulso, de documento escrito destinado a outro fim⁵⁴ ou até de documento autêntico⁵⁵ – e de *modo unânime* – mediante a assinatura por todos os sócios de tal documento escrito. Ao contrário dos demais tipos de deliberações, o documento escrito é constitutivo da própria deliberação unânime por escrito, sendo condição necessária e suficiente da sua validade e eficácia jurídicas (naturalmente, sem prejuízo de outros eventuais vícios deliberativos próprios)⁵⁶: com efeito, tal documento representa simultaneamente a forma legal da deliberação dos sócios (art. 54.º, n.º 1, “ab initio”) e

⁵³ Sobre esta modalidade deliberativa, FURTADO, J. Pinto, *Deliberações dos Sócios*, 199 e segs., Almedina, Coimbra, 1993; MAIA, Pedro, *Deliberações dos Sócios e Respectiva Documentação: Algumas Reflexões*, 678 e segs., in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 651-691, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

⁵⁴ Assim o Acórdão do STJ de 18-V-2006 (Sebastião PÓVOAS), segundo o qual “um contrato promessa de compra e venda de um imóvel em que outorgam todos os sócios de uma sociedade por quotas como promitentes vendedores pode ser considerado deliberação unânime por escrito por conter a expressão da vontade dos sócios para vincularem a sociedade” (in: XIV “Colectânea de Jurisprudência/Acórdãos do STJ” (2006), I, 93-95).

⁵⁵ ABREU, J. Coutinho, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I, 644, Almedina, Coimbra, 2010; FURTADO, J. Pinto, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, 464 e seg., Almedina, Coimbra, 2005.

⁵⁶ Sobre esta natureza constitutiva do documento escrito, vide FURTADO, J. Pinto, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, 674, Almedina, Coimbra, 2005; MAIA, Pedro, *Deliberações dos Sócios e Respectiva Documentação: Algumas Reflexões*, 636, in: AAVV, “Nos 20

o meio de prova dessa mesma deliberação (gozando de força probatória equivalente ao das deliberações exaradas em ata: cf. art. 63.º, n.º 1 do CSC)⁵⁷. Ao contrário das deliberações em assembleia universal ou totalitária, em que a unanimidade dos sócios funciona apenas como requisito da tomada mas já não da aprovação da deliberação, as deliberações unânimes por escrito – tal como a própria designação inculca – apenas se consideram aprovadas com o voto favorável da unanimidade dos sócios, expresso através da subscrição por cada um deles do documento escrito donde consta tal deliberação.⁵⁸

IV. Consubstanciando o documento escrito a forma e a prova destas deliberações, importa salientar ainda que a lei exigiu a realização de uma *menção à sua existência* no livro de atas da sociedade (art. 63.º, n.º 4 do CSC)⁵⁹. São três os aspetos centrais do regime desta exigência legal. Quanto à entidade competente, a lei refere expressamente que é ao órgão de administração – e não ao presidente da mesa da assembleia geral – que cabe dar execução ao comando legal, promovendo a inscrição da menção no livro de atas da assembleia geral da sociedade⁶⁰. Quanto ao conteúdo dessa menção, a lei é omissa, entendendo a doutrina que esta poderá consistir na transcrição integral da deliberação escrita, num resumo do seu teor, ou, como será mais frequente, na simples identificação do documento escrito donde ela consta (através de referência do local onde este

Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 651-691, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

⁵⁷ Assim também J. Coutinho de ABREU: “Somente as deliberações por escrito não têm que ser exaradas em acta” (*Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I, 713, Almedina, Coimbra, 2010); ou A. Menezes CORDEIRO: “Nas deliberações por escrito, os documentos de que resultem fazem a função de acta” (art. 63.º, n.º 1 do CSC)” (*Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 250, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2012);

⁵⁸ Sublinhe-se ainda que, apesar da homonímia, esta modalidade deliberativa não se confunde com as chamadas “deliberações por voto escrito” admitidas nas sociedades em nome coletivo e por quotas (arts. 189.º, n.º 1 e 247.º, n.º 1 do CSC), as quais, muito justamente, se limitam a exigir que todos os sócios tenham sido convidados a exercer o voto segundo esta forma (voto escrito), não requerendo a sua aprovação pela unanimidade dos sócios, mas bastando-se com a maioria legal ou estatutariamente exigível para a aprovação da deliberação em assembleia geral. Sobre a distinção entre deliberações unânimes por escrito e deliberações por voto escrito, num sentido algo diverso, FURTADO, J. Pinto, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, 461 e segs., Almedina, Coimbra, 2005.

⁵⁹ Reza este preceito: “Quando as deliberações dos sócios constem de escritura pública, de instrumento fora das notas ou de documento particular avulso, deve a gerência, o conselho de administração ou o conselho de administração executivo inscrever no respetivo livro a menção da sua existência”.

⁶⁰ FURTADO, J. Pinto, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, 706 e seg., Almedina, Coimbra, 2005.

pode ser encontrado e certificado, v.g., cartório notarial, registo comercial, livro de atas de outro órgão social, etc.)⁶¹. Quanto às consequências do eventual incumprimento de tal exigência, a lei é também omissa, entendendo a doutrina que a falta de inscrição constitui uma mera irregularidade que não afeta a eficácia externa da deliberação escrita, originando tão só uma responsabilidade interna dos administradores.⁶²

5. O Caso Particular das Sociedades Unipessoais

I. As modalidades deliberativas previstas nos arts. 53.º e 54.º do CSC, acabadas de passar em revista, foram concebidas pelo legislador para o caso de *sociedades comerciais pluripessoais*, constituídas por dois ou mais sócios, nas quais o processo de formação da vontade social imputável à pessoa coletiva societária se realiza através da fusão de declarações de vontade expressas pela coletividade desses mesmos sócios, ora em reunião de assembleia geral regularmente convocada, ora em reunião de assembleia universal ou totalitária, ora em documento escrito unanimemente subscrito.

II. Como está bom de ver, tais modalidades deliberativas tradicionais mostram-se inadequadas ao caso particular das *sociedades unipessoais*, apenas lhes podendo ser aplicáveis com as necessárias adaptações. Com efeito, nos casos em que a sociedade comercial é constituída por um único sócio, o processo de formação da vontade social imputável à pessoa coletiva societária deixa de poder ser realizado através dos métodos tradicionais que justamente pressupõem a existência de uma coletividade de sócios: não faz sentido afirmar que o sócio único, ao exercer as competências próprias atribuídas pela lei ou pelos estatutos aos sócios, tomou uma deliberação em “Assembleia Geral” formal, uma deliberação em “Assembleia Totalitária” informal, ou uma deliberação escrita “unânime” – posto que não existem quaisquer outros sócios ou partes que tenham por qualquer forma intervindo ou participado nessa “deliberação”. Numa palavra: nas

⁶¹ FURTADO, J. Pinto, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, 707, Almedina, Coimbra, 2005.

⁶² “A *ratio* da exigência legal de os gerentes e administradores fazerem constar do livro de atas a existência das deliberações unânimes por escrito não determina a ineficácia de tais deliberações enquanto não for efetuada a referida menção no livro de atas. (...) O incumprimento do dever (...) terá como única consequência no plano societário, aparentemente, a obrigação de indemnizar a sociedade pelos danos causados” (MAIA, Pedro, *Deliberações dos Sócios e Respectiva Documentação: Algumas Reflexões*, 680 e segs., in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 651-691, Coimbra Editora, Coimbra, 2007).

sociedades unipessoais, a “assembleia geral” dos sócios passa a constituir um mero “referente” abstrato de uma esfera de competências legais e estatutárias no âmbito da respetiva estrutura organizativa – ou, se se preferir, o órgão societário “assembleia geral”, de natureza coletiva ou plural, é substituído por um órgão societário de natureza singular ou individual, o seu único sócio. Este aspeto é reconhecido na doutrina, portuguesa e estrangeira, que justamente sublinha que “a assembleia geral não existe na sociedade unipessoal [...], e qualquer outra perspetiva corresponderá a uma artificialização da estrutura da sociedade unipessoal” (F. Cassiano dos SANTOS)⁶³ ou que “seria ilógico admitir assembleias do sócio único consigo próprio” (J. Espírito SANTO)⁶⁴. Perante esta situação anómala, de que modo a “praxis” e o próprio legislador se têm adaptado às especificidades do procedimento deliberativo das sociedades unipessoais?

III. Até 1996, a única situação de unipessoalidade societária originária admitida no ordenamento jurídico português correspondia às *sociedades anónimas totalmente dominadas*, no quadro das relações de grupo por domínio total, as quais, como vimos oportunamente, são sociedades anónimas unipessoais cujo sócio único é necessariamente uma pessoa coletiva societária (arts. 481.º, n.º 1 e 488.º do CSC)⁶⁵. No âmbito deste tipo de sociedades unipessoais, em que a existência de um único acionista transforma inevitavelmente o método tradicional da Assembleia Geral de Acionistas (art. 373.º do CSC) numa pura farsa ou comédia destituída de sentido, a “praxis” societária foi-se prevalecendo das modalidades deliberativas alternativas existentes, com as necessárias adaptações impostas pela situação de unipessoalidade.

IV. Por um lado, o método da *deliberação em assembleia universal ou totalitária*, considerando-se que a existência de um único sócio, ao mesmo

⁶³ A *Sociedade Unipessoal por Quotas – Comentários e Anotações*, 102, Coimbra Editora, Coimbra, 2009.

⁶⁴ *Sociedade Unipessoal por Quotas*, 80, Almedina, Coimbra, 2013. Em sentido diverso, sustentando a manutenção de uma assembleia geral nas sociedades unipessoais com fundamento em circunstancialismos excecionais onde se poderia hipoteticamente prefigurar uma reunião entre o sócio único e os membros de outros órgãos sociais, vide COSTA, Ricardo, *A Sociedade por Quotas Unipessoal no Direito Português*, 565 e segs., Almedina, Coimbra, 2002.

⁶⁵ Cf. *supra* I, §2, 3.1. Os umbrais do pórtico da unipessoalidade originária chegaram a ser franqueados pelo nosso legislador em vários outros pontos e momentos do ordenamento jurídico português, os quais, todavia, pela sua especificidade contextual, não refletiam ainda uma inequívoca tomada de posição favorável àquela: assim, relembre-se o art. 22.º do Decreto-Lei n.º 352-A/88, de 3 de outubro, hoje substituído pelo Decreto-Lei n.º 212/94, de 10 de agosto, que consagrou a possibilidade de criação de sociedades anónimas unipessoais licenciadas para atuar na Zona Franca da Madeira (“trust offshore”).

tempo que tornava logicamente artificiais quaisquer formalismos para a realização de assembleia com um só participante, garantia do mesmo passo a exigência legal da sua aprovação por todos os sócios: nas palavras de A. Soveral MARTINS, “poderá dizer-se que o sócio único não tem que decidir em assembleia geral mas também nada impedirá que o faça e, nesse caso, o sócio único poderá sempre decidir em assembleia geral sem observância de formalidades prévias (art. 54.º, n.º 1 do CSC) (...) *Se está presente o sócio único, estão presentes todos os sócios*”⁶⁶. Como também nós próprios escrevemos, “o exercício das competências próprias da assembleia geral da sociedade totalmente dominada está grandemente agilizado pelo facto de a situação de unipessoalidade retirar sentido às regras gerais relativas à sua convocação, reunião e funcionamento: isto significa, designadamente, que os administradores da sociedade totalmente dominante poderão decidir assim, em reuniões do seu próprio órgão, o sentido das deliberações a aprovar em todos os assuntos que requeiram legal ou estatutariamente uma intervenção da assembleia geral da sociedade totalmente dominada (aproximando-se assim, de um certo modo, do fenómeno das assembleias universais ou totalitárias, previsto no art. 54.º)”⁶⁷. Essa é também, de resto, a opinião prevalecente em ordens jurídicas estrangeiras nas quais a figura lusitana das sociedades de grupo por domínio total se inspirou: assim sucede para questão idêntica no direito alemão, onde se sublinha que “em virtude de o órgão de administração da sociedade-mãe representar esta na qualidade de acionista única, as suas deliberações equivalem a deliberações tomadas em assembleia totalitária («Vollversammlung»)”.⁶⁸

V. Por outro lado, o método da *deliberação unânime por escrito*, considerando-se, de novo, que a unipessoalidade tornava especialmente adequado que a atividade deliberativa do sócio único, no exercício das competências próprias atribuídas pela lei ou estatutos sociais a uma “assembleia geral”, se processasse através de um procedimento justamente pensado para evitar a necessidade de reuniões colegiais ou em plenário: nas palavras de P. Olavo CUNHA, “esta modalidade (de deliberação) é a que melhor se coaduna aos casos em que a sociedade é composta por um único sócio, o que

⁶⁶ Código das Sociedades Comerciais – Alterações Introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 257/96, de 31 de dezembro, 310, in: 1 “Revista Jurídica da Universidade Moderna” (1998), 305-318 (itálicos no original).

⁶⁷ ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 890, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2002.

⁶⁸ SEMLER, Johannes/GRUNEWALD, Barbara, *Aktiengesetz Kommentar*, 6, in: Geßler, E./Hefermehl, W./Eckardt, U./Kropff, B., “Aktiengesetz Kommentar”, Band XIII (§§ 319-328), 1-58, F. Vahlen, München, 1991.

hoje já acontece com relativa frequência. Nessa circunstância – sociedade unipessoal por quotas ou sociedade anónima subsidiária integral ou com acionista com domínio total – será mais correto designar a deliberação por «decisão de sócio/acionista único», constituindo o respetivo instrumento a materialização da vontade desse sócio que, sendo único, tem o poder de, no mesmo ato, propor e aprovar, em nome da sociedade, as medidas que considerar convenientes aos interesses que carecem da sua anuência”.⁶⁹

VI. Finalmente, deve ser salientado que, a partir de 1996, o âmbito da unipessoalidade societária originária foi alargado, passando também a admitir-se a constituição de *sociedades por quotas unipessoais* (arts. 270.º-A e segs. do CSC). Ora, consciente do problema, o legislador português consagrou, também pela primeira vez, um regime jurídico próprio para o exercício das competências próprias dos sócios consentâneo com as especificidades decorrentes da unipessoalidade: nos termos do art. 270.º-E do CSC (sob a epígrafe “Decisões do Sócio”), “nas sociedades unipessoais por quotas o sócio único exerce as competências das assembleias gerais, podendo, designadamente, nomear gerentes” (n.º 1) e “as decisões do sócio de natureza igual às deliberações da assembleia geral devem ser registadas em ata por ele assinada”. Tal significa, pois, no essencial, que nas sociedades unipessoais por quotas o binómio tradicional “Assembleia Geral – Deliberações dos Sócios” foi substituído pelo novo binómio “Sócio Único – Decisões”.⁷⁰

II

DA VALIDADE E EFICÁCIA DAS DELIBERAÇÕES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA SGPS

I. Unidos do quadro normativo e dogmático de referência – através da análise das figuras jurídicas relevantes para o caso decidido no presente Acórdão em anotação (sociedades gestoras de participações sociais, relações de grupo por domínio total, modalidades de deliberações sociais) –, é tempo de enfrentarmos a questão concreta sobre a qual versa o Acórdão em apreço, a saber: são juridicamente válidas e eficazes as deliberações

⁶⁹ *Direito das Sociedades Comerciais*, 605, 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2016.

⁷⁰ Sobre o regime do art. 270.º-E do CSC, vide COSTA, Ricardo, *Comentário ao Artigo 270.º-E do CSC*, in: “Código das Sociedades Comerciais em Comentário”, vol. IV, 314-334, Almedina, Coimbra, 2012; SANTO, J. Espírito, *Sociedade Unipessoal por Quotas*, 79 e segs., Almedina, Coimbra, 2013; SANTOS, F. Cassiano, *A Sociedade Unipessoal por Quotas – Comentários e Anotações*, 100, Coimbra Editora, Coimbra, 2009.

tomadas pelo Conselho de Administração da sociedade-mãe totalmente dominante, relativas à remuneração e à destituição dos administradores das sociedades-filhas totalmente dominadas, que constam do livro de atas daquele Conselho e foram posteriormente objeto de menção expressa no livro de atas das Assembleias Gerais destas últimas sociedades?

II. A resposta a tal questão implica a consideração de duas ordens de problemas. Por um lado, torna-se necessário apurar qual o *titular do exercício das competências das Assembleias Gerais das sociedades-filhas M – SA e N – SA*: tendo estas como acionista única a M – SGPS, será que era ao Conselho de Administração desta sociedade que competia exercer as referidas competências sociais em nome daquela acionista, deliberando sobre a remuneração e a destituição dos administradores das sociedades-filhas participadas? (§1) Uma vez esclarecido esse aspeto, e por outro lado, importará ainda determinar qual a *forma do exercício dessas competências*: foi o exercício dessas competências realizado através da tomada de deliberações sociais válidas, nos termos gerais da lei societária vigente? (§2).

§1 As Competências da Assembleia Geral das Sociedades-Filhas M – SA e N – SA: Da Titularidade do seu Exercício

1. As Competências da Assembleia Geral das M – SA e N – SA

I. A sociedade M – SGPS constituiu com as sociedades M – SA e N – SA um *grupo* por domínio total superveniente (art. 489.º, n.º 1 do CSC).

II. As *deliberações objeto de litígio* versam sobre as seguintes matérias: redução da remuneração de membro do órgão de administração (deliberação de 22 de janeiro de 2013) e destituição de membro do órgão de administração (deliberação de 28 de outubro de 2013) das sociedades M – SA e N – SA.

III. Não se suscitam quaisquer dúvidas – nem à notícia de as partes do litígio divergirem sobre tal ponto – a respeito da *competência da Assembleia Geral das sociedades M – SA e N – SA* sobre tal matéria social. Revestindo ambas a forma de sociedade anónima, é consabido que, nos termos gerais previstos na lei (arts. 373.º, n.º 2 e 375.º, n.º 1 do CSC), a fixação da remuneração dos membros do seu órgão de administração (art. 399.º do CSC) e a destituição desses membros (art. 403.º do CSC) constituem matérias da esfera de competência imperativa e exclusiva das assembleias gerais das M – SA e N – SA.⁷¹

⁷¹ Sobre tais competências gerais da Assembleia Geral das sociedades anónimas de modelo

2. A Titularidade do seu Exercício: A Sociedade-Mãe M – SGPS como Acionista Única

I. Questão diferente – embora essencial para a sorte do presente pleito – é a relativa à *titularidade do exercício* de tais competências no âmbito das assembleias gerais das sociedades M – SA e N – SA.

II. Seria quase estultícia recordar que as competências das Assembleias Gerais de uma sociedade anónima são exercidas pelos seus acionistas (art. 373.º do CSC): no caso de se tratar de uma sociedade pluripessoal, cujo capital social se encontra disperso por vários indivíduos ou pessoas coletivas, o exercício competirá ao conjunto ou coletividade dos acionistas, mediante a tomada de deliberações colegiais; já no caso de se tratar de sociedade unipessoal, cujo capital é detido integralmente por uma única pessoa singular ou coletiva, tal exercício competirá naturalmente a este acionista único.

III. Transposto isto para o caso concreto “sub judice”, tal significa dizer que o exercício das competências deliberativas sobre as matérias sociais em apreço (destituição e remuneração de administradores) cabe à acionista única das sociedades M – SA e N – SA, enquanto titular de uma participação totalitária ou de 100% nos respetivos capitais sociais – *a sociedade M – SGPS*.

IV. Sucede que, no presente caso, a acionista ou sócia única reveste a natureza de uma pessoa coletiva ou jurídica societária, colocando-se então a questão de saber qual o órgão social da M – SGPS a quem cabe, em derradeira instância, o exercício dessas competências. Verdadeiros “corpus mysticum”, as sociedades comerciais apenas podem existir graças a órgãos que tornem possível a formação de uma vontade social própria que lhes seja juridicamente imputável (órgãos internos) e a órgãos que as representem perante os terceiros no tráfico jurídico geral (órgãos externos)⁷². Ora – pergunta-se – *qual o órgão social da M – SGPS a quem compete exercer tais competências?*

tradicional ou “latino”, vide já *supra* I, §1, 4.1. Essa exclusividade pode sofrer alguns desvios muito pontuais, que, todavia, são inteiramente irrelevantes no caso concreto, v.g., fixação das remunerações dos administradores através de comissão nomeada pelos acionistas (art. 399.º, n.º 1 do CSC). Cf. ANTUNES, J. Engrácia, *A Comissão de Remunerações*, in: IX “Direito das Sociedades em Revista” (2017), 61-86.

⁷² ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 253, 8ª edição, E. de Autor, Porto, 2018.

3. O Conselho de Administração como Gestor das Participações Totalitárias

I. Desde logo, *é ao Conselho de Administração da M – SGPS que compete a definição do sentido do exercício das competências da acionista única no seio das sociedades M – SA e N – SA, “rectius”, do exercício dos direitos sociais inerentes às participações totalitárias de capital detidas por aquela primeira nestas últimas. Com efeito, as participações sociais são bens da sociedade cuja gestão está sujeita, em princípio, como a de todos os restantes bens sociais, à competência plena e exclusiva dos administradores* (arts. 11.º, n.º 4, 405.º, n.º 1 e 406.º do CSC).⁷³

II. Nesse sentido concorrem, desde logo, as *disposições gerais do CSC*. Nunca será demais recordar que o legislador nacional adotou uma formulação irrestrita dessa competência nuclear dos administradores das sociedades anónimas – “gerir as atividades da sociedade” (art. 405.º, n.º 1, do CSC) e “deliberar sobre qualquer assunto da administração da sociedade” (proémio do art. 406.º do CSC). Ora, para lançar mão de formulações doutrinárias variadas a este respeito, se isto significa dizer que os administradores “têm a seu cargo a prática de todos os atos que se reconduzam à prossecução do objeto social” (P. Olavo CUNHA)⁷⁴ ou que “a ideia básica é a indeterminação dos poderes ou potencialidades de atuação a incluir na administração” (A. Menezes CORDEIRO)⁷⁵, então apenas podemos concluir que a aquisição e a gestão de participações sociais se encontram abrangidas no perímetro geral das *atividades de gestão* que se encontram confiadas ao Conselho de Administração da M – SGPS. No mesmo sentido, concorre ainda, quer a “catch-all rule” prevista no art. 406.º, n) do CSC – que atribui àquele órgão a competência para deliberar acerca de “qualquer outro assunto sobre o qual algum administrador requeira deliberação do conselho” –⁷⁶, quer o art. 11.º, nº 4 do CSC – onde se estabe-

⁷³ Sobre os poderes plenos e exclusivos de gestão social do Conselho de Administração das sociedades anónimas, vide desenvolvidamente *supra* I, §1, 4.1. Assim também M, Augusta FRANÇA: “As participações são bens sociais sujeitos como todos os outros à gestão do Conselho de Administração, e o exercício de direitos sociais noutras sociedades é um acto externo, carecido de poderes de representação, e, por esse facto, da competência do órgão de administração” (*A Estrutura das Sociedades Anónimas em Relação de Grupo*, 102, AAFDL, Lisboa, 1990).

⁷⁴ *Direito das Sociedades Comerciais*, 771, 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2016.

⁷⁵ *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, 725, Almedina, Coimbra, 2004.

⁷⁶ Como sublinha I. Duarte RODRIGUES, o elenco dos atos de gestão contidos no art. 406.º “não esgota os poderes do conselho de administração”, tendo apenas por função “clarificar a competência do conselho para certos atos que, pela sua relevância e reflexos na vida

lece que a aquisição de participações em sociedades de responsabilidade limitada com o mesmo objeto *não carece da aprovação dos sócios* (seja esta manifestada nos estatutos da sociedade ou em deliberação da Assembleia Geral), caindo, por conseguinte, na esfera geral de competências do órgão de administração.⁷⁷

III. Esta conclusão sai ainda reforçada por força das *disposições especiais da LSGPS*, aqui relevantes em virtude de a sociedade M – SGPS revestir o tipo especial previsto e regulado no Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de dezembro. Como foi oportunamente posto em destaque, o objeto social típico e exclusivo deste tipo societário especial consiste na titularidade e na gestão estratégica de uma carteira de participações intersocietárias (art. 1.º, n.º 1 da LSGPS): ora, o “coração” dessa gestão estratégica consiste, muito compreensivelmente, na atividade de aquisição, gestão e alienação de participações no capital de outras sociedades, impondo-lhes assim até um exercício dos direitos e obrigações sociais inerentes a tais participações como forma de intervir ativamente no governo das sociedades participadas (arts. 1.º e 3.º da LSGPS)⁷⁸. Desta perspetiva, também não podem subsistir dúvidas de que, ao deliberar sobre determinadas matérias da vida e governo das sociedades participadas M – SA e N – SA, os administradores da acionista M – SGPS nada mais fizeram senão exercer o “núcleo duro” das suas competências próprias de gestão estratégica, definido o sentido do sentido do exercício dos direitos sociais inerentes às participações detidas por esta acionista (“in casu”, os direitos de voto relativos à determinação da remuneração e manutenção no cargo dos administradores, consagrados nos arts. 399.º e 403.º do CSC).

4. O Conselho de Administração como Representante da Acionista Única

I. Paralelamente, convém não perder de vista que *é ao Conselho de Administração da M – SGPS que compete representar esta, enquanto acionista única*

social, poderiam suscitar a dúvida de saber se não estariam antes sujeitos a deliberação dos sócios” (*A Administração das Sociedades por Quotas e Anónimas – Organização e Estatuto dos Administradores*, 86, Petrony, Lisboa, 1990).

⁷⁷ Estamos perante uma competência típica ou de princípio, embora não absoluta, que pode ceder quando os estatutos sociais prevejam expressamente a necessidade de deliberação dos sócios para a aquisição, gestão ou alienação de participações sociais (arts. 373.º, n.º 2 e 406.º, n.º 2, “fine”, do CSC) ou quando o próprio órgão de administração lhes solicite tal intervenção (art. 373.º, n.º 3 do CSC) – situações excecionais que, “in casu”, não se verificam.

⁷⁸ Sobre este objeto social típico e esta “gestão estratégica” das participações intersocietárias no âmbito das SGPS, vide desenvolvidamente *supra* I, §1, 3.

das M – SA e N – SA, nas assembleias gerais destas últimas: ou seja, para além de ser ao órgão de administração da sociedade-mãe que cabe definir o sentido das deliberações a tomar em matérias da competência da assembleia geral das sociedades-filhas participadas, é ainda àquele que compete, em nome e em representação daquela, expressar ou emitir essas mesmas deliberações, vinculando a sociedade-mãe.

II. Como vimos oportunamente, o órgão de administração das sociedades anónimas, além de poderes de gestão social, é titular de *poderes plenos e exclusivos de representação social* (arts. 405.º, n.º 2, 408.º e 409.º do CSC): enquanto representantes orgânicos da pessoa coletiva societária (“*organschaftliche Vertreter*”), é assim aos administradores, e só a eles, que cabe exercer em nome desta os respetivos direitos e obrigações e vinculá-la perante terceiros no tráfico jurídico externo.⁷⁹

III. Esta doutrina geral é também naturalmente válida e aplicável – até por maioria de razão – ao caso específico das SGPS que sejam cúpula hierárquica de grupos societários por domínio total. Com efeito, dado que tais sociedades-mãe são desprovidas de qualquer atividade económica direta, ficando assim a sua existência e sucesso em mercado exclusivamente dependente da gestão estratégica das sociedades-filhas participadas, constitui uma obrigação fundamental do respetivo órgão de administração, decorrente dos seus deveres gerais de cuidado e lealdade (art. 64.º do CSC), assegurar a representação acionista junto destas últimas, exercendo ativamente de forma diligente e criteriosa (art. 64.º, n.º 1, a) do CSC) e no interesse da própria sociedade-mãe (art. 64.º, n.º 1, b) do CSC), os direitos de voto inerentes às participações detidas por aquela acionista nestas sociedades. O que é dizer, transposto isto para o caso vertente, que o Conselho de Administração da M – SGPS, mais do que simplesmente o poder, tinha o dever de promover e dar execução ao exercício das suas competências deliberativas, enquanto acionista única, no seio das Assembleias Gerais da M – SA e N – SA.⁸⁰

IV. É, por isso, e salvo o devido respeito, totalmente *infundado* o entendimento sustentado no Acórdão em apreço, que declarou inválidas as deliberações do Conselho de Administração da M – SGPS, com fundamento em que, nas assembleias gerais das sociedades-filhas (M – SA e N – SA), a sociedade-mãe e sua acionista única (M – SGPS) deveria ser diretamente

⁷⁹ Sobre este aspeto, vide *supra* I, §1, 4.1.

⁸⁰ Esta competência genérica do Conselho de Administração das SGPS poderá apenas sofrer exceções pontuais no caso de aquela possuir um modelo de organização dito “germânico” (art. 443.º do CSC) – situação irrelevante no caso vertente, em que a sociedade em causa adotou o modelo tradicional (art. 278.º, n.º 1, a) do CSC).

representada por todos os seus acionistas e não pelo seu Conselho de Administração.

5. O Papel da Assembleia Geral da M – SGPS

I. Vimos oportunamente que o protagonismo do Conselho de Administração de uma sociedade-mãe no governo do grupo societário não é absoluto ou ilimitado, sendo igualmente de atribuir à respetiva Assembleia Geral um papel em determinados casos⁸¹. Como sustentamos em estudo monográfico sobre a matéria⁸², a solução de princípio deverá consistir no reconhecimento de uma competência (regra) do Conselho de Administração da sociedade-mãe relativamente à tomada de deliberações no seio das sociedades-filhas: todavia, já deverá ser reconhecida à Assembleia Geral uma *competência (residual)* relativamente aquelas deliberações sobre matérias fundamentais da vida das sociedades-filhas que, possuindo um impacto significativo sobre a própria empresa global do grupo e a respetiva cúpula hierárquica, sejam suscetíveis de afetar direitos corporativos básicos dos sócios da sociedade-mãe que integram o núcleo básico do próprio conceito de socialidade (“Mitgliedschaft”, “membership”, “socialité”).⁸³

II. Ora, *afigura-se não ser essa manifestamente a situação do caso vertente*. Na verdade, não se pode perder de vista que as deliberações em apreço no âmbito do Acórdão em revista versam sobre matérias correntes da vida das sociedades-filhas (remuneração e destituição de administradores) que de modo algum possuem um impacto significativo na estrutura patrimonial e organizativa do grupo ou afetam substancialmente os direitos fundamentais dos sócios da respetiva sociedade-mãe. Bem pelo contrário.

III. Com efeito, as deliberações do Conselho de Administração de 22 de janeiro de 2013 (relativa à redução da remuneração de dois administradores das sociedades-filhas M – SA e N – SA) e de 28 de outubro de 2013 (relativa à destituição de um desses administradores) jamais poderiam con-

⁸¹ Cf. *supra* I, § 2, 4.2.

⁸² ANTUNES, J. Engrácia, *Os Direitos dos Sócios da Sociedade-Mãe na Formação e Direcção dos Grupos Societários*, UCP Editora, Porto, 1994.

⁸³ Sobre a questão, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 145 e segs., Almedina, Coimbra, 2002; ANTUNES, J. Engrácia, *Os Direitos dos Sócios da Sociedade-Mãe na Formação e Direcção dos Grupos Societários*, 103 e segs., UCP Editora, Porto, 1994. Mais recentemente, num sentido convergente, OLIVEIRA, A. Perestrelo, *Manual de Grupos de Sociedades*, 88 e segs., 148 e segs., Almedina, Coimbra, 2017.

tender com a posição de “socialidade” ou com os direitos dos sócios da sociedade-mãe M – SGPS pela simples, mas decisiva, razão de que *as matérias sociais em apreço são relativas ao estatuto jurídico dos administradores, e não dos sócios*. Como é evidente, o facto de o(s) administrador(es) das filiais M – SA e N – SA visado(s) por tais deliberações ser simultaneamente sócio da M – SGPS em nada altera tal conclusão, dado que as posições jurídico-societárias atingidas por tais deliberações dizem exclusivamente respeito aos seus direitos e deveres enquanto administrador, não se vislumbrando quais os seus direitos enquanto sócio que pudessem ter sido afetados ou sequer estar aqui em causa.

IV. Nesta sequência, e salvo o devido respeito, não podemos subscrever o entendimento do Acórdão em apreço segundo o qual à Assembleia Geral da sociedade-mãe caberia a decisão sobre todas as matérias ou assuntos sociais que legal ou estatutariamente pertençam à esfera de competências das sociedades-filhas – pretendendo assim, aparentemente, erigir a Assembleia Geral da sociedade-mãe numa espécie de *órgão deliberativo do grupo inteiro*⁸⁴. Com efeito, o reconhecimento de uma competência residual à Assembleia Geral da cúpula grupal deve arrancar de uma clara separação entre *matérias fundamentais* do governo do grupo e das sociedades-filhas (“*grundsätzlichen Massnahmen*”, “fundamental or organic matters”) – as quais, sendo suscetíveis de, por via mediata, afetar a consistência ou até iludir os direitos sociais ou corporativos inderrogáveis dos acionistas da sociedade-mãe, devem revelar da competência decisória destes (tal será o caso, entre outros, das deliberações relativas à distribuição de dividendos das sociedades-filhas, à realização de aumentos do seu capital abertos a terceiros, à venda de parte substancial do património dessas sociedades ou à constituição de sociedades-netas) – e *matérias conjunturais* ou correntes desse mesmo governo (“*laufender Geschäftsführungsmassnahmen*”, “business decisions in the ordinary course”) – as quais, não possuindo semelhante impacto ou efeito, devem permanecer na competência decisória dos administradores (tal será porventura o caso da maioria das deliberações relativas à vida das sociedades-filhas, aí incluindo, pois, as relativas ao estatuto dos administradores destas).

⁸⁴ Como já escrevemos, “o reconhecimento de competências decisórias em matérias da direção do grupo (“maxime”, em assuntos relativos ao governo e condução dos negócios sociais das sociedades-filhas) à Assembleia Geral da sociedade de topo – quando alcançado a princípio geral ou aplicado sem critério –, revelar-se-ia uma solução simultaneamente contraproducente e irrealista, como tal a rejeitar sem hesitações” (ANTUNES, J. Engrácia, *Os Direitos dos Sócios da Sociedade-Mãe na Formação e Direção dos Grupos Societários*, 124, UCP Editora, Porto, 1994).

§2 As Competências da Assembleia Geral das Sociedades-Filhas M – SA e N – SA: Da Forma do seu Exercício

1. A Forma das Deliberações

I. Esclarecido que é ao Conselho de Administração da sociedade-mãe M – SGPS que cabe o poder e o dever jurídico de exercer, em nome e representação desta sociedade, as competências legais e estatutárias das Assembleias Gerais das sociedades-filhas M – SA e N – SA nas matérias sociais em apreço, fica ainda por responder a questão subsequente relativa à *forma do exercício* dessas competências deliberativas. Mais concretamente, do que se trata agora é de saber se o exercício daquelas competências foi efetuado através da tomada e aprovação de deliberações sociais juridicamente válidas e eficazes nos termos da lei societária vigente.

II. Vimos oportunamente que, nos termos gerais dos arts. 53.º e 54.º do CSC, as competências deliberativas da Assembleia Geral de uma sociedade anónima podem ser exercidas através de três formas ou modalidades alternativas⁸⁵. Transposta esta doutrina geral para o caso particular de uma sociedade em relação de grupo por domínio total, tal significa que os administradores da sociedade-mãe, que atuam em representação desta na sua qualidade de acionista única, podem exercer as competências legais e estatutárias atribuídas à Assembleia Geral da sociedade-filha segundo um ou vários dos seguintes métodos ou procedimentos: o *método colegial tradicional* (art. 53.º, n.º 2 do CSC), através da convocação formal de uma Assembleia Geral de Acionistas, que reúne e delibera com a presença da sua acionista única devidamente representada pelos seus representantes legais (administradores da sociedade-mãe); o *método colegial informal* (art. 54.º, n.º 1, parte final, e n.º 2 do CSC), através de deliberação tomada pelos mesmos administradores-representantes da acionista única em reunião informal ou espontânea, sem observância prévia de quaisquer formalidades de convocação (considerando-se automaticamente preenchida a exigência de unanimidade contida na parte final do art. 54.º, dado inexistirem outros sócios); e o *método escrito* (art. 54.º, n.º 1, parte inicial, do CSC), através de deliberação escrita assinada pelos administradores-representantes da acionista única (considerando-se de novo automaticamente preenchida a exigência da unanimidade, em virtude da existência de um único sócio).

⁸⁵ Sobre estas modalidades, vide desenvolvidamente *supra* I, §3.

2. Deliberações Escritas

I. Ora, a verdade é que as deliberações litigiosas das Assembleias das sociedades-filhas M – SA e N – SA respeitam este quadro legal em vigor: a deliberação de 22 de janeiro de 2013 (redução da remuneração de dois administradores) e a deliberação de 28 de outubro de 2013 (destituição de um administrador) foram tomadas segundo o método da *deliberação escrita*.

II. O método da *deliberação unânime por escrito* (art. 54.º, n.º 1, “ab initio”, do CSC) é um derradeiro método deliberativo, alternativo ao método colegial clássico, que tem sido também amiúde utilizado nas sociedades unipessoais, consistindo em mero documento escrito assinado pelo sócio único ou seu representante⁸⁶. Tal método contradistingue-se dos demais em três aspetos essenciais: por um lado, tratando-se de sociedade com um único sócio, tais deliberações escritas são logicamente “unâнимes” (requisito que apenas tem sentido útil ou próprio nas sociedades pluripessoais); por outro lado, tais deliberações escritas dispensam, e bem, a ficção da reunião de uma assembleia geral de sócios, regular ou informal; finalmente, o documento escrito onde se encontram exaradas é constitutivo das próprias deliberações, sendo por isso, ressalvada a hipótese de vício deliberativo próprio, condição necessária e suficiente da respetivas existência, validade e eficácia jurídicas (arts. 54.º, n.º 1, “ab initio” e 63.º, n.º 1, “in fine”, do CSC)⁸⁷. A deliberação escrita foi, de resto, o método que viria a ser expressamente acolhido pelo legislador português para as sociedades por quotas unipessoais, onde as “decisões” do sócio único, no exercício das competências da assembleia geral, são simplesmente registadas em ata por si assinada (art. 270.º-E, n.º 2 do CSC).⁸⁸

III. Ora, foi esse justamente o caso das deliberações acima referenciadas.

IV. Com efeito, no exercício das suas funções legais de gestor das participações sociais detidas pela sociedade-mãe M – SGPS e de representante da acionista única nas sociedades M – SA e N – SA, o Conselho de Administração da M – SGPS tomou deliberações relativas à remuneração e destituição de administradores daquelas sociedades-filhas: tais deliberações, constantes do livro de atas deste Conselho, constituem para todos os efeitos legais um documento escrito onde se encontra exarada a vontade da acionista única, consubstanciando assim *deliberações escritas* nos termos gerais do art. 54.º, n.º 1, “ab initio”, e 63.º, n.º 1, “in fine”, do CSC.

⁸⁶ Sobre este aspeto, vide mais desenvolvimentos *supra* I, §3, 4.

⁸⁷ Sobre este aspeto, vide mais desenvolvimentos *supra* I, §3, 4.

⁸⁸ Sobre este aspeto, vide mais desenvolvimentos *supra* I, §3, 5.

V. Além disso, tais deliberações escritas *foram posteriormente objeto da menção expressa no livro de atas da Assembleia Geral da M – SA e N – SA*, dando assim cumprimento à exigência prevista no art. 63.º, n.º 4 do CSC – aliás, indo mesmo para além da exigência legal ao, mais do que uma mera menção remissiva para a existência, ter-se procedido à transcrição integral do respetivo teor. É isso que resulta inequivocamente, quer da epígrafe das atas dessas deliberações “Menção à Tomada de Deliberações pela Acionista única (Artigo 63.º, n.º 4, do CSC)”, quer da fórmula sacramental que abre as mesmas: “Em cumprimento do disposto no artigo 63.º, número 4, do Código das Sociedades Comerciais, vêm os administradores da Sociedade (...) fazer exarar neste livro de atas menção às deliberações tiradas pelo Conselho de Administração da acionista única, a sociedade M – SGPS (...) em reunião que teve lugar no dia 28 de outubro de 2013 e entre as quais a destituição de administrador com justa causa do administrador desta sociedade (...). As deliberações tiradas constam do livro de atas do Conselho de Administração da indicada sociedade dominante, dando-se aqui por integralmente reproduzido o seu teor, que é o seguinte: (...)”.⁸⁹

III CONCLUSÕES

1. *As deliberações do Conselho de Administração de uma SGPS, relativas à remuneração e à destituição de administrador de sociedades-filhas com as quais se encontra numa relação de grupo por domínio total, são deliberações juridicamente válidas e eficazes, uma vez que aquele Conselho é titular do poder e do dever jurídicos de exercício das competências legais e estatutárias das Assembleias Gerais destas últimas sociedades.*

1.1. Nos termos gerais da lei (arts. 373.º, n.º 2 e 375.º, n.º 1 do CSC), *são matérias sociais da esfera de competência da Assembleia Geral das sociedades M – SA e N – SA a fixação da remuneração dos membros do seu órgão de administração (art. 399.º do CSC) e a destituição desses membros (art. 403.º do CSC).*

1.2. Constituindo as M – SA e N – SA sociedades unipessoais cujo sócio único reveste a natureza de uma pessoa coletiva societária, coloca-se a questão de saber *qual o órgão social da acionista única M – SGPS a quem cabe, em derradeira instância, o exercício das referidas competências.*

⁸⁹ Menção de 29 de outubro de 2013, constante do Livro de Atas da Assembleia Geral da M – SA, relativa à deliberação de 28 de outubro de 2013 (constante da Ata n.º 4 do Livro de Atas do Conselho de Administração da M – SGPS).

1.3. A solução de princípio é a de que o *Conselho de Administração da M – SGPS constitui esse órgão competente*, na sua dupla qualidade de órgão social responsável pela gestão estratégica das participações totalitárias nas sociedades M – SA e N – SA e de órgão social incumbido da representação daquela acionista única.

1.4. É ao *Conselho de Administração da M – SGPS que compete a definição do sentido do exercício destas competências no seio das M – SA e N – SA, “rectius”, do exercício dos direitos sociais inerentes às participações totalitárias de capital detidas por aquela acionista única* nestas últimas sociedades. Constituindo a M – SGPS uma sociedade anónima, é sabido que o seu Conselho de Administração é titular de *poderes plenos e exclusivos de gestão social* (art. 405.º, n.º 1 e 406.º do CSC): ora, as participações sociais são bens da sociedade cuja gestão está sujeita, em regra, tal como a dos restantes bens sociais, à competência própria dos administradores (arts. 11.º, n.º 4 e 406.º, n) do CSC). Além disso, constituindo a M – SGPS uma sociedade gestora de participações sociais, compete ao seu Conselho de Administração *a gestão de uma carteira de participações sociais com vista a uma intervenção ativa na vida e no governo das sociedades participadas* (art. 1.º, n.ºs 1 e 2, art. 3.º da LSGPS): ora, ao deliberar sobre as matérias sociais em apreço, aqueles administradores nada mais fizeram senão exercer o “núcleo duro” das suas competências próprias de gestão estratégica das participações intersocietárias.

1.5. É ainda ao *Conselho de Administração da M – SGPS que compete representar esta, enquanto acionista única das M – SA e N – SA, nas assembleias gerais destas últimas*. Constituindo a M – SGPS uma sociedade anónima, é consabido que o seu Conselho de Administração é também titular de *poderes plenos e exclusivos de representação social* (arts. 405.º, n.º 2, 408.º e 409.º do CSC): enquanto representantes orgânicos da pessoa coletiva societária (“organschaftliche Vertreter”), é assim aos administradores, e só a eles, que cabe exercer em nome desta os respetivos direitos e obrigações e vinculá-la perante terceiros no tráfico jurídico externo. Além disso, constituindo a M – SGPS uma sociedade-mãe ou cúpula grupal cuja sobrevivência e sucesso depende da gestão estratégica das sociedades-filhas participadas (arts. 1.º, n.º 1 e 8.º, n.º 2 da LSGPS, arts. 482.º, d) e 488.º e segs. do CSC), é aos seus administradores que, mais do que simplesmente o poder, cabe o dever jurídico de exercer, em representação daquela primeira sociedade, os direitos de voto inerentes às participações detidas nestas últimas (arts. 64.º e 504.º do CSC).

1.6. É certo que esta solução de princípio – competência-regra do Conselho de Administração – poderá ceder no caso de deliberações relativas a matérias fundamentais do governo ou vida das sociedades-filhas que pos-

sam afetar substancialmente, por via indireta, o núcleo do “status socii” ou estatuto de socialidade (“Mitgliedschaft”, “membership”, “socialité”) dos próprios sócios da sociedade-mãe (“maxime”, distribuição de dividendos das filiais, aumentos do seu capital social, venda de parte substancial do património social, constituição de sociedades-netas). Ora, não é essa manifestamente a situação do caso vertente, já que as deliberações objeto do litígio em apreço respeitam a matérias sociais das filiais M – SA e N – SA (remuneração e destituição de administradores) que são estranhas àquele “status socii”, não afetando assim de modo sensível ou substancial os direitos sociais ou corporativos dos acionistas da M – SGPS.

2. *As deliberações do Conselho de Administração da sociedade-mãe em apreço são ainda deliberações juridicamente válidas e eficazes, uma vez que, para além de terem sido aprovadas de acordo com as regras legais e estatutárias aplicáveis, estiveram na origem de deliberações escritas da acionista única, nos termos gerais do art. 54.º, n.º 1, “ab initio”, do CSC.*

2.1. As deliberações tomadas pela acionista única M – SGPS em matérias da esfera de competência das assembleias gerais das respetivas sociedades-filhas M – SA e N – SA foram precedidas da competente deliberação do Conselho de Administração da M – SGPS, tomada com o voto favorável da unanimidade ou maioria dos seus membros, nos termos legais e estatutários aplicáveis (arts. 405.º a 410.º do CSC).

2.2. Do mesmo modo, também nada há a apontar relativamente à forma do exercício das competências deliberativas no seio das Assembleias Gerais das sociedades M – SA e N – SA, tendo tais competências sido exercidas pela acionista única através do método da deliberação por escrito (art. 54.º, n.º 1, “ab initio”, do CSC). Trata-se de um método deliberativo em que a vontade dos sócios se expressa e consubstancia em documento escrito, gozando tal documento de uma força probatória plena equivalente à das atas (art. 63.º, n.º 1, “in fine”, do CSC). Este método é frequentemente utilizado nas sociedades unipessoais (tendo sido acolhido expressamente pelo legislador no caso das sociedades por quotas: cf. art. 270.º-E, n.º 2 do CSC): com efeito, a tomada de deliberação escrita pelo sócio único, ao mesmo tempo que dispensa a ficção ou comédia da reunião de uma “assembleia” de sócios (regular ou informal), assegura automaticamente o requisito legal da “unanimidade” (cuja exigência apenas tem sentido útil nas sociedades pluripessoais).

2.3. Com efeito, as deliberações aprovadas pelo Conselho de Administração da M – SGPS, constantes do livro de atas deste Conselho, constituem para todos os efeitos legais um documento escrito onde se encontra vertida e exarada a vontade da acionista única relativamente às matérias sociais submetidas à sua apreciação no seio das sociedades M – SA e N –

SA, consubstanciando neste sentido *deliberações escritas*, nos termos gerais do art. 54.º, n.º 1, “*ab initio*”, e 63.º, n.º 1, “*in fine*”, do CSC.

2.4. Além disso, tais deliberações escritas *foram posteriormente objeto de menção expressa no próprio livro de ata das Assembleias Gerais da M – SA e N – SA*, dando assim cumprimento à exigência prevista no art. 63.º, n.º 4 do CSC.

RESUMO: O usufruto de participações sociais levanta questões jurídicas complexas em virtude da especificidade do seu objeto, desde logo porque, para além da delicada e necessária conjugação dos interesses do nu proprietário com os interesses do usufrutuário, os quais tendencialmente não convergirão, há que ter igualmente em consideração o interesse da sociedade, dos terceiros que com ela se relacionam e, em última instância, do tráfego jurídico. No presente artigo debruçar-nos-emos sobre a imperatividade das normas legais que regulam os direitos do usufrutuário de ações, bem como sobre algumas questões que se colocam a propósito dos direitos patrimoniais do usufrutuário, com particular destaque para o direito aos lucros, e dos direitos extrapatrimoniais, nomeadamente o direito de voto.

Palavras-chave: usufruto; ações; usufrutuário.

ABSTRACT: The usufruct of shares raises complex legal issues due to the specificity of its object: in addition to the sensitive and necessary combination of the interests of the owner and the interests of the usufructuary, which tend not to converge, it is also necessary to take into account the interests of the company, of third parties and, last but not least, the legal traffic. In this article, we will focus our attention on the imperative nature of the legal provisions that regulate the corporate rights of the usufructuary of shares, as well as on issues related to the usufructuary's economic rights, in particular the right of the usufructuary to participate in the company's profits, and personal rights, namely the right to vote.

Keywords: usufruct; shares; usufructuary.

JOSÉ DE FREITAS*

JÉSSICA RODRIGUES FERREIRA**

Revisitando o usufruto de ações***

1. Introdução

O usufruto de participações sociais não adquiriu foros de lugar-comum na hodierna prática societária portuguesa e cremos que, talvez por essa razão, a doutrina não se tenha debruçado recentemente ao afincado estudo do seu regime legal¹ e os tribunais poucas vezes tenham sido chamados a pronunciar-se sobre os complexos problemas que lhe estão inerentes.

* Advogado (Sócio, Cuatrecasas)

** Advogada (Associada, Cuatrecasas)

*** Texto submetido a revisão por pares (*peer review*).

¹ Sendo sobretudo escassos os estudos posteriores à entrada em vigor do Código Civil («CC»), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47344/66, de 25 de novembro, onde o usufruto de

A verdade, porém, é que os variados interesses que através do usufruto de participações sociais se conseguem satisfazer foram recentemente objeto de escrutínio e enfoque, em particular como forma de ilidir, através de doações de pais a filhos com reserva de usufruto², a ameaçada reintrodução do imposto sucessório no orçamento de estado de 2017, razão pela qual nos colocamos agora o repto de tecer, em breves linhas, algumas considerações a seu respeito, restritas, sem embargo, ao usufruto de ações.

A pretensão deste esboço não é, advertimo-lo já, proceder a uma análise exaustiva sobre o direito de usufruto, desde logo porque tal empreitada já foi conseguida de forma louvável entre nós por exímios juristas, para os quais remetemos³.

Contudo, tendo o presente estudo por objeto o direito de usufruto, formula-se a obrigação, que nem por ser óbvia deixa de ser conveniente, de recordar que o direito de usufruto confere ao usufrutuário os poderes de uso, administração e fruição da coisa, mas não já as faculdades de disposição ou alteração da sua substância, definindo o legislador português este direito real menor de gozo, no artigo 1439.º do CC, nos seguintes termos: «*direito de gozar temporária e plenamente uma coisa ou direito alheio, sem alterar a sua forma ou substância*⁴».

Isto dito e como é consabido, «*o usufruto pode ser constituído por contrato, testamento, usucapião ou disposição da lei*»⁵ (artigo 1440.º do CC), prevendo

participações sociais é expressamente regulado no artigo 1467.º, sob a epígrafe «usufruto de títulos de participação». Antes do Código Civil vigente, a lei Portuguesa não regulava a constituição e distribuição de poderes e obrigações entre o radiciário e o usufrutuário de participações sociais.

² Doação esta, ademais, isenta de imposto de selo, nos termos do disposto no artigo 6.º, alínea e), do Código de Imposto de Selo. Apesar da isenção, a doação deve ser declarada até ao final do 3.º mês seguinte ao da doação, nos termos do disposto no n.º 3 do artigo 26.º e no artigo 28.º do Código do Imposto de Selo. Por outro lado, sendo a transmissão de participações sociais e a constituição do usufruto gratuitas, não estão sujeitas ao pagamento de IRS, não obstante a obrigação de quer o alienante, quer o adquirente, deverem entregar, no prazo de 30 dias a contar da doação, a declaração modelo 4 prevista no artigo 138.º do Código do IRS. Cf. neste sentido, o parecer técnico PT19826 da Ordem dos Contabilísticos Certificados, datado de 1 de novembro de 2017, disponível em <https://www.occ.pt/pt/noticias/imposto-do-selo-doacao-de-acoas/>

³ Destacamos, sem pretensão de exaustão, ORLANDO DE CARVALHO, *Direito das Coisas*, Coimbra, 1977, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direitos Reais*, Lisboa, 1979 e PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, Volume III, 2.ª Edição Revista e Atualizada, Coimbra, Coimbra Editora, 1987, pp. 457 e ss.

⁴ Para a anotação deste preceito, cf. PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, pp. 457 a 461.

⁵ Para uma análise mais desenvolvida sobre as formas de constituição do usufruto, cf. PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, pp. 461 a 464.

o artigo 1445.º do CC que «os direitos e obrigações do usufrutuário são regulados pelo título constitutivo do usufruto; na falta dele ou insuficiência deste, observar-se-ão as disposições seguintes»⁶, uma das quais é o artigo 1467.º do CC, que versa sobre o usufruto de participações sociais⁷, e que o CC consagra, pois, como sendo uma norma de carácter supletivo.

Sucedem, porém, que o CC não é o único diploma legal que regula o usufruto de ações. Como assim, no que respeita à hipótese particular de constituição de usufruto de participações sociais, acrescenta o artigo 23.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais («CSC») que, após o contrato de sociedade, a mesma «está sujeita à forma exigida e às limitações para a transmissão destas»⁸, solução que se compreende sem dificuldade, sobre-

⁶ Sobre a questão de saber se o contrato de sociedade pode regulamentar a extensão dos poderes do usufrutuário e do mero proprietário, cf. RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Vol. I, 2.ª Edição, Almedina, Coimbra. 1989, pp. 401 e 402, questão esta que o Professor responde de forma negativa, por considerar, no essencial, que «nenhum preceito legal permite que o contrato duma sociedade regule os direitos e deveres do usufrutuário de quotas ou outras participações sociais (...). O contrato duma sociedade pode completar o conteúdo de participação social na parte em que a lei não o fixe, mas não pode definir o conteúdo de um direito sobre a participação social, como o usufruto, da mesma forma que o devedor (...) não pode regular nem contribuir para regular o conteúdo de um direito de usufruto que sobre tal crédito venha a constituir-se. Não é verdadeira a semelhança entre os «estatutos como elemento definidor da qualidade jurídica do sócio» e os estatutos como fonte da extensão dos poderes do usufrutuário e do mero proprietário, nem a «lei orgânica ou constitucional da sociedade» pode ser a «lei orgânica do direito de usufruto».

⁷ Somos do entendimento, aliás já defendido, entre outros, por ALEXANDRE MOTA PINTO, «Usufruto de Acções. Análise em particular dos direitos do usufrutuário de acções», *Actualidad Jurídica Uribe Menéndez*, n.º 38, Madrid, 2014, pp. 79 e 80, de que o usufruto incide sobre um «feixe de direitos e obrigações».

⁸ Assim, a constituição de usufruto de partes sociais tem de ser feita por escrito (artigos 4.º-A e 182.º, n.º 2 do CSC), consentida por todos os sócios e comunicada ou reconhecida pela sociedade (artigo 182.º, n.ºs 1, 3 e 4).

A constituição de usufruto sobre quotas tem de ser reduzida a escrito (artigo 228.º, n.º 1 do CSC) e comunicada por escrito ou reconhecida pela sociedade (artigo 228.º, n.º 3). Além disto, pode ainda tornar-se necessário, caso o usufruto não seja constituído a favor de cônjuges, ascendentes, descendentes ou entre sócios, o consentimento da sociedade, nos termos das disposições conjugadas dos artigos 228.º, n.º 2, 230.º e 231.º do CSC. Tanto o usufruto de partes como de quotas tem de ser objeto de registo comercial, nos termos do disposto no artigo 3.º do Código de Registo Comercial. Relativamente às formalidades na constituição do usufruto sobre quotas na jurisprudência veja-se, nomeadamente, o Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 22 de setembro de 2015, Processo n.º 3032/2005-6. Todos os acórdãos referidos no presente artigo estão, salvo indicação em contrário, disponíveis em www.dgsi.pt.

Já o usufruto de ações rege-se pelo disposto no Código dos Valores Mobiliários («CVM»): se as ações forem escriturais, é necessário o registo na conta do titular dos valores mobiliários, com indicação do beneficiário e quantidade de valores mobiliários onerados, bem

tudo no que diz respeito às limitações estatutárias à transmissão de ações nominativas que, sem esta norma, facilmente seriam defraudadas.

A elasticidade dos direitos e obrigações do usufrutuário é uma característica inerente à própria figura, o que de nenhuma forma pode ser infirmado, refira-se *avant la lettre*, pelo disposto no n.º 2 do artigo 23.º do CSC, onde se pode ler que «os direitos do usufrutuário são os indicados nos artigos 1466.º e 1467.º do Código Civil, com as modificações previstas na presente lei, e os mais direitos que nesta lhe são atribuídos»⁹, como é o caso do

como que se faça referência na conta do usufrutuário à constituição do direito ao seu favor; se as ações forem tituladas nominativas, o usufruto constitui-se por declaração da constituição do direito de usufruto no título, com indicação do beneficiário, tendo depois de ser comunicado à entidade emitente ou a intermediário que a represente (cf. artigos 102.º e 103.º do CVM). Ainda relativamente à constituição de direito de usufruto sobre ações nominativas, note-se que o pacto social pode, nos termos do disposto no artigo 328.º, al. c) do CSC, estabelecer, como condição de eficácia perante a sociedade, requisitos, subjetivos ou objetivos, que estejam de acordo com o interesse social, bem como pode subordinar a transmissão de ações nominativas ao consentimento da sociedade (al. a) ou ao direito de preferência dos demais acionistas (al. b), consentimento e direito de preferência esses que, sendo estabelecidos para a transmissão de ações, por força do artigo 23.º, n.º 1, do CSC se aplicarão também quando esteja em causa a constituição de direito de usufruto sobre ações nominativas, a não ser que o pacto social disponha em sentido diverso, isto é, restringindo a aplicabilidade de tais condicionantes à transmissão de ações e excluindo-a quanto à constituição de penhor ou usufruto. Neste sentido se pronunciam RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, pp. 404 e 405, para quem «as limitações estabelecidas para a transmissão aplicam-se à constituição do usufruto sem necessidade de expressa menção na lei que as estabeleça ou permita ou nos contratos que, em segundo caso, as concretizem. A aplicação ao usufruto resulta diretamente do artigo 23.º, n.º 1. O contrato pode, contudo, estabelecer regimes total ou parcialmente separados para a constituição do usufruto e para a transmissão», bem como, relativamente às sociedades por quotas, ANTÓNIO CAEIRO e MARIA ÂNGELA COELHO, «Proibição de cessão de quotas sem consentimento da sociedade e constituição de usufruto sobre quota», *Revista de Direito e Economia*, Ano VIII, n.º 1, Jan-Jun 1982, Coimbra, p. 76.

Pela sua pouca expressão prática, não se fará referência expressa às formalidades para constituição de usufruto sobre as participações sociais dos sócios comanditados e comanditários, consagradas nos artigos 469.º e 475.º do CSC.

Para uma análise mais detalhada sobre as formalidades a que deve obedecer a constituição de usufruto sobre os diferentes tipos de participações sociais, cf. MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 23.º», *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, Coimbra, Almedina, 2012, pp. 379 a 384.

⁹ O âmbito dos direitos do usufrutuário de participações sociais é significativamente mais restrito em Espanha, onde se verifica uma autêntica subversão do regime comum do usufruto por consideração ao seu objeto. Como assim, nos termos do disposto no artigo 127.º da Ley de Sociedades de Capital, salvo convenção estatutária em contrário, o usufrutuário apenas tem direito a participar nos lucros da sociedade, competindo o exercício dos demais direitos sociais ao proprietário de raiz, recaindo ademais sobre o usufrutuário a obrigação de facilitar ao radiciário o exercício de tais direitos. Sobre o alcance do direito de

direito a ver inalterada a sua posição relativa em caso de aumento do capital social por incorporação de reservas, o direito à informação e o direito de preferência em caso de aumento de capital social por novas entradas (cf. artigos 92.º, n.º 5, 293.º, e 462.º, todos do CSC).

2. Direitos e deveres do usufrutuário de ações: maleabilidade ou rigidez?

A aparente incongruência entre os preceitos consagrados nos artigos 1445.º do CC e 23.º, n.º 2 do CSC leva-nos a indagar se terá sido pretensão do legislador societário coartar a autonomia contratual que o civilista reconheceu ao usufruto, tornando inderrogável o elenco de direitos e obrigações do usufrutuário de ações, previstos no artigo 1467.º do CC e em diversas disposições do CSC, sobretudo tendo em consideração que as normas do CSC prevalecem sobre as do CC por decorrência dos princípios *lex specialis derogat lex generalis* e *lex posteriori derogat legi priori*?

Salvo melhor opinião, as normas que estabelecem os direitos e obrigações do usufrutuário de ações devem ser tão dispositivas quanto as normas que estabelecem os direitos e obrigações dos demais usufrutuários¹⁰. E isto porque, chamando à colação os sapientes ensinamentos do Professor Raúl Ventura, «a remissão para os direitos indicados no artigo 1467.º pode ser entendida como remissão para esses direitos com a natureza que eles têm no Código», que é dispositiva, e, por outro lado, porque «não se reconhece nenhum interesse especial, no caso de usufruto de participações sociais, em fixar imperativamente o conteúdo do direito de usufruto se, em geral, o problema foi resolvido no sentido da autonomia da vontade para esse efeito, quando expressa no acto constitutivo do usufruto»¹¹.

Cremos, ademais, que existem outros indícios no CSC que corroboram este entendimento e que lhe conferem o mínimo de correspondência legal exigido pelo n.º 2 do artigo 9.º do CC, como é o caso do artigo 293.º do CSC, no qual é dito que o direito de informação compete também ao usufrutuário «quando, por lei ou convenção, lhe caiba exercer o direito de voto».

usufruto de participações sociais no direito espanhol, cf., exemplificativamente, FRANCISCO F. VILLAVICENCIO, *Usufructo de acciones de Sociedad Anónima*, disponível em https://www.boe.es/publicaciones/anuarios_derecho/abrir_pdf.php?id=ANU-C-1952-40118701204_ANUARIO_DE_DERECHO_CIVIL_Usufructo_de_acciones_de_sociedad_anonima.

¹⁰ Também RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, pp. 402 e 403, considera que as normas que fixam os direitos e obrigações do usufrutuário são dispositivas.

¹¹ *Ibis*, *Ibidem*.

Da letra de tal preceito legal parece-nos decorrer com meridiana clareza que também o legislador societário, ao admitir que os direitos de voto possam ser fixados *por convenção*, abriu as portas à derrogação da forma como os direitos de voto foram repartidos entre mero proprietário e usufrutuário no artigo 1467.º do CC, reconhecendo, pois, a possibilidade de as partes regularem esta matéria da forma que melhor satisfaça os seus interesses particulares no título constitutivo do usufruto.

Por outro lado, também o artigo 462.º do CSC, ao consagrar que cabe ao usufrutuário e ao titular da raiz acordar entre si a quem caberá o direito de participar no aumento de capital social por novas entradas, deixa patente que o legislador societário não pretendeu dotar de imperatividade os direitos que a cada uma das partes confere. Bem pelo contrário, de tais preceitos legais resulta, diafanamente, que a forma como o legislador desenhou tal distribuição de direitos tem caráter meramente subsidiário face à autonomia contratual, que prevalecerá sempre nesta matéria respeitados que estejam, naturalmente, os traços definidores do usufruto.

Chegados a este ponto, importa curar sobre a forma como é traçada, pelo legislador, a linha divisória dos poderes do usufrutuário e do radiário relativamente ao exercício dos direitos e deveres inerentes à titularidade das ações, distribuição essa que terá lugar, na esteira do que temos vindo a defender, apenas quando o título constitutivo do usufruto não disponha diversamente. Ademais, e como melhor se verá, é mister indagar sobre qual o critério équo e justo a adotar nas situações de impasse em que usufrutuário e radiário não tenham, como sucederá nas mais das vezes, um entendimento convergente sobre a forma de exercício dos direitos inerentes à participação social, na medida em que a forma de ultrapassar esses litígios não foi diretamente estabelecida pelo legislador.

Advertimos, porém, que não pretendemos versar sobre a distribuição de todo o feixe de direitos e obrigações nas quais as ações se traduzem, pois tal tarefa estaria, desde logo, votada ao insucesso dada a sua imensidão, mas apenas versar sobre alguns direitos e obrigações que, pela sua importância, frequência ou questões suscitadas, julgamos serem merecedores de estudo mais minucioso.

3. Direitos e obrigações patrimoniais, em particular, os direitos ao lucro, à quota de liquidação e à participação em aumento de capital e a obrigação de realização de entrada

3.1. Direito aos lucros

O traçar da linha divisória entre os direitos patrimoniais do usufrutuário e do radiciário de ações é uma tarefa hercúlea e que implica, desde logo, uma delicada e necessária tarefa de conciliação de interesses tendencialmente divergentes: os interesses de longo-prazo do radiciário ditarão a conveniência de não distribuição de dividendos em prol do investimento e capitalização da sociedade, para que, após o termo do usufruto, este esteja em melhores condições de satisfazer os seus próprios interesses de uso e fruição, em virtude da receção de ações com valor real superior àquele que tinham aquando da constituição do usufruto, enquanto os interesses do usufrutuário tenderão ao exercício anual da faculdade de fruição dos frutos percebidos pelo objeto do seu direito, de forma a maximizar e usufruir de forma imediata as vantagens patrimoniais das ações na pendência do usufruto¹².

Nesta matéria, julgamos que o princípio que deve enformar a interpretação que se faça das normas previstas nas alíneas a) e c) do n.º 1 do artigo 1467.º do CC, que, como veremos, suscitam mais dúvidas que certezas, bem como a solução dos impasses entre usufrutuário e proprietário de raiz, deve ser o de que cabem ao radiciário os direitos patrimoniais que resultem da incorporação patrimonial de rendimento e ao usufrutuário os lucros de exercício distribuídos e aqueles rendimentos patrimoniais correspondentes ou derivados da retenção daqueles.

Tendo em vista o critério norteador acima referido, que nos parece ser o único compatível com a natureza do usufruto e interesses que serve, debrucemo-nos sobre o direito aos lucros, que é o primeiro dos direitos regulado no n.º 1 do artigo 1467.º do CC, cuja alínea a) estabelece que o usufrutuário tem direito «aos lucros distribuídos correspondentes ao tempo de duração do usufruto».

¹² Deste conflito de interesses nos dava já nota JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, «Usufruto de acções», *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, ano 90.º, n.º 3104, Coimbra, 1958, pp. 10 e 11, ao referir que «apurados os resultados do exercício social, verificando-se que há lucros da exploração, o usufrutuário tenderá naturalmente a diligenciar que estes sejam distribuídos em dividendo, enquanto o mero proprietário, preocupado especialmente com a solidez da empresa, pugnará pela constituição de reservas, por amortizações destinadas a sanear o ativo, a cobrir depreciações destes, flutuações do valor na carteira de títulos, etc.».

Diga-se, antes de mais, que esta estatuição não é mais do que a concretização da regra geral do usufruto¹³, nos termos da qual o usufrutuário tem direito a perceber os frutos produzidos pela coisa usufruída, mas assume aqui particularidades específicas em virtude do seu objeto, na medida em que o usufrutuário, diz a letra da lei, apenas tem direito aos «lucros distribuídos».

A primeira questão que se suscita a propósito do direito aos lucros é a de saber se terão também os usufrutuários direito a metade dos lucros de exercício distribuíveis, nos termos do disposto no artigo 294.º do CSC. No que a esta questão diz respeito, não só propendemos para a aplicação daqueles preceitos legais também ao direito do usufrutuário aos lucros de exercício distribuíveis, podendo este reagir contra a passividade da sociedade interpelando-a, recorrendo a uma ação judicial de cumprimento e, eventualmente, a uma ação executiva¹⁴, como indagamos se, *de iure condendo*, a distribuição aos usufrutuários de metade dos lucros de exercício distribuíveis não deveria, tendo em vista a proteção dos direitos do usufrutuário, ser imperativa, não se admitindo cláusula estatutária que derrogasse tal preceito legal ou deliberação da assembleia geral que vetasse tal distribuição.

Com efeito, a dilação do momento de percepção dos frutos pelo usufrutuário que se veja confrontado com sucessivas deliberações de não distribuição de dividendos¹⁵ fará com que o conteúdo e alcance do direito aos lucros do usufrutuário fique dependente da gestão da sociedade feita pelo radiciário e demais sócios da sociedade findo o usufruto, com a qual o usufrutuário pode até nem estar de acordo e à qual será já alheio, podendo inclusive gorar a expectativa de fruição caso a sociedade, findo o usufruto, sofra prejuízos avultados que impeçam a distribuição de lucros¹⁶.

Esta situação de dependência e impotência com que o usufrutuário se vê confrontado poderá originar, para além das desvantagens sofridas pelo próprio, danos para a própria sociedade e para o tráfego mercantil,

¹³ Nos termos do disposto no artigo 212.º, n.º 2 do CC, «Os frutos são naturais ou civis; dizem-se naturais os que provêm diretamente da coisa, e civis as rendas ou interesses que a coisa produz em consequência de uma relação jurídica». Os lucros são, pois, frutos civis.

¹⁴ Neste sentido, cf. MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 23.º», pp. 385 e 386.

¹⁵ Note-se que o usufrutuário poderá, em todo caso, impugnar deliberações sociais que abusivamente tenham recusado a distribuição de lucros de exercício em seu detrimento, nos termos do disposto no artigo 58.º, n.º 1, al. b) do CSC. Neste sentido, vide RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, pp. 407 e 408.

¹⁶ Considerando que, nos termos do disposto no artigo 33.º do CSC, «não podem ser distribuídos aos sócios os lucros do exercício que sejam necessários para cobrir prejuízos transitados ou para formar ou reconstituir reservas impostas pela lei ou pelo contrato de sociedade».

pois poderá levar o usufrutuário a negligenciar a administração da sociedade na pendência do usufruto, dada a incerteza da receção dos benefícios decorrentes de uma gestão diligente e profícua.

Outra questão a que julgamos que a norma não dá a resposta que se impunha, sobretudo atendendo às opiniões divergentes a este propósito na literatura pátria e estrangeira, é a de saber a quem pertencem os lucros que não sejam distribuídos pela sociedade no exercício a que dizem respeito.

A alínea a) do n.º 1 do artigo 1467.º evidencia que o momento temporal determinante para aferição da titularidade do direito aos lucros das ações objeto de usufruto não é o momento da sua distribuição, mas sim o momento em que os mesmos foram auferidos¹⁷, pelo que nos parece ser inequívoca a conclusão de que se o apuramento, aprovação e distribuição dos lucros de exercício ocorrer posteriormente ao termo do usufruto, o usufrutuário terá, naturalmente, direito aos lucros que se reportem ao tempo de duração do mesmo¹⁸, bem como, salvo melhor opinião, a conclusão de que se os lucros forem destinados à constituição de reservas livres na pendência do usufruto e for deliberada a sua distribuição apenas após o seu termo, o direito a esses lucros retidos pertencerá ao usufrutuário e não ao titular da raiz, por se integrarem também eles no conceito de fruto civil e terem sido gerados na pendência do usufruto¹⁹.

¹⁷ No ano de constituição e termo do usufruto, opera a regra de distribuição *pro rata temporis* prevista no n.º 2 do artigo 213.º, nos termos da qual «a partilha faz-se proporcionalmente à duração do direito».

¹⁸ No mesmo sentido se pronunciam RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, pp. 408 e PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado...* p. 513, que, a título ilustrativo, dão o seguinte exemplo «Os dividendos correspondentes ao exercício de 1971 não deixarão de caber ao usufrutuário cujo direito finda em 31 de dezembro deste ano pelo simples facto de só serem distribuídos no decurso do ano seguinte».

¹⁹ Cf., neste sentido, ALEXANDRE MOTA PINTO, «Usufruto de Acções...» p. 82, para quem «Se os sócios, mais tarde, deliberarem a distribuição desses valores (...) estes assumem a natureza de frutos que, por terem sido gerados durante o usufruto, devem pertencer ao usufrutuário. (...). Poder-se-á, pois, dizer que em relação aos lucros que foram sendo gerados durante o usufruto e foram levados a reservas pelos sócios, o usufrutuário tem apenas uma expectativa jurídica de aquisição, que se volverá em verdadeiro direito subjetivo através de uma deliberação de distribuição», bem como MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 23.º», pp. 284 e 285, para quem é o usufrutuário o titular do direito aos lucros «mesmo que a efetiva distribuição aconteça em momento posterior à extinção dele». Em sentido diverso se pronuncia RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, pp. 408 a 417, para quem a repartição de reservas deveria regular-se pelo disposto na al. c) do artigo 1467.º, por entender que ambas as situações assentam numa igualdade substancial, ou seja, que em ambos os casos há traços comuns que justificam um tratamento idêntico, escrevendo, a este propósito, que: «é útil assentar na igualdade substancial das hipóteses acima descritas. Em todos esses casos, há traços especiais comuns: lucros de exercício que podiam ter sido

Já não será, porém, assim quanto aos lucros gerados em virtude de amortizações ou quaisquer outras formas de capitalização da sociedade, os quais pertencerão, por natureza, ao radiciário, pois se o limite do usufruto corresponde ao fruto civil, então a valorização que não provenha da incorporação de lucros deve ser considerada rendimento do radiciário²⁰.

3.2. Direito à quota de liquidação

Relativamente à partilha do ativo patrimonial remanescente entre os sócios (artigo 156.º do CSC) em caso de liquidação da sociedade, o artigo 1467.º, n.º 1, alínea c) do CC estabelece que o usufrutuário tem direito a «usufruir os valores que, no ato de liquidação da sociedade ou da quota, caibam à parte social sobre que incide o usufruto»²¹, ou seja, da letra da lei parece decorrer que o radiciário se tornará titular de todo o saldo de liquida-

distribuídos mas não o foram, porque a sociedade, legitimamente, deliberou não os distribuir; distribuição posterior aos sócios de importâncias correspondentes a esses lucros retidos. Também na hipótese de liquidação da sociedade, o problema é colocado quanto a lucros produzidos durante a vida activa da sociedade, não havendo dúvida de que a parte do saldo de liquidação correspondente à restituição do capital (...) pertencerá plenamente ao titular da raiz. Em todas essas hipóteses, a «matéria» é idêntica; varia apenas o momento da distribuição», dizendo, mais adiante, que «a solução dada pela alínea c) ao caso dos lucros apurados no momento de liquidação da quota importa necessariamente a ideia de que os lucros produzidos em certo exercício e não distribuídos deixam, para esse efeito, de ser considerados lucros e, portanto, quando venha a ser efectuada a repartição final entre os sócios, entregam-se a estes fracções do património social e não rendimentos (...). Por outras palavras: os lucros de exercício distribuíveis, mas não distribuídos aos sócios e assim retidos na sociedade para a realização dos fins sociais, deixam de ter o carácter de lucros, quando se trate de liquidação final da quota. Haverá diferença relevante entre o caso de o lucro de um exercício, não distribuído como tal, vir a ser atribuído ao sócio quando a quota é liquidada e o caso de a repartição vir a ocorrer antes da liquidação da sociedade, como repartição duma reserva? Afigura-se que não». Para o Professor Raúl Ventura, a prioridade do titular de raiz na distribuição de reservas em vida da sociedade deve, tal como sucede no caso da sua liquidação, ser corrigida pela manutenção do direito de usufruto sobre os bens distribuídos a esse título (cf. p. 416, op. cit.).

²⁰ Cremos ser este o entendimento de PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado...*, p. 513, para quem «pretende-se excluir, em obediência ao ensinamento da doutrina dominante, a atribuição ao usufrutuário de lucros que a administração da sociedade tenha destinado a fundos de reserva, a amortização ou a quaisquer outras formas de capitalização e que, por virtude disso, não tenham sido efetivamente distribuídos», não obstante não nos pareça ser clara a posição dos Autores quanto ao destino de tais reservas uma vez deliberada a sua distribuição pelos sócios.

²¹ Era esta a solução preconizada por BARBOSA DE MAGALHÃES, «Usufruto de acções, de partes e de quotas sociais», *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 12, 1952, p. 156, para quem se, finda a liquidação, «alguma cousa ficar, para ela se transfere o usufruto».

ção, sofrendo o usufruto, *ope legis*, uma sub-rogação objetiva, passando a incidir diretamente sobre os bens ou valores que caibam, na partilha, ao mero proprietário, o que constitui, aliás, uma aplicação do regime geral do usufruto, aflorado por exemplo nos artigos 1478.º, n.º 2, 1480.º e 1481.º, n.º 1, todos do CC.

Cremos, porém, que tendo em consideração os princípios atrás expostos que nos parece deverem reger os direitos patrimoniais relativos a ações sujeitas a usufruto, e sob pena de, pressentindo a injustiça, o usufrutuário negligenciar a administração da sociedade e, como se diz na gíria, «matar a galinha dos ovos de ouro», deve ser dada uma interpretação restritiva ao referido preceito, de forma a coaduná-lo com o disposto na alínea a) do artigo 1467.º, n.º 1 e garantir que situações substancialmente iguais recebem igual tratamento legal. Assim, somos do entendimento de que aquilo que na quota de liquidação corresponder ao reembolso aos acionistas dos lucros retidos na pendência do usufruto a título de reservas livres será da titularidade plena do usufrutuário, pois essas reservas correspondem a lucros de exercício que podiam ter sido distribuídos ao usufrutuário e, por deliberação social, não o foram, não existindo razões bastantes que justifiquem um tratamento diferenciado das situações em que a expectativa de auferir os frutos da coisa usufruída se concretiza “em vida da sociedade” ou apenas na sua liquidação.

Diferentemente sucederá com aquilo que, do saldo de liquidação, corresponder à restituição aos sócios do valor das suas entradas²², a amortização ou quaisquer outras formas de capitalização da sociedade, bem como a rendimento retido fora da duração do usufruto, importe esse ao qual será de aplicar em pleno a alínea c) do n.º 1 do artigo 1467.º, ou seja, a raiz pertencerá ao acionista e o direito de uso, fruição e administração das mesmas ao usufrutuário.

3.3. Direito de participar em aumento de capital social

O regime legal previsto para o aumento de capital social por incorporação de reservas e para o aumento de capital por novas entradas não é idêntico, o que justifica uma análise individualizada de cada um dos regimes.

Começando pelo aumento de capital social por incorporação de reservas, o artigo 92.º, n.º 5 do CSC estabelece que *«havendo participações sociais sujeitas a usufruto, este deve incidir nos mesmos termos sobre as novas participa-*

²² Sejam elas pelo valor nominal ou atualizado mediante fatores de atualização monetária, como nos diz RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, p. 409.

ções ou sobre as existentes»²³. Tendo em consideração o exposto no presente capítulo, cremos que o legislador não sopesou devidamente todas as possibilidades que esta hipótese abrange, pois, com o devido respeito, cremos que se as novas ações corresponderem a reservas relativas a lucros obtidos mas não distribuídos na vigência do usufruto, então o usufrutuário deveria ter direito à titularidade plena das mesmas, ao passo que se representarem apenas uma valorização do património da sociedade, devem pertencer ao radiário, oneradas, naturalmente, com direito de usufruto a favor do usufrutuário²⁴.

Relativamente ao aumento de capital por novas entradas²⁵, e no que às sociedades anónimas diz respeito, o artigo 462.º do CSC estabelece que se as ações estiverem sujeitas a usufruto, «o direito de participar no aumento de capital é exercido pelo titular da raiz ou pelo usufrutuário ou por ambos, nos termos que entre si acordarem», deixando, pois, ao critério das partes o estabelecimento das regras que ditarão a titularidade e modo de exercício do direito de participar em aumentos de capital social por novas entradas, regras essas que, por norma, serão fixadas no título constitutivo do usufruto, nos termos do artigo 1445.º do CC, mas que poderão ser acordadas em momento subsequente²⁶.

Dada a ampla autonomia das partes na fixação das regras relativas ao exercício do direito de preferência, o artigo 462.º, n.º 5 do CSC impõem a obrigatoriedade de a notificação para a preferência ser efetuada a ambos.

²³ Idêntica solução é adotada pelo n.º 4 do artigo 129.º da Ley de Sociedades de Capital, em Espanha.

²⁴ Era esta a solução preconizada por BARBOSA DE MAGALHÃES, «Usufruto de acções...», p. 150, para quem «se as novas ações representam apenas lucros acumulados, que constituem reservas, ou representam uma distribuição de dividendos disfarçados, devem pertencer ao usufrutuário, que tem direito a todos os frutos, que a coisa usufruída produzir; – se representam apenas valorização do activo resultante de várias circunstâncias de ordem económica, como as que respeitam à valorização da moeda, de certas mercadorias, ou da propriedade do imóvel, então as novas ações, correspondentes às antigas oneradas de usufruto, oneradas ficam também. Haverá, no entanto, que atender, nos dois primeiros casos, à data da constituição do usufruto, tendo o usufrutuário direito apenas às ações correspondentes às reservas constituídas posteriormente». Sobre o regime do aumento de capital por incorporação de reservas consagrado pelo legislador, cf. PAULO DE TARSO DOMINGUES, «Artigo 269.º Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II, Coimbra, Almedina, 2011, p. 106, para quem a solução legal é a «única forma de garantir a pretendida neutralidade da operação, assegurando a manutenção dos direitos, quer do nu-proprietário, quer do usufrutuário».

²⁵ Para uma análise mais profunda do direito de participar em aumento de capital quando as ações estiverem sujeitas a usufruto, cf. MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 462.º», *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI, Coimbra, Almedina, pp. 1015 e ss.

²⁶ Neste sentido, cf. PAULO DE TARSO DOMINGUES, «Artigo 269.º», *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. IV, Coimbra, Almedina, pp. 259.

Na falta de acordo, a solução supletiva consagrada no n.º 2 do artigo 462.º do CSC estabelece uma hierarquia de preferências, afirmando que o «direito de participar no aumento de capital pertence ao titular de raiz»²⁷ mas, se este não o exercer num determinado prazo²⁸, o direito «devolve-se ao usufrutuário»²⁹, atribuição subsidiária esta que se compreende na medida em que o não exercício do direito de preferência pelo radiciário poderia levar à diminuição relativa do valor das ações por este usufruídas e, assim, à frustração das suas expetativas de rentabilidade³⁰.

Em qualquer uma das situações, a nova participação social ficará a pertencer «em propriedade plena àquele que tiver exercido o direito de participar no aumento de capital, salvo se os interessados tiverem acordado em que ela fique também sujeita a usufruto» (cf. artigo 269.º, n.º 4 e artigo 462.º, n.º 4, do CSC). Ou seja, se o radiciário exercer o direito de preferência, as novas ações ficar-lhe-ão a pertencer em propriedade plena, a não ser que as partes prevejam que as novas participações sejam também objeto de usufruto pelo usufrutuário. Do mesmo modo, se o usufrutuário preferir

²⁷ Solução legal esta que vai ao encontro do defendido pela Doutrina, nomeadamente por RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, p. 236, para quem «ao titular da raiz pertence o interesse temporal indefinido na sociedade e, portanto, a ele caberá preservar esse interesse, na medida em que para isso concorre o direito de preferência na subscrição de aumentos de capital».

²⁸ O prazo é de quinze dias a contar da publicação do anúncio para o exercício do direito de subscrição e de vinte e um dias a contar da expedição da carta dirigida aos titulares de ações nominativas. Cf. artigo 459.º, n.º 3, do CSC.

²⁹ Solução diversa é a adotada no direito espanhol, prevendo o artigo 129.º da Ley de Sociedades de Capital que caso o titular da raiz não tenha exercido o direito de preferência no aumento de capital social ou procedido à alienação de tal direito dentro do prazo legalmente fixado para o efeito, o usufrutuário terá direito de preferir no aumento de capital ou de proceder à alienação de tal direito. Assim, ao contrário do que sucede no direito português, em que antes de ao titular da raiz ser conferida a possibilidade de alienar o direito de preferência na subscrição de novas participações sociais é dado ao usufrutuário o direito de exercer ele próprio esse direito, no direito espanhol só se o radiciário não exercer nenhuma dessas faculdades – exercício do direito de preferência em nome próprio ou alienação desse direito a terceiro – é que o usufrutuário terá direito a exercer uma dessas duas faculdades. No direito espanhol, sendo alienado o direito de preferência no aumento de capital, seja pelo proprietário, seja pelo usufrutuário, o usufruto passa a abranger também o montante obtido em contrapartida da alienação. Por outro lado, adquirindo-se novas participações sociais, seja pelo proprietário, seja pelo usufrutuário, o usufruto passa a abranger também as participações cuja aquisição poderia ter sido realizada com o valor total dos direitos utilizados na subscrição, calculado pelo seu valor teórico, pertencendo o resto das participações sociais adquiridas plenamente a quem tiver desembolsado o seu preço de aquisição.

³⁰ Neste sentido, MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 462.º», p. 1023

no aumento de capital em virtude do não exercício daquele direito pelo radiciário, o mesmo será proprietário pleno das ações subscritas³¹.

Por último, importa notar que o n.º 5 do artigo 462.º do CSC estabelece o caráter alienável do direito de participar no aumento de capital social, tendo o legislador estabelecido que *«se nem o titular de raiz, nem o usufrutuário quiserem exercer a preferência no aumento, pode qualquer deles vender os respetivos direitos»*³². Alienado que seja o direito de preferência, a quantia obtida deve ser repartida entre usufrutuário e radiciário *«na proporção do valor que nesse momento tiver o direito de cada um»*³³.

3.4. Obrigação de entrada

Finalmente, e no que diz respeito ao cumprimento da obrigação de entrada quando as ações sejam cativas de usufruto, o legislador português não curou de saber sobre quem recai a obrigação. Neste conspecto, parece-nos que a obrigação de entrada recai sobre o radiciário³⁴, podendo

³¹ MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 462.º», p. 1023.

³² Nas SA o radiciário tem, pois, de dar oportunidade ao usufrutuário de exercer a preferência antes de poder alienar o seu direito.

³³ Como bem nota PAULO DE TARSO DOMINGUES, «Artigo 269.º», p. 261, este critério pode ser livremente alterado pelas partes.

³⁴ Cf. MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 23.º», p. 391 e 392. Para a referida Autora, por força da eficácia relativa das obrigações, é também sobre o titular da raiz que recaem as obrigações de realização de prestações acessórias e suplementares, bem como as obrigações de realização de suprimentos, conforme melhor detalha nas páginas 393 e 394 da obra citada e com cujas considerações tendemos a concordar. Também COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial – Das Sociedades*, Vol. II, 5.ª Edição, Almedina, Coimbra, 2015, p. 320, defende que é ao titular da raiz quem compete a obrigação de realizar a entrada parcialmente diferida. É, ademais, esta a solução acolhida pelo legislador espanhol no artigo 130.º da Ley de Sociedades de Capital. Em sentido contrário se pronunciava BARBOSA DE MAGALHÃES, «Usufruto de ações...», p. 152, para quem parecia *«manifesto que não pode ser, nem só ao proprietário, nem só ao usufrutuário, porque ambos aproveitam com a integralização do capital. A obrigação deve competir a ambos; mas em que termos? (...) Quanto a nós, a obrigação do pagamento deve caber ao proprietário, com o direito a receber anualmente do usufrutuário os juros da respetiva quantia»*. Este entendimento, com o devido respeito, parece-nos gerar uma desigualdade não justificada entre os usufrutos que tenham por objeto participações sociais integralmente liberadas à data da sua constituição, em que nenhum juro é devido pelo usufrutuário, face ao usufruto de participações que apenas na pendência do usufruto venham a ser integralmente liberadas, nas quais, segundo o referido autor, caberia ao usufrutuário a obrigação de pagamento de juros ao proprietário da raiz. Sobre a impossibilidade de realização de suprimentos pelo usufrutuário e implicações daí advinentes a nível fiscal, veja-se o Acórdão do Tribunal Central Administrativo Sul de 9 de dezembro de 2008, Processo n.º 02751/08.

porém o usufrutuário substituir-se voluntariamente àquele em caso de incumprimento, adquirindo o direito de exigir do proprietário exonerado aquilo com que injustamente se locupletou.

Isto dito e como é sabido, à mora do sócio no cumprimento da obrigação de entrada estão associadas cominações diversas, como a suspensão do direito de voto e a impossibilidade de pagamento de lucros correspondentes a ações não liberadas (cf. artigo 27.º do CSC), podendo, no limite, levar à extinção da participação social (cf. artigos 204.º e 285.º do CSC). Nestas situações e sendo o facto imputável ao mero proprietário, o usufrutuário terá direito a uma indemnização, desde logo porque a extinção do usufruto ou a suspensão do direito aos lucros tem reflexos negativos na esfera jurídica do usufrutuário³⁵.

4. Direitos extrapatrimoniais, em particular, os direitos de voto, de informação e de impugnação de deliberações da Assembleia Geral e o dever de lealdade

4.1. Direito de voto

O conflito de interesses entre o titular da raiz e o usufrutuário a que aludimos supra torna particularmente premente a questão de saber a quem compete o exercício do direito de voto na pendência do usufruto, sobretudo porque é precisamente desse exercício que depende a efetivação e alcance do direito aos lucros do usufrutuário. Não pode esquecer-se, porém, que findo o usufruto os direitos e obrigações inerentes às ações se consolidarão novamente no titular da raiz, pelo que este terá sempre interesse na condução dos negócios sociais, que se refletirá no valor e substância das suas ações.

O legislador português pôs aparentemente termo às querelas que se faziam sentir na doutrina a este propósito³⁶, tendo adotado, na alínea b)

³⁵ Neste sentido, vide MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 23.º», pp. 391 e 392. Também BARBOSA DE MAGALHÃES, «Usufruto de acções...», p. 153, defendia que «se o proprietário não fizer o pagamento, deve poder fazê-lo o usufrutuário, ficando ele ou os seus herdeiros com o direito a receber do proprietário a respetiva importância, com juros no fim do usufruto».

³⁶ Por exemplo, entre nós, JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, «Usufruto de acções», pp. 11 e ss., inclinava-se no sentido de conceder o direito de voto ao titular das ações, embora reconheça, a p. 20 e ss., que «o direito de voto não pode desligar-se do assunto objeto de deliberação; e portanto, partindo-se mesmo da distinção feita por ASQUINI, de que assuntos há que respeitam à fruição do direito social e outros que respeitam à sua disposição, reservando-se aqueles para a decisão do usufrutuário e estes para a do mero proprietário, a conclusão a tirar é a de que só quanto aos primeiros poderá caber o direito de voto ao usufrutuário». Por seu turno, BARBOSA DE MAGA-

do n.º 1 do artigo 1467.º do CC, um critério eclético, nos termos do qual que cabe em regra ao usufrutuário «*votar nas assembleias gerais*»³⁷, direito de voto esse que o usufrutuário exercerá em nome e interesse próprio, não tendo de obedecer a instruções de voto do mero proprietário ou de obter a ratificação do mesmo³⁸.

Já assim não será, por inerência da própria natureza do direito de usufruto, «*quando se trate de deliberações que importem alteração dos estatutos ou dissolução da sociedade*», situações em que, como decorre do n.º 2 do referido preceito legal, «*o voto pertence conjuntamente ao usufrutuário e ao titular da raiz*».

Neste particular, chamamos a atenção para o facto de a redação utilizada pelo legislador permitir concluir que por este preceito se encontram abrangidas não apenas as deliberações que tenham por objeto direto a alteração dos estatutos ou a dissolução da sociedade, mas também aquelas que possam virtualmente afetar a subsistência das participações sociais oneradas ou conduzir, ainda que indiretamente, a uma alteração estatutária³⁹. Mesmo com esta redação lata, cremos que o critério alcançado pelo legislador não é rigoroso e peca simultaneamente por excesso e por defeito. Assim, parece-nos que, *de iure condendo*, deveriam depender de deliberação conjunta todas as deliberações sociais que extravasem o âmbito dos poderes de administração do usufrutuário e que possam contender com o direito do proprietário da raiz, como a decisão de nomeação dos administradores que, no caso particular das sociedades anónimas, serão quem

LHÃES, «Usufruto de acções...», p. 128, defendia que se confiasse ao Presidente da Mesa da Assembleia Geral, com recurso para a própria assembleia geral e da decisão desta para os tribunais, a determinação dos casos em que o voto cabia ao usufrutuário e os casos em que cabia ao titular da raiz.

³⁷ O preceito deve entender-se igualmente aplicável, por interpretação extensiva, aos demais tipos de deliberação social descritos no CSC, nomeadamente às previstas no artigo 54.º. Neste sentido, cf. RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, p. 418 e MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 23.º», p. 386. Sobre a noção e formas de deliberação, cf. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial...*, pp. 218 e ss.

³⁸ É esta também a posição de RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, p. 421. Não obstante esta liberdade de voto, como bem salienta MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 23.º», p. 386, o usufrutuário tem «*o dever de não atuar de forma a danificar ou a destruir a coisa, obrigado que está a respeitar a substância do bem usufruído (art. 1439.º CC)*», sob pena de, como nos dão nota PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, p. 515, «*o proprietário lançar mão do recurso facultado pelo artigo 1482.º, se o usufrutuário fizer mau uso do seu direito e daí advier prejuízo apreciável para o requerente*».

³⁹ Neste sentido, cf. RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, p. 418, que exemplifica com a deliberação de venda de um estabelecimento comercial cuja exploração constitui o único objeto estatutário da sociedade, a qual sujeita também à regra da deliberação conjunta.

define os rumos e condução dos destinos da sociedade, da qual dependerá o valor e substância do direito do titular das ações, que será o reflexo, em regra, do valor da sociedade cujo capital social representam.

Por outro lado, peca simultaneamente por excesso, pois, por exemplo, ao falar em termos genéricos, como o faz, da dissolução da sociedade, acaba por abranger no seu âmbito de aplicação todas as situações previstas no artigo 141.º do CSC, relativamente às quais a deliberação de reconhecimento da dissolução pelos sócios não fará mais do que dar cumprimento à lei, como sucederá, por exemplo, nas situações da alínea d)⁴⁰.

Ora, se temos por incontroverso que o estabelecimento deste critério permitiu resolver parte das dúvidas que assolavam a doutrina, a verdade é que não respondeu só por si a todas as questões emergentes da constituição de usufruto sobre ações no que ao direito de voto diz respeito e que na prática se levantam, desde logo a forma de superação de impasse em caso de não concordância entre o nu proprietário e o usufrutuário quanto a uma alteração estatutária ou eventual dissolução da sociedade. Facilmente se anteveem os inconvenientes e perturbações que a falta de regulação desta matéria pode causar, desde logo pela inexistência, quanto a esta matéria, de representantes plurais, pelo que nos parece imperiosa a necessidade da sua resolução por via legislativa.

Julgamos, ademais, que o preenchimento desta lacuna não pode ser feito de forma taxativa e cerrada como o fazem alguns autores. Carece, bem vistas as coisas, de matizações e precisões, sobretudo no que diz respeito às deliberações que tenham por objeto a alteração do contrato de sociedade, pois não pode esquecer-se que tais deliberações não serão sempre suscetíveis de alterar a forma ou substância da participação social, traduzindo-se, em certos casos, no mero exercício do poder de gestão da participação social⁴¹.

⁴⁰ Este parecia ser também o entendimento perfilhado por ADRIANO MOREIRA, «Direitos do usufrutuário de cota, em especial para requerer a dissolução da sociedade», *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, Ano III, 1947-1948, Livraria Editora, Coimbra, pp. 61 a 70, onde, em comentário ao Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 14 de março de 1947, considerou inadmissível igualar todas as causas de dissolução da sociedade no que aos direitos de voto do usufrutuário diz respeito, afirmando que o radiciário não deveria ter obrigatoriamente direito de voto nas situações em que a «*dissolução não se dá por vontade dos sócios, mas ope legis*», como era o caso, aí em escrutínio, de impossibilidade superveniente de realização do fim social.

⁴¹ Ainda que não se debruçando diretamente sobre a norma em escrutínio, inexistente à data da redação do seu estudo, já BARBOSA DE MAGALHÃES, «Usufruto de acções...», p. 124, salientava que «*nem todas as modificações do pacto social põem em causa o interesse do proprietário*».

Como assim, propendemos para o entendimento de que, não dispondo o título constitutivo do usufruto sobre o entendimento prevalente em caso de divergência, deverá triunfar o sentido de voto adotado pelo titular da raiz nas deliberações sobre a dissolução da sociedade⁴² e nas deliberações de alteração do pacto social que possam contender com a forma ou substância da participação (aumento ou redução do capital social, por exemplo) ou que, em termos latos, se incluam no âmbito dos poderes de disposição tal como previstos no CC, e que, por isso, extravasam desde logo as faculdades que o artigo 1439.º do CC atribui ao usufrutuário, mas não já naquelas alterações estatutárias que não ponham em causa o interesse do proprietário e que se restrinjam ao mero exercício dos poderes de administração conforme previstos no CC.

Com efeito, enquadrando-se estas na administração da participação social, parece-nos que o direito de voto pertencerá ao usufrutuário (será o caso de se alterar o pacto social para permitir aos gerentes ou administradores da sociedade a criação de sucursais, agências, delegações ou outras formas locais de representação sem necessidade de prévia deliberação habilitante da assembleia geral, ou alterações estatutárias que sejam legalmente obrigatórias, como sucedeu recentemente com a extinção das ações ao portador), na medida em que a decisão não contende com a forma ou substância do objeto⁴³. Com humildade reconhecemos como «calcanhar de Aquiles» deste entendimento que, na prática, será por vezes difícil destrinçar as situações em que uma alteração estatutária pode ou não contender com o direito de propriedade do radiciário.

⁴² Era já este o entendimento da jurisprudência e da doutrina portuguesa antes da entrada em vigor do CC, do que é exemplo o acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 14 de março de 1947, anotado por ADRIANO MOREIRA, *Revista de Direito...*, pp. 61 a 70, para quem o usufrutuário «*não tem, por si só, poderes para actos que imporem alterações ou modificações da sociedade, tais como a fusão com outras sociedades, transformação, prorrogação, dissolução antes do prazo por acordo dos sócios, como não os tem o proprietário; não podendo, assim, esses actos ser resolvido por voto só do usufrutuário, ou do proprietário, mas somente por voto de ambos*».

⁴³ ALEXANDRE MOTA PINTO, «Usufruto de Acções...» p. 85, atribui prevalência ao radiciário em ambas as situações. Diferente é também o entendimento de RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, pp. 419 e 420, para quem «*haverá voto relativo à quota, quando usufrutuário e titular da raiz se pronunciem no mesmo sentido; quando assim não suceda, não há voto em nenhum sentido*», entendimento este que foi já adotado pelo Supremo Tribunal de Justiça em acórdão datado de 4 de julho de 2002, CJ/AcSTJ, ano X, tomo II, 2002, 99. 147 e 149. MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 23.º», p. 388, entende que «*não chegando as partes a acordo, será válido o voto de quem foi escolhido para votar aquando da constituição do direito, obrigado, porém, a considerar os interesses da contraparte*», deixando assim claro o seu entendimento, que perfilhámos, de que para obviar a situações de impasse o título constitutivo pode prever quem votará em situações de conflito.

Relativamente à possibilidade de alteração da distribuição de direitos de voto prevista no CC, a orientação que se nos afigura mais recomendável no estado atual do direito português é a de que as partes podem livremente alterá-las no título constitutivo do usufruto pelas razões expostas no ponto 2. supra, para as quais remetemos e aqui damos por reproduzidas⁴⁴.

Quanto às demais vertentes do direito de voto em sentido lato, como sejam as de estar presente nas assembleias gerais e de aí discutir os assuntos constantes da ordem de trabalhos, cremos que as mesmas deverão estar restritas àquele que detiver a titularidade do direito de voto em sentido estrito⁴⁵, conforme foi, aliás, decidido pelo Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 28 de maio de 2015, Processo n.º 1273/12.1TVLSB. L1-6, onde se entendeu que *«no caso da titularidade das participações sociais se encontrar parcelada por efeito de um vínculo como o usufruto (...) parece*

⁴⁴ Neste sentido, cf. RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, pp. 417, para quem *«as disposições do CC sobre direitos e obrigações do usufrutuário observar-se-ão na falta ou insuficiência do título constitutivo do contrato; pode, pois, este regular o direito de voto inerente a quotas em usufruto, alterando as regras acima citadas»*. Em sentido oposto, cf. ALEXANDRE MOTA PINTO, *«Usufruto de Acções...»* p. 85, para quem a atribuição ao titular da nua propriedade das participações sociais da totalidade dos direitos de voto reduzirá o usufruto à mera percepção de lucros, não conferindo ao usufrutuário poderes de administração sobre a parte social, considerando por isso que o *«acordo produzirá apenas efeitos entre as partes, não sendo oponível à sociedade cuja assembleia geral deliberará validamente se, por exemplo, o usufrutuário (contra o convencionado), exercer o direito de voto que a lei lhe concede»*. Na situação inversa, isto é, a atribuição ao usufrutuário da totalidade dos direitos de voto, o referido Autor defende que o mesmo leva à atribuição de poderes de disposição da coisa usufruída ao usufrutuário, o que *«contende com o limite imposto ao usufrutuário de respeitar a substância da coisa, sendo difícil distinguir, pela extensão dos poderes concedidos ao usufrutuário, de uma verdadeira cessão da socialidade»*, residindo a diferença em que, face à sociedade e nas situações em que a lei o determine, a *«legitimidade para votar pertence a ambos em conjunto e não, conforme o acordado, apenas ao usufrutuário»*. Conclui assim o autor que ambos os acordos de modificação da distribuição dos direitos de voto legalmente prevista são totalmente estranhos à sociedade, podendo apenas originar responsabilidade contratual da parte que tenha incumprido o acordo celebrado.

⁴⁵ Neste sentido, cf. RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, p. 419, para quem *«o direito de discussão deve acompanhar o direito de voto e também parece razoável que do direito de voto dependa o próprio direito de participação na assembleia»*. Em sentido diverso, vide Margarida COSTA ANDRADE, *«Artigo 23.º»*, p. 387. O direito do usufrutuário e radiciário participarem nas assembleias gerais era defendido por BARBOSA DE MAGALHÃES, *«Usufruto de acções...»*, p. 127, para quem *«na reunião da assembleia geral podem comparecer tanto o usufrutuário como o proprietário; ambos poderão discutir os assuntos que entenderem, pois que da discussão dos problemas relativos à administração pelo proprietário e dos relativos à propriedade nenhum prejuízo poderá resultar, e será difícil pôr-lhe limite, mas só um poderá votar – em regra o usufrutuário, ou o proprietário quando se tratar de deliberações que possam ofender o seu direito de propriedade (...)»*.

evidente que só é exigível a presença e voto daquele a quem competir, pela sua posição, estar presente e votar na assembleia».

4.2. Direito de impugnação de deliberações sociais

Associado ao problema supra e devendo nortear-se pelos mesmos princípios basilares, está o problema da impugnação das deliberações sociais.

Assim, não questionamos que as deliberações sociais feridas de nulidade nos termos do artigo 56.º do CSC podem ser impugnadas quer pelo usufrutuário, quer pelo titular da raiz, pois são ambos interessados indiscutíveis em tais deliberações, por aplicação do regime geral da nulidade consagrado no artigo 286.º do CC. No entanto, algumas são as dúvidas que se levantam a propósito do direito de impugnação de deliberações sociais anuláveis, na medida em que a letra do artigo 59.º do CSC refere que a anulabilidade pode ser arguida pelo órgão de fiscalização ou *«por qualquer sócio que não tenha votado no sentido que fez vencimento nem posteriormente tenha aprovado a deliberação, expressa ou tacitamente»*, não fazendo qualquer referência à legitimidade do usufrutuário para intentar a ação de anulação ou de suspensão da deliberação social.

A este propósito, inclinámo-nos para a solução de fazer depender a titularidade do direito de impugnação de deliberações anuláveis do exercício do direito de voto⁴⁶, por nos parecer ser tal direito corolário do direito de voto e ser a solução a que conduz naturalmente o espírito subjacente ao artigo 59.º do CSC.

Assim, nas deliberações que tenham sido votadas pelo usufrutuário, caberá a este último a faculdade de reagir contra as mesmas caso sejam anuláveis, até porque tendo o usufrutuário direito de administrar a participação social, é natural que possa também reagir contra deliberações que estejam viciadas. Por seu turno, nas situações em que, nos termos do n.º 2 do artigo 1467.º do CC ou do contrato, estejam ambos legitimados para votar, exercerá o direito de impugnação aquele que efetivamente tiver exercido o direito, a não ser, naturalmente, que se trate de uma deliberação abusiva, caso em que ao abusado deve ser permitido reagir contra o uso abusivo ou indevido do direito de voto⁴⁷.

⁴⁶ Com a mesma opinião, *vide* ALEXANDRE MOTA PINTO, «Usufruto de Acções...» p. 86.

⁴⁷ RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, pp. 420 e 421, entende que o direito de voto e o direito de impugnação, por entroncarem no direito de administrar, competem em regra ao usufrutuário, que é o administrador da participação social, apenas se justificando a intervenção do titular da raiz quando o objeto da deliberação a impugnar se debruce sobre

4.3. Direito à informação⁴⁸

O artigo 293.º do CSC é taxativo ao estabelecer que o direito à informação conferido aos sócios das sociedades anónimas *«compete também ao usufrutuário quando, por lei ou convenção, lhe caiba exercer o direito de voto»*, o que se compreende sem surpresa pois, usando a expressão de Margarida Costa Andrade, *«ser usufrutuário implica o exercício de um poder-dever de administração da participação social. E administrar, escolher e decidir pressupõe conhecer»*⁴⁹.

O teor literal do preceito legal parece sugerir a instrumentalização do direito à informação ao exercício do direito de voto. Ora, não cremos que o preceito, tal como está redigido, traduza uma visão correta e rigorosa do âmago do direito de informação, em presença do qual possa resolver-se o problema de que tratamos; o que não impede que reconheçamos que, na prática, essa instrumentalização se desenhe com bastante frequência.

De facto, e salvo melhor opinião, para a determinação da titularidade do direito à informação importará distinguir as situações em que o mesmo surge instrumentalizado ao exercício do direito de voto, como é o caso das informações preparatórias e a prestar em assembleia geral, previstas nos artigos 289.º e 290.º do CSC, daquelas em que o direito à informação não está intrinsecamente ligado ao exercício de tal direito, como sucede com

matérias de alteração do contrato social ou de dissolução da sociedade. Este entendimento parece ter sido igualmente defendido por BARBOSA DE MAGALHÃES, *«Usufruto de ações...»*, p. 128, quem argumentava que *«pois que o direito de voto é conexo com o da defesa judicial dos respetivos direitos, qualquer um deles, o usufrutuário ou o proprietário, pode requerer, nos termos dos art. 146.º e 148.º do Cód. Com., a suspensão e a anulação das deliberações que respetivamente respeitem aos direitos e obrigações de cada um»*. Em sentido diverso, MARGARIDA COSTA ANDRADE, *«Artigo 23.º»*, p. 390, entende que *«se o proprietário permanece sócio, e se o fundamento do direito de impugnação se encontra nesta condição, será de permitir que ambos – proprietário e usufrutuário – impugnem uma deliberação social, independentemente de se estar perante uma das deliberações em que o voto pode ser conjunto (...). O direito de impugnação será, assim, um direito de exercício disjuntivo, tal como outros direitos administrativos (...)*». Finalmente, COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial...*, p. 321, refere que *«gozando o usufrutuário do direito de participar (com voto) nas deliberações dos sócios, há-de concluir-se que ele tem legitimidade para as impugnar (quando não tenha votado no sentido que fez vencimento nem posteriormente as tenha aprovado) – independentemente de se lhe chamar ou não sócio»*, dizendo que, por sua vez *«o titular da participação só terá essa legitimidade relativamente às deliberações em que possa (co-)votar»*.

⁴⁸ Sobre a informação societária e direitos à informação, cf. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial...*, pp. 233 e ss.

⁴⁹ MARGARIDA COSTA ANDRADE, *«Artigo 293.º»*, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. V, Coimbra, Almedina, 2012, p. 245.

os direitos mínimo e coletivo à informação previstos nos artigos 288.º e 291.º do CSC⁵⁰.

Na primeira situação, ou seja, quando o direito à informação esteja funcionalmente subordinado ao exercício do direito de voto, parece-nos ser entendimento uniforme que o direito à informação caberá a quem couber o exercício do direito de voto, seja esse direito passível de ser exercido de forma isolada pelo próprio usufrutuário, como ocorre nas situações previstas no n.º 1 do artigo 1467.º do CC, seja nas situações em que o exercício do direito de voto cabe em conjunto ao titular da raiz e ao usufrutuário, nomeadamente as previstas no artigo 1467.º, n.º 2 do CC⁵¹.

Nesta última situação, apesar da duplicação de custos e esforços que o exercício do direito de informação pelo mero proprietário e pelo usufrutuário pode representar para a sociedade, seremos levados a concluir sem esforço que, feita uma ponderação de interesses, o direito à obtenção da informação necessária à formação esclarecida da convicção deve prevalecer, sobretudo atendendo a que, como já referido diversas vezes, os interesses do proprietário e do usufrutuário podem não coincidir na íntegra ou ser até contrapostos e, por conseguinte, a atribuição da faculdade de exercer o direito de informação apenas a um deles colocaria a parte beneficiária da informação numa situação de vantagem injustificada face à outra parte, originando uma assimetria informativa insuscetível de ser suprida por outar via.

Em corroboração deste entendimento, cremos existir também um argumento de cariz formal, que consiste no facto de a própria lei referir que o direito à informação compete «*também*» ao usufrutuário, ou seja, não excluindo o direito do titular da raiz⁵², o que nos parece fornecer um subsídio interpretativo de alto valor para a solução do problema em escrutínio.

Diferentemente, nas situações em que o titular da raiz não tenha direito de voto, singular ou conjunto, sustentamos que não se justifica que seja conferido ao nu proprietário direito à informação, quando esta esteja subordinada funcionalmente ao exercício do direito de voto⁵³.

⁵⁰ Esta dualidade de critérios é defendida, nomeadamente, por ALEXANDRE MOTA PINTO, «Usufruto de Acções...» p. 88.

⁵¹ Veja-se neste sentido, por exemplo, MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 293.º», pp. 244 a 246.

⁵² Apelando a este argumento formal, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, «Artigo 214.º», *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. III, Coimbra, Almedina, 2012, p. 303, escreve que «o proprietário da raiz mantém, ainda assim, o seu direito à informação. Isto resulta claramente do teor do preceito em causa («compete também ao usufrutuário» – itálico nosso)».

⁵³ Neste sentido, cf. ALEXANDRE MOTA PINTO, «Usufruto de Acções...» p. 88, quem equipara

De forma diversa ocorrerá nas situações em que o direito à informação não está intrinsecamente ligado ao exercício do direito de voto e surge com importância autónoma, nomeadamente a de permitir que o sócio que assim o deseje acompanhe a vida da sociedade e se informe sobre os assuntos sociais, ou com carácter instrumental ao exercício de outros direitos sociais, hipóteses em que nos parece que o direito poderá ser exercido indistintamente quer pelo usufrutuário, quer pelo titular da raiz⁵⁴.

4.4. Dever de lealdade

No que ao dever de lealdade do sócio para com a sociedade diz respeito⁵⁵, cremos que a oneração da participação social não exonera o proprietário do cumprimento de tal dever, na medida em que o mesmo mantém incólume a sua qualidade de sócio e a faculdade de exercer diversos direitos compreendidos no feixe de direitos e obrigações associado à participação social, como sejam os de votar em assembleia geral (pelo menos nas situações previstas no n.º 2 do artigo 1439.º do CC) e de exercer o direito à informação nos termos expostos no ponto 4.3 supra. Por outro lado, cremos que o ingresso do usufrutuário na vida societária faz recair também sobre este último, por decorrência dos ditames da boa-fé, o dever de lealdade, passando a estar vedado ao mesmo a adoção de condutas contrárias ou violadoras do interesse social⁵⁶.

a posição do titular da raiz das participações sociais à do acionista que não dispõe do direito de voto.

⁵⁴ No mesmo sentido, ALEXANDRE MOTA PINTO, «Usufruto de Acções...» p. 88.

⁵⁵ Sobre o dever de atuação compatível com o interesse social ou/e dever de lealdade, cf., por exemplo, COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial...*, pp. 263 a 289.

⁵⁶ Perfilhando este entendimento, cf. RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas...*, p. 422 e MARGARIDA COSTA ANDRADE, «Artigo 23.º», pp. 392 e 393.

RESUMO: Na interpretação de contratos de sociedade, há que mobilizar os cânones da hermenêutica contratual plasmados nos Códigos Cíveis de Portugal e de Macau, pelo que, em harmonia com a doutrina da “impressão do destinatário”, as disposições do acto constitutivo e dos estatutos de entes societários têm o significado depreendível pelo respectivo destinatário “normal” quando colocado na efectiva posição do destinatário “real” (sócios fundadores, credores sociais e futuros sócios).

Palavras-chave: interpretação do contrato de sociedade; interpretação objectiva; doutrina da impressão do destinatário; materiais, subsídios ou elementos utilizáveis na interpretação estatutária.

ABSTRACT: The interpretation of companies' Articles of Association requires the application of the relevant Sections of the portuguese and macanese Civil Codes. Consequently, Articles of Association's clauses shall bear the legal meaning that any reasonable standard addressee of the mentioned clauses would have understood once that standard addressee is placed in the (concrete) situation of the actual addressee of such contractual clauses (founding shareholders, company's creditors and future/subsequent shareholders).

Keywords: interpretation of Articles of Association; “objective” interpretation; addressee's understanding of the contractual statement; elements/facts which may be considered while interpreting Articles of Association.

HUGO M. R. DUARTE FONSECA

A interpretação do contrato de sociedade comercial enquanto pressuposto do ente societário como domínio *relacional*

1. Quis certa álea¹ que houvesse eu, volvidos mais de 10 anos sobre a publicação da monografia que intitulei “*Sobre a interpretação do contrato de sociedade nas sociedades por quotas*”², de regressar ao tema da interpretação estatutária. Alcinho o assunto deste modo – convém esclarecê-lo desde já – porquanto não diviso diferenças, no campo estritamente interpretativo,

* Mestre em Ciências Jurídico-Empresariais; Docente da Faculdade de Direito da Universidade de Macau; Advogado

¹ O presente texto corresponde à comunicação proferida, em 23 de Outubro de 2018, no Simpósio sobre “o Direito das Sociedades no contexto da China, Macau e Moçambique” organizado, em Macau, pelo Centro de Estudos Jurídicos da Faculdade de Direito da Universidade de Macau e pela Faculdade de Direito da Universidade Eduardo Mondlane.

² A generalidade das asserções abaixo foi já exposta, se bem que com diversa formulação, no nosso *Sobre a interpretação do contrato de sociedade nas sociedades por quotas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008.

entre o que, em alguns sistemas jurídicos (como o de Macau), se entendeu legislativamente designar como “acto constitutivo” da sociedade e os respectivos “estatutos”. Daí que sempre me refira ao tratamento desta específica hermenêutica, indistintamente, como “interpretação estatutária”, “interpretação do contrato de sociedade” ou interpretação do respectivo “acto constitutivo”: é que, muito simplesmente, essa terminologia variada pode ser mobilizada sem peias quando se fale no esclarecimento do sentido das disposições estatutárias (ou também das estipulações que compoñham o conteúdo do acto constitutivo do grémio social). Certo é que o tema não é ocioso, já que muitas decisões dos tribunais se confrontam, um pouco por toda a parte, com a interpretação de cláusulas estatutárias, visando esclarecer o respectivo significado³.

2. Essencial assentar, desde já, é que esta interpretação não difere, ao menos quanto à sua missão e objecto, da demais hermenêutica dos negócios jurídicos em geral: o propósito do intérprete é – tem de ser – o de esclarecer e determinar o *sentido* ou *alcance* (neste caso) das disposições estatutárias. É assim no tocante aos negócios jurídicos em geral, assim como no respeitante às próprias normas da lei. E pode (e deve) acrescentar-se: é *sempre* assim, na medida em que não é curial sequer pensar-se que há disposições estatutárias ou disposições da própria lei que não careçam de interpretação, pois que o princípio “*in claris non fit interpretatio*” foi, há muito, salutarmente abandonado no mundo jurídico. Tudo porque, muito prosaicamente, a afamada *clareza* é obviamente, já de si, um *resultado interpretativo*, ao qual só foi possível chegar-se por meio de um labor interpretativo qualquer.

3. Para a simplificação necessária, há que esclarecer também *ab initio* em que consiste – e há dezenas de anos – a aturada discussão (teórica e, como tal, simultaneamente prática) em torno da interpretação dos estatutos. Simplificando sem perdas excessivas de rigor, tudo residiria em saber o seguinte: quais os critérios interpretativos que haveriam de seguir-se a fim de esclarecer o *conteúdo* ou *sentido* das disposições estatutárias e, em resultado dessa opção, quais os *elementos*, *subsídios* ou *materiais* que poderiam constituir alvo da actividade do intérprete?

4. Sem delongas, pode esclarecer-se desde já que a longa história da discussão em causa se complexificou enormemente em razão da ocorrên-

³ Os exemplos de decisões judiciais que se confrontam com o tema da interpretação dos estatutos são obviamente muitíssimo numerosos na *praxis* dos tribunais. Para que se recorde esta importância prático-jurídica, basta pensar, por exemplo, na tarefa do intérprete ao qual cumpre determinar o sentido e alcance de determinada cláusula restritiva da transmissibilidade das acções plasmada em certo contrato de sociedade.

cia de vários equívocos. Equívocos sobretudo suscitados por uma “*burla de etiquetas*”: a separação acérrima entre o que seria o problema “qualitativo” da interpretação estatutária, o qual cumpriria distinguir do autónomo problema dito “quantitativo” da mesma interpretação, ou seja, a separação entre o problema (chamado de “qualitativo”) da escolha de um *tipo de sentido* para as disposições dos estatutos societários e um outro problema – já reputado de meramente “quantitativo” (era este o adjectivo utilizado por Cesare Grassetti⁴) – atinente à simples selecção dos elementos (ou *materiais*) sobre os quais deveria incidir a actividade hermenêutica.

5. Foi essa errada opção dicotómica (se bem que útil para balizar a discussão) que travestiu o debate – que perdurou ao longo de todo o século XX – em torno da interpretação estatutária num problema que, tão-só aparentemente, se resumiria a esta pergunta: *deve o intérprete das disposições estatutárias servir-se, no âmbito da respectiva tarefa hermenêutica, apenas do conteúdo literal dos estatutos e, quando muito, dos restantes documentos levados ao registo comercial* (esta a sugestiva expressão de Peter Ulmer⁵), *ou, diversamente, deve o mesmo intérprete socorrer-se, no desempenho da sua fundamental tarefa, de outros elementos (indiciadores da vontade ou do intuito) dos sócios que integrem, a cada momento, o grémio social, tais como, por exemplo, as negociações que precederam o registo dos estatutos societários, as práticas reiteradas seguidas pelos membros da sociedade e seus órgãos ao abrigo (e na execução) de determinada prescrição do documento constitutivo da sociedade, ou mesmo certas disposições de pactos parassociais indissociavelmente relacionadas com determinadas disposições dos estatutos societários?*

6. Por mim, sempre considerei que a questão decisiva e fulcral da interpretação estatutária reside, antes de mais, na definição do *tipo de sentido* que cumpre ao intérprete buscar quando visa esclarecer o conteúdo de determinada cláusula estatutária. Só depois de deslindada esta ponderosa questão preliminar (e em função da resposta que lhe for dada) – antes apodada de “qualitativa” – é que terá cabimento responder àquelas questões (ditas mais “práticas” e já “quantitativas”) meramente concitadas na escolha do conjunto de *materiais, subsídios ou elementos* (i.e., *práticas dos sócios, negociações preliminares, ou disposições constantes de pactos parassociais*, para nos referirmos aos exemplos mais vezes repetidos) relativamente aos

⁴ Cfr. “Sull’interpretazione degli statuti delle società commerciali”, *Il Foro Italiano*, vol. LXIV, 1939, c. 1620.

⁵ *Hachenburg Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)*. *Grosskommentar*, vol. 1, 8.^a ed., Walter de Gruyter, Berlin, New York, 1992, e *Principios fundamentales del Derecho alemán se sociedades de responsabilidad limitada* (trad. Jesus Alfaro Aguila-Real e anot. de Francisco José León Sanz), Civitas, Madrid, 1998.

quais terá verdadeiro nexo considerar como devendo constituir o objecto da actividade interpretativa.

7. Eis, pois, em poucas palavras, a chave crucial da questão (cuja diluição precede todas as demais): deverão ser os critérios legais (*i.e.*, os critérios fornecidos pelo Código Civil) para a *interpretação das leis*⁶ aqueles que cumprirá ao intérprete dos estatutos societários mobilizar, ou, diferentemente, os cânones legalmente prescritos para a *hermenêutica negocial*?

A pergunta ainda agora formulada não está isenta de toda a sorte de dificuldades mesmo se cingida a um único ordenamento jurídico. Porém, mais do que isso, só poderá ser cabalmente respondida assim que se comecem por ter em vista as marcadas diferenças que intercedem entre os cânones legalmente predispostos pelos vários Códigos Civis para a interpretação dos negócios jurídicos.

Assim, a título de mero exemplo, é radicalmente diferente o *tipo de sentido* a conferir às estipulações negociais por mor das regras e/ou princípios interpretativos prescritos pelos §§133 e 157 do BGB, do art. 1362 do *Codice Civile* italiano, ou dos arts. 236.º e 238.º do Código Civil português⁷ (equivalentes aos arts. 228.º e 230.º do Código Civil de Macau)⁸.

8. O que é certo é que, um pouco por toda a parte, sobretudo na Alemanha, em Itália, mas também em Portugal, tendeu a ser escolhida, ao

⁶ Como é sabido, os critérios para a interpretação de normas legais são oferecidos pelos arts. 8.º e 9.º do Código Civil de Macau e pelos arts. 9.º e 10.º do Código Civil português (incluímos aqui a norma do Código que disciplina o modo de *integração das “lacunas” da lei* de caso pensado, pois que consideramos, na esteira dos ensinamentos metodológicos de A. Castanheira Neves, que a *integração* destas “lacunas” redundava ainda, afinal, na tarefa interpretativa).

Quanto ao que aqui mais releva, há que esclarecer, desde já, que estes critérios legais de interpretação das leis não pressupõem evidentemente a mera consideração literal de textos normativos. Todavia, caso se compulse a mais conhecida doutrina societarista, os critérios legais de interpretação das leis são vulgarmente referidos como (suposto) fundamento normativo para a mera consideração (literal ou, depois, já contextual e sistemática) do texto dos estatutos e dos documentos levados ao registo no âmbito da tarefa interpretativa de contratos de sociedade.

⁷ Destacaremos novamente *infra*, no n.º 17 do presente texto, esta crucial distinção.

⁸ Os arts. 238.º do Código Civil português e 230.º do Código Civil de Macau regem a interpretação de negócios formais. Ora, os actos constitutivos e os estatutos de sociedades comerciais, quer em Portugal, quer em Macau, são *negócios jurídicos formais* nos termos da legislação aplicável. Resta apenas aqui referir, para acrescida simplificação, que, tal como evidenciámos em *Sobre a interpretação do contrato de sociedade nas sociedades por quotas* (cit.), as normas incluídas no referido art. 238.º do Código Civil português (bem como, equivalentemente, no art. 230.º do Código Civil de Macau) pressupõem o *tipo de sentido* (negocial) prescrito, respectivamente, pelos arts. 236.º e 228.º dos Códigos Civis de Portugal e de Macau.

menos originariamente, a resposta que veio a imperar: a da chamada “interpretação objectiva” dos estatutos⁹.

Como veremos mais tarde, não se tratava de uma interpretação objectiva (esse é um termo provindo da hermenêutica negocial que deve, em rigor, ser entendido – na esteira da melhor doutrina¹⁰ – como favorecedor da protecção da legítima *confiança* jurídica, *i.e.*, neste caso, a protecção da confiança de credores sociais e futuros sócios, ou seja, terceiros, em geral, relativamente à sociedade). Tratava-se, sim, de uma verdadeira interpretação objectivista (verdadeiramente ritualista, e, logo, acesamente literalista, tal como na era romanística), há muito afastada – e saudavelmente – dos cânones da moderna interpretação negocial (essa, sim, objectiva) coincidentes com a chamada *teoria da impressão do destinatário*, a qual, tal como é amplamente sabido, veio a imperar e a ser consagrada nos arts. 236.º e 238.º do Código Civil português (e também nos arts. 228.º e 230.º do actual Código Civil de Macau), muito em virtude da enorme e justa influência da obra paradigmática (*Erro e Interpretação na Teoria do Negócio Jurídico*) de Ferrer Correia.

Sobretudo, todavia, tratava-se de verdadeira fuga ao verdadeiro problema: o que, antes de mais, interessava era saber-se como responder à questão crismada de (meramente) “quantitativa” e, consequentemente, definir com precisão quais os subsídios, materiais, ou elementos, a que poderia (e deveria) recorrer o intérprete no esclarecimento do sentido (e alcance) de cada disposição estatutária. Ora, a dita teoria prevalecente da “interpretação objectiva” dos estatutos permitia oferecer uma resposta tranquilizadora a essa mesma questão. Tudo porque propugnava que a interpretação das disposições do contrato de sociedade, quer fosse levada a cabo por mor da aplicação das regras de interpretação das leis, quer por força dos critérios legais de interpretação dos negócios jurídicos, haveria de fazer-se tão-somente com recurso ao texto expresso do documento estatutário registado e, quando muito, com base nos demais documentos levados ao registo.

Em suma: como se vê, pouco importava determinar a resposta certa para a questão apodada de “qualitativa”; o que mais interessava era fundar a resposta ao problema “quantitativo”. E essa resposta, quer fosse justificada com fundamento normativo específico nas regras de interpretação

⁹ Dando conta deste percurso evolutivo (com referências bibliográficas) e referindo também a abordagem recente ao problema da interpretação estatutária, cfr. o nosso “Art. 2.º”, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2017.

¹⁰ É o caso do que sustenta PAULO MOTA PINTO em *Declaração Tácita e Comportamento Concludente no Negócio Jurídico*, Almedina, Coimbra, 2005.

dos contratos ou, diferentemente, nos cânones da interpretação das leis, devia – e tinha que – conduzir a uma só afirmação: a de que a interpretação estatutária só podia valer-se do texto dos estatutos e dos documentos levados a registo, porquanto era essa a única via para que quedasse protegido o interesse de terceiros em relação ao grémio social (credores sociais e futuros sócios).

9. Poderia retirar-se daqui que a doutrina portuguesa só originariamente (veja-se, por exemplo, Almeida Costa e Henrique Mesquita¹¹, mas também Adriano Vaz Serra¹² numa etapa inicial do seu pensamento a este respeito) defendeu aquilo a que convencionou baptizar-se (um pouco por toda a parte, mas sobretudo na Alemanha e em Itália) de teoria da “interpretação objectiva” dos estatutos societários. Mas não. É que, ainda em obra recente, Menezes Cordeiro veio defender esta mesma ideia (de que só os documentos levados ao registo comercial têm aqui valor para fins interpretativos), se bem que explicitamente admitindo que são as regras de interpretação da lei aquelas que devem valer (*inter alia*, por causa, segundo as suas palavras, dos “banqueiros”) para a interpretação estatutária¹³.

10. Muito antes disso – e sobretudo a partir das ideias vertidas no comentário de Hachenburg –, a mais desenvolvida doutrina societarista portuguesa, neste caso simbolizada por nomes tão insígnies quanto os de Vasco Lobo Xavier¹⁴ e António Caeiro¹⁵, tinha já vindo complexificar ainda mais o problema. É que, segundo os mesmos (tal como depois também sufragado por tribunais lusitanos), sendo as expectativas de credores sociais e de futuros sócios as decisivamente relevantes nesta sede, haveria então que distinguir (ou “segmentar”) as diferentes disposições constantes

¹¹ “Natureza imperativa do artigo 184.º do Código Comercial. Elementos atendíveis na interpretação de cláusulas estatutárias”, *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, ano XVII, n.º 1, 1970-71, p. 1 s.

¹² Cfr. *infra*.

¹³ Cfr. *Manual de Direito das Sociedades*, I, *Das Sociedades em Geral*, Almedina, 2004, p. 405 s.

¹⁴ Quanto à doutrina de Vasco Lobo Xavier sobre a interpretação dos estatutos, veja-se, do mesmo Autor, *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*, Atlântida Editora, Coimbra, 1976, p. 564 s., n. 31, bem como, para a respectiva análise, o nosso “Da interpretação do contrato de sociedade na doutrina de Vasco Lobo Xavier”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Volume I, Congresso Empresas e Sociedades, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 525 s.

¹⁵ Cfr. “Destituição do gerente designado no pacto social”, *Temas de Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 1984, p. 363 s. (texto originariamente publicado na *Revista de Direito e Economia*, ano 1.º, 1975, p. 283 s.).

do mesmo estatuto (pese embora ser facto que essas distinções variavam nas várias doutrinas). Assim, simplificando:

- a) As disposições estatutárias de natureza “jurídico-individual”, porquanto interessassem apenas ao círculo dos sócios já pertencentes à sociedade e porque supostamente indiferentes a credores sociais, poderiam ser esclarecidas com base nos critérios predispostos na lei civil para a interpretação negocial. Daí que pudessem servir para esta hermenêutica vários elementos para além do texto do documento estatutário registado (tais como, por exemplo, as práticas seguidas pelos sócios e pelos órgãos societários ao abrigo – e em execução – de determinada estipulação estatutária);
- b) Por seu turno, e diferentemente, as disposições do estatuto social com natureza especificamente organizatória e/ou “corporativa”, já com relevo para os interesses de terceiros face ao grémio societário, deveriam ter o seu conteúdo hermenêuticamente definido segundo as regras da afamada “interpretação objectiva” dos estatutos e, logo, ao sabor de critérios distintos daqueles que eram prescritos pelo Código Civil para a interpretação negocial, sem recurso a mais elementos ou subsídios senão o texto literal do documento estatutário e daqueles documentos escritos publicitados pelo registo.

11. Eram estes os compartimentos nucleares da “segmentação estatutária” (igualmente sufragados, entre outros, e com as inevitáveis especificidades, por Coutinho de Abreu¹⁶, seguindo também as pisadas de doutrina teutónica – no caso, sobretudo a de Alfons Kraft¹⁷). Mas a apontada complexificação do problema não se cingiu à referida distinção entre disposições “jurídico-individuais” e “jurídico-corporativas”; seria também necessário distinguir entre as denominadas “sociedades comerciais personalistas” (ou “de pessoas”) e as chamadas “sociedades comerciais capitalistas” (ou “de capitais”), até porque a citada “segmentação estatutária”, distinguindo entre o que seria “jurídico-individual” e “jurídico-corporativo”, dependeria também de uma análise daqueles *personalismo* e *capitalismo* societários a fim de que ficasse definido o domínio do que era “jurídico-individual” e, diferentemente, o que era afinal “jurídico-corporativo”.

12. Em suma: o longo percurso – salutarmente polémico – trilhado pela doutrina da interpretação estatutária desembocou em intrincadas dis-

¹⁶ Cfr. *Curso de Direito Comercial*, volume II, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2013, p. 142-145.

¹⁷ Cfr. *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, vol. 1, 2.ª ed., Carl Heymanns, Köln, Berlin, Bonn, München, 1988, p. 308 s.

tições. Quer em Portugal, quer na Alemanha, ou mesmo em Itália. E tudo porque as mais recentes doutrinas, ainda agora sumariamente abordadas, da “segmentação” estatutária, esbarraram também, nos mesmos países, com a renovada defesa de que a interpretação estatutária careceria de ser *unitária*, i.e., sem apoio em “segmentações” ou distinções entre categorias distintas de disposições estatutárias (na Alemanha, veja-se, por exemplo, Grunewald¹⁸ e, em Itália, numa direcção completamente diferente, sufragando uma “interpretação objectiva” unitária dos estatutos, Carlo Angelici¹⁹).

13. Por mim, defendo, desde 2008 (e, em rigor, desde finais de 2005), tal como deixei consignado em *Sobre a Interpretação do contrato de sociedade* (...), entre o mais, duas ideias fundamentais, as quais se entrelaçam com questões previamente aqui focadas:

a) em primeiro lugar, a ideia de que é fundamental responder, antes de mais, à pergunta essencial que se concretiza em saber qual o *tipo de sentido* que é mister buscar na interpretação de disposições estatutárias. Significa isto que o mais importante começa por ser afrontar a dificultosa questão (em rigor, inevitável) de saber quais os critérios – os de *interpretação da lei*, da *interpretação negocial*, ou outros critérios hermenêuticos autónomos e *desviantes* (como é parcialmente o caso da “interpretação objectiva” dos estatutos) – para o esclarecimento do sentido das disposições estatutárias. Com esta dilucidação, ficará (depois) definida a resposta a dar àqueloutra questão conexa (mas subordinada) atinente à selecção dos *materiais* ou *subsídios* utilizáveis na tarefa interpretativa;

b) em segundo lugar, a ideia de que não se justifica – designadamente porque redundaria em impossibilidade lógica – a defesa de uma interpretação do contrato de sociedade tributária de qualquer “segmentação”, i.e., de uma hermenêutica dos estatutos que não seja *unitária*, tal como é facilmente demonstrável a partir de exemplo simples de que nos socorreremos abaixo.

Vejamos.

14. Tal como consabido, as sociedades comerciais têm, as mais das vezes, como acto constitutivo, um contrato. Não é sempre assim, como é evidente (o acto constitutivo pode ser um acto jurídico unilateral ou mesmo um diploma legal), mas, tal como observa a doutrina, o “acto-regra” de constituição de uma sociedade comercial é o contrato (exacta-

¹⁸ Cfr. “Die Auslegung von Gesellschaftsverträgen und Satzungen”, ZGR 1995, p. 68 s.

¹⁹ Cfr. “Appunti sull’interpretazione degli statuti di società per azioni”, *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni*, a. XCI, 1993, p. 797 s., e “Sulle clause statutarie di ‘dubbia interpretazione’”, *Rivista del Notariato*, a. XLVI, 1992, p. 1279 s.

mente com esta expressão, Coutinho de Abreu). Ora, assim sendo – e por elementares razões de economia –, centraremos a nossa futura análise, neste texto, tão-apenas nessa hipótese.

15. Daí que, sendo o contrato a modalidade jurídica em questão, há imediatamente que ter em vista que, ante a ausência de regras interpretativas específicas no campo do direito societário (é assim, designadamente, no Código Comercial de Macau e no Código das Sociedades Comerciais português), serão, à partida, as regras da hermenêutica negocial prescritas pelo Código Civil (em particular, pelos arts. 228.º e 230.º do Código Civil de Macau e, equivalentemente, pelos arts. 236.º e 238.º do Código Civil português) aquelas que cumprirá mobilizar para a interpretação dos pactos societários. Tudo – note-se – porque há obviamente aqui a *vinculação legal* (longe, claro, de ser de somenos) por mor da qual a desaplicação dos cânones hermenêuticos contratuais só e apenas poder ocorrer caso existam argumentos jurídicos bastantes para a sua desaplicação (tal como sucede, em geral, com toda e qualquer desaplicação de normas legais). Ora, no caso em apreço, e tendo em particular atenção a argumentação geralmente expendida pelos arautos da “interpretação objectiva” dos estatutos, seriam os interesses de terceiros (*maxime*, de credores sociais e de futuros sócios) que fundamentariam a não convocação dos critérios legais da hermenêutica contratual.

16. Isto é: como em todo o direito privado, há um ónus argumentativo²⁰ imposto pela existência de normas legais (*in casu*, no Código Civil) a cargo de quem pugne pela sua *não aplicação*, pelo que, na questão em causa – e honrando os pressupostos em que precisamente se apoia a doutrina (ainda) prevalecente da “interpretação objectiva” –, a menos que se conclua (e demonstre) que as regras de interpretação contratual são imprestáveis para a protecção dos interesses de sócios futuros e credores sociais, deve o intérprete do pacto social adoptar os cânones da hermenêutica contratual legalmente prescritos.

Repitamo-lo: há um inequívoco *ónus argumentativo* adveniente da pré-disposição de normas no Código Civil para a interpretação negocial. Com o que, sendo os actos constitutivos de sociedades comerciais verdadeiros contratos, houvesse que demonstrar que os interesses daqueles terceiros não são salvaguardados, em sede de interpretação das disposições estatutárias, pela *doutrina da impressão do destinatário* (a qual ficou plasmada nas prescrições do Código Civil que têm por objecto a hermenêutica negocial).

²⁰ A este propósito, veja-se, genericamente, por exemplo, ALEXY, *Teoría de la Argumentación Jurídica: la teoría del discurso racional como teoría de la fundamentación jurídica* (trad. Manuel Atienza e Isabel Espejo), Centro de Estudios Constitucionales, Madrid, 1989.

17. Porém, bem inversamente, o que é possível demonstrar é justamente o oposto, ou seja, que a convocação, a mobilização, ou o emprego das regras legais de interpretação contratual²¹ – precisamente graças à objectividade que marca insitivamente a *doutrina da impressão do destinatário* – é suficiente para acautelar as legítimas expectativas e interesses juridicamente atendíveis de credores sociais e de sócios futuros, pelo que servem as regras da hermenêutica negocial para a interpretação dos estatutos de sociedades comerciais²² e, consequente e conexamente, o leque característico de *subsídios* úteis para a interpretação contratual em geral (veja-se Carlos Mota Pinto²³, na esteira de Rui de Alarcão²⁴), a saber, não apenas o texto estatutário, mas também outros elementos, *exteriores* ao pacto e *não levados ao registo*, tais como, por exemplo, a *praxis* que haja sido adoptada por sócios e/ou órgãos sociais ao abrigo de determinadas disposições estatutárias.

18. Resta abordar criticamente um segundo ponto, visto que o mesmo ganhou grande protagonismo na doutrina: o do préstimo da “segmentação” dos estatutos para a interpretação das respectivas disposições.

Em traços simples, tal como já antes explicitado, os modelos de “segmentação” redundam fundamentalmente em distinguir diferentes tipos de cláusulas estatutárias, as quais, consoante o seu tipo (ou, em rigor, a sua natureza), deveriam depois, conforme contendessem ou não com os potenciais interesses de credores sociais e futuros sócios, ser submetidas a

²¹ Nos ordenamentos jurídicos de Macau e de Portugal, os cânones da hermenêutica negocial estão legalmente predispostos, respectivamente, nos artigos 228.º e 230.º do Código Civil, e, bem assim, nos artigos 236.º e 238.º do Código Civil. Tais normas são equivalentes, pelo que o problema em apreço pode ser semelhantemente tratado em face delas. Não é assim, evidentemente, no que respeita, por exemplo, aos critérios de interpretação contratual plasmados no Código Civil alemão ou no Código Civil italiano, tal como acima advertimos no n.º 7 deste texto.

²² Isto mesmo (afastando, em geral, os critérios legais de interpretação da lei) sufragou A. PINTO MONTEIRO, “Negócio jurídico e contrato de sociedade comercial”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Volume I, Congresso Empresas e Sociedades, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 91 s. (muito embora considerando – cfr. p. 103 – que “apesar de o art. 236.º [do Código Civil português] consagrar uma doutrina objectivista, ela não é transponível, sem mais, para o contrato de sociedade”).

²³ *Teoria Geral do Direito Civil*, 4.ª ed. por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, Coimbra Editora, Coimbra, 2005, p. 446 s. (são designadamente relevantes para a interpretação do negócio “os modos de conduta por que, posteriormente, se prestou observância ao negócio concluído”).

²⁴ “Interpretação e integração dos negócios jurídicos (Anteprojecto para o novo Código Civil)”, *BMJ*, n.º 84, 1959, p. 333-334.

critérios interpretativos distintos (de molde a que fosse esclarecido o seu significado juridicamente vinculativo).

Com diferenças entre os modelos doutriniais em questão (em Portugal, vejam-se sobretudo Vaz Serra²⁵, Vasco Lobo Xavier, António Caeiro e Coutinho de Abreu²⁶), a hermenêutica estatutária variaria assim entre, por um lado, a “interpretação objectiva” (restrita ao texto estatutário e aos documentos levados ao registo), a qual deveria ser mobilizada na interpretação de cláusulas estatutárias “jurídico-corporativas”, e, por outro lado, a hermenêutica própria da generalidade dos negócios jurídicos (tal como prescrita pelos cânones do Código Civil), a qual careceria de ser convocada para a definição do alcance e sentido das cláusulas estatutárias com natureza “jurídico-individual”.

Em algumas doutrinas, acresceria uma outra categorização e bipartição necessárias para a escolha do cânone interpretativo aplicável (pois que, designadamente, tal categorização pré-determinaria a identificação da natureza “jurídico-individual” ou “jurídico-corporativa” da cláusula estatutária interpretanda): a imprescindível qualificação da sociedade comercial cujo estatuto se interpreta como *sociedade personalista* ou, alternativamente, como *sociedade capitalista*, independentemente do tipo legal societário adoptado pela sociedade em causa (já que, por exemplo, como é sabido, uma dada sociedade por quotas pode possuir índole *personalista*, ou, diferentemente, cariz *capitalístico*, consoante a feição que lhe for conferida pelas regras plasmadas no respectivo estatuto).

19. As doutrinas de interpretação “segmentada” dos contratos de sociedade são, todavia, de rejeitar. Tudo porque, muito simplesmente, a selecção de cânones ou modelos de interpretação distintos (*i.e.*, interpretação dita “objectiva” ou, diferentemente, interpretação negocial) em função da distinta natureza ou espécie da cláusula estatutária que cumpre interpretar conduz inelutavelmente a um inadmissível e imprestável *círculo vicioso*.

Significa isto afirmar que a interpretação dos estatutos não pode prestar-se a qualquer “segmentação” dos contratos societários, a qual distinga entre categorias diversas de disposições do pacto social. Bem inversamente, ao contrário de ser “segmentada”, a interpretação dos estatutos tem que ser *unitária*, ou seja, o *mesmo* critério interpretativo tem que ser indiferen-

²⁵ Quanto à evolução do pensamento de Adriano Vaz Serra sobre o tema da interpretação dos estatutos societários, vejam-se as anotações do Autor aos Acórdãos do STJ de 11 de Março de 1969, 24 de Outubro de 1969, 18 de Maio de 1973, 23 de Abril de 1974, 6 de Abril de 1976 e de 6 de Junho de 1978, todas na *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, respectivamente sob os n.ºs. 3422, 3438, 3525, 3548, 3593 e 3635.

²⁶ Quanto às propostas doutriniais de Vasco Lobo Xavier, de António Caeiro e de Coutinho de Abreu, cfr. *supra* as indicações bibliográficas fornecidas em nota.

temente mobilizado a fim de esclarecer o sentido de *todas* as disposições estatutárias, valendo assim idênticos *elementos* ou *subsídios* para a construção do resultado interpretativo decisivo.

Bom exemplo conducente a esta última asserção são as cláusulas de designação de administradores inclusas em pactos sociais de sociedades por quotas (falamos aqui do exemplo de Macau – cfr. os arts. 179.º/5/e), 234.º/3 e 384.º do Código Comercial –, mas o mesmo se poderia dizer quanto aos gerentes em Portugal). Com efeito, têm muitas vezes os tribunais de apurar, obviamente por interpretação destas cláusulas, se as mesmas consagram algum *direito especial* do(s) sócio(s) designado(s) (cfr. o art. 184.º do Código Comercial), ou antes se tais cláusulas (então com consequências de regime jurídico bem díspares) procedem simplesmente à nomeação (genérica) do(s) iniciais administrador(es). Ora, caso se optasse por um modelo interpretativo tributário da “segmentação” dos estatutos, haveria, antes de mais, que definir se estas mesmas cláusulas são “jurídico-individuais” (como será o caso na hipótese de estarmos perante a consagração de um “direito especial”) ou, ao invés, “jurídico-corporativas” (como sucederá na mera hipótese da simples nomeação de administradores), para então, em função dessa qualificação, o intérprete poder optar, ante a concreta cláusula interpretanda, pelos cânones da hermenêutica contratual ou, alternativamente, pela metódica da “interpretação objectiva” dos estatutos (com a relevantíssima consequência de essa opção influir na escolha do leque de *elementos* ou *subsídios* sobre os quais recairá o labor interpretativo). Porém, tal significaria fazer inadmissivelmente variar a escolha do cânone hermenêutico concretamente utilizável em função do que já constitui um *resultado* da interpretação e, portanto, sujeitar a escolha do método utilizável para a interpretação ao *resultado* interpretativo a que este conduz. Em poucas palavras: não pode ser.

Do mesmo modo, não é também de sufragar qualquer variação dos cânones mobilizáveis na interpretação estatutária ao sabor de qualquer distinção entre *sociedades de pessoas* e *sociedades de capitais*. Efectivamente, tal distinção classificatória (forçosamente concreta e individualizada) só pode ocorrer (também) com base na interpretação de cláusulas estatutárias, pelo que basta que a cláusula que cumpre interpretar seja decisiva para que se determine se a sociedade (cujo estatuto se interpreta) tem natureza *personalista* ou *capitalista* para que, semelhantemente ao que acabámos de constatar a propósito da cláusula de designação de administradores, aquilo que forçosamente constitui um *resultado* interpretativo (*rectius*, o *personalismo* ou o *capitalismo* societários) influa inadmissivelmente na escolha do *iter* metódico (*rectius*, no *iter* hermenêutico) conducente a esse mesmo *resultado* interpretativo.

20. Em conclusão, pode, pois, afirmar-se, como consequência de tudo quanto foi sumariamente abordado, o seguinte:

Em primeiro lugar, que a interpretação estatutária não pode fazer-se tendo como premissa a distinção entre cláusulas (“jurídico-corporativas” ou “jurídico-individuais”)²⁷ dos estatutos ou entre *tipos doutriniais* (“personalista” ou “capitalista”) de sociedades comerciais do mesmo tipo legal (*i.e.*, *lato sensu*, a interpretação estatutária não pode depender de qualquer “segmentação” dos estatutos), até porque, em geral, a interpretação (e, logo, o método que a esta conduz) precede sempre a qualificação jurídica²⁸;

Em segundo lugar, significando tal a necessidade de uma interpretação *unitária* dos estatutos (*i.e.*, obtida através da mobilização de *um único cânone*, indistintamente mobilizável independentemente da espécie de cláusula estatutária interpretanda), há que convir que apenas os critérios de interpretação das leis prescritos pelo Código Civil ou, alternativamente, os critérios de interpretação negocial plasmados no mesmo Código, serão mobilizáveis pelo intérprete das disposições estatutárias. Ora, sendo certo que o acto constitutivo-regra de sociedades comerciais é o contrato, tal equivale a dizer que, ao menos nos casos em que é um contrato o acto jurídico de constituição da sociedade comercial, devem ser os critérios hermenêuticos fixados nos arts. 236.º e 238.º do Código Civil português (e, equivalentemente, nos arts. 228.º e 230.º do Código Civil de Macau) aqueles que devem ser convocados no esclarecimento do sentido e alcance das disposições estatutárias. Só assim não seria se, no caso das sociedades comerciais, a mobilização destas directrizes metódico-interpretativas impostas pela lei civil não tutelasse suficientemente as expectativas e interesses dos terceiros que eventualmente se relacionarão com a sociedade (credores sociais e futuros sócios), o que, tal como vimos, não sucede, uma vez que estes critérios de interpretação negocial (tributários precisamente da doutrina da “impressão do destinatário”) possuem a *amplitude e flexibilidade* necessárias para proverem à salvaguarda dos interesses concretos destes sujeitos;

²⁷ No mesmo sentido, AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *Sociedades* (texto inédito em pré-publicação): “a metódica da segmentação dos estatutos das sociedades para efeitos de sujeitar diferentes cláusulas a diferentes critérios interpretativos apresenta-se muito fluida, sendo muito díspares as opiniões entre os Autores, não se podendo, pois, apresentar um critério seguro que permita separar as cláusulas dos estatutos que são susceptíveis de contender com os interesses de terceiros, nomeadamente os futuros sócios e os credores sociais”.

²⁸ Muito embora, tal como sublinha CARLO IBBA, “L’interpretazione degli statuti societari fra criteri oggettivi e criteri soggettivi”, *Rivista di Diritto Civile*, a. XLI, 4, 1995, p. 525 s., a qualificação possa “refluir” sobre a própria interpretação.

Em terceiro lugar, devendo a interpretação de um contrato social ser obtida, como se viu, através do emprego dos cânones interpretativos utilizáveis na generalidade da interpretação contratual, tal traduz, assim como resulta do acima exposto, que a actividade interpretativa não tem aqui que cingir-se, forçosa e necessariamente, à mera consulta do texto do documento estatutário (e demais documentos levados ao registo) pelo intérprete dos estatutos societários. Na verdade, este pode recorrer, no âmbito do seu labor interpretativo, a outros *elementos* ou *subsídios*, tal como são exemplo prático proeminente as *práticas sociais* reiteradamente seguidas por sócios ou órgãos sociais ao abrigo de determinada cláusula dos estatutos, até por nelas poder ter sido determinadamente fundada a *confiança* que foi suscitada – ao *efectivo* terceiro que se relacionou com o ente societário – pela cláusula estatutária interpretanda²⁹.

Quer dizer: mesmo que se aceite o postulado da doutrina tradicional de que a interpretação dos estatutos tem que operar-se em honra aos interesses de credores sociais e de futuros sócios, tal actividade hermenêutica não pode dispensar a necessidade de que sejam atendidos os interesses de sujeitos *concretos* (sob pena de não haver efectiva tutela de *ninguém*)³⁰. Ora, isso implica que, na interpretação estatutária, devam precisamente ser seguidos os preceitos interpretativos plasmados no Código Civil (português e de Macau), porquanto os mesmos, ao considerarem também (a mais do padrão objectivo do destinatário “normal”) o *ponto de vista* (a *pers-*

²⁹ Tal como observa lapidariamente AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *op. cit.*, aderindo nessa matéria ao que sufragámos na nossa monografia *Sobre a interpretação do contrato de sociedade (...)*, cit., “atendendo à situação do real declaratório, a interpretação da declaração do declarante, ainda que mediada pela perspectiva do declaratório normal, há-de levar a um resultado que não pode ignorar os concretos conhecimentos que aquele obteve ou podia ter obtido, porquanto o declaratório normal sendo colocado na posição do real declaratório necessariamente pondera com base no conjunto de elementos a que este teve acesso”.

³⁰ Com efeito, tal como também sustenta AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *op. cit.*, o emprego da metódica da chamada teoria da “interpretação objectiva dos estatutos” redunda na desprotecção de todos: “não se protege os sócios fundadores, porque a interpretação objectiva desconsidera as suas representações, interesses e vontades, assim como os contributos das práticas sociais que explicitam essas mesmas representações; não protege os terceiros potenciais interessados, porque desconsidera os seus efectivos conhecimentos e, logo, o sentido que, com base nos mesmos e no teor literal e contextual dos estatutos, retiraram destes. Acabando, no limite, por se dar prevalência a uma interpretação que não corresponde à tutela de nenhum interesse, a não ser o de uma certa e perfeita geometria teórica. Mas o direito não existe para planos geométricos perfeitos, mas sim para responder a planos geométricos imperfeitos, cheios de irregularidades (cada interesse faz emergir uma irregularidade no plano assético da abstracção), e é a estes interesses, tal qual se nos deparam na realidade, não num plano de abstracção teórica, que urge dar resposta”.

pectiva ou o *prisma de observação*) do destinatário *real* de qualquer negócio, atendem ao *caso concreto* e sua riqueza de circunstancialismos.

21. Em jeito de epílogo, friso que são estas as conclusões inarredáveis se nos mantivermos fiéis à necessidade de protecção de terceiros em sede de interpretação dos estatutos.

Significa isto que o significado juridicamente relevante de determinada cláusula estatutária pode não ser exactamente idêntico (e ser, portanto, variável) consoante os concretos terceiros que venham, com o decurso do tempo, a relacionar-se juridicamente com a sociedade? A resposta tem de ser afirmativa, até porque os elementos efectivamente conhecidos por cada um destes terceiros – tendo que ser obviamente sempre sujeitos ao *padrão de razoabilidade* do destinatário “normal” – podem variar de caso para caso³¹. Diga-se, aliás, que, bem vistas as coisas, é esta mesma tese

³¹ Assim, AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *op. cit.*: “a aceitação de que a interpretação dos estatutos das sociedades deve seguir as regras gerais de interpretação do negócio jurídico, tendo em conta interesses concretos e não meramente potenciais, *levará a que se possa verificar uma não uniformidade do sentido prevalecente durante toda a existência social*. Contudo, para lá dessa falta de uniformidade ser compensada por uma maior justiça, porquanto não descurando os interesses dos sócios fundadores não posterga os interesses dos sócios novos nem de credores sociais, a mesma é praticamente irrelevante. Antes da entrada de novos sócios ou da celebração de qualquer contrato com credores sociais, a interpretação relativa a qualquer cláusula objecto de litígio será a correspondente ao sentido que um declaratório normal colocado na posição dos sócios fundadores alcançará; se, depois da entrada de novos sócios, esse sentido normal, tal qual seria construído por um declaratório normal, venha, porque os elementos a considerar são diversos, a ser diferente do inicial, é ainda assim apenas um único sentido que vale para a cláusula. Neste caso, o novo sentido. O que quer dizer que pode variar o sentido de certa cláusula durante a vida da sociedade, o que não pode é verificar-se a coexistência de diversos sentidos para a mesma cláusula. *O sentido com que certa cláusula deva valer em cada momento é apenas um; pode é ou não ser o que corresponde ao sentido com que a entenderam os sócios fundadores.* (...) Na verdade, considerando que o critério de interpretação do negócio jurídico joga com a noção de declaratório normal colocado na posição de real declaratório, o sentido que pode retirar de certa cláusula contratual será aquele determinado pelo conjunto de elementos a que o declaratório real teve acesso. O declaratório real, para estes efeitos, são os sócios futuros e os credores sociais, uns e outros em regra apenas conhecerão o texto do estatuto e demais elementos registados, pois que não são obrigados a diligenciar obter mais elementos do que esses, e, assim sendo, o sentido que um declaratório normal possa retirar da cláusula dos estatutos em causa concidirá com o sentido que a aplicação do método mais objectivo permitiria, pois que são os mesmos os elementos a ponderar. (...) Naqueles outros casos, raros embora, em que o declaratório, seja ele um novo sócio seja um credor social, conheceu ou podia ter conhecido certos outros elementos cuja consideração por um declaratório normal leve a conferir à cláusula um sentido diverso do sentido que lhe seria atribuído se tal não se verificasse, é esse sentido que há-de prevalecer, pois que é aquele com que legitimamente podia contar o interessado”.

que melhor conforta o facto de a realidade societária, justamente porque objectiva na verdadeira acepção, ser parcialmente mutável ao longo do tempo, em função das *concretas* relações jurídicas que o ente social vai estabelecendo com outros sujeitos jurídicos, *maxime* credores sociais³² e futuros sócios, ao longo dos tempos.

Um *desvio* interpretativo (não coincidente com os critérios hermenêuticos legalmente plasmados) de cariz acrescidamente objectivista (na senda, por exemplo, da afamada “interpretação objectiva” dos estatutos) poderia apenas justificar-se (eventualmente na esteira da doutrina de Angelici) por mor da específica relevância da índole organizativa dos entes societários. Porém, ter-se-ão que aceitar as conclusões acima firmadas caso se insista – tal como é tradicional – em eleger os interesses de terceiros como ponto cardeal obrigatório da interpretação estatutária. Sucede que haverá então que aceitar que estes interesses de terceiros fazem dos estatutos – e, assim, das sociedades mercantis –, precisamente por via da interpretação, um domínio que (à semelhança de qualquer realidade humana) é necessariamente *relacional*³³.

Macau, em Outubro de 2018.

³² Acresce, tal como sublinha AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *op. cit.* (convergindo, neste ponto, com Carlo Angelici), que os credores sociais não são prevalentemente tutelados por um critério objectivo de interpretação de cláusulas estatutárias, “mas sim através das pertinentes disposições legais (...), nomeadamente, as respeitantes à realização (arts. 201.º s., 361.º s., 409.º s.) e manutenção do capital social (arts. 198.º s., 206.º), às normas que disciplinam os negócios da sociedade com os sócios (art. 208.º), que proíbem a desfuncionalização da sociedade (art. 212.º), que responsabilizam os sócios pela mistura de patrimónios (art. 213.º), à responsabilidade dos administradores (art. 249.º, 251.º), que tutelam a aparência no direito comercial (*v.g.*, arts. 70.º, 236.º), sobre a constituição de reserva legal (arts. 377.º, 432.º), as relativas à impugnação pauliana, sobre o processo falimentar, etc. (...). Para se verificar que a lei protege muito melhor os credores sociais do que qualquer método de interpretação dos estatutos, basta pensar no art. 236.º: segundo este, a sociedade não pode opor ao terceiro a cláusula de objecto, apesar de a mesma, constando dos estatutos, estar registada. Pense-se ainda na doutrina que entende, e bem, que os poderes dos administradores, tal qual decorrem da lei, não podem ser limitados pelos estatutos, não sendo, por isso, oponíveis a terceiros as cláusulas que exijam, por exemplo, a intervenção de um número maior de administradores do que o exigido na lei para obrigarem a sociedade”.

³³ Vale isto por dizer que a realidade societária é realidade *relacional* e progressivamente construída. Tudo porque tal realidade é-o “em relação” (intersubjectiva) – porquanto o *ponto de vista* de credores sociais e futuros sócios (bem como, de resto, dos sócios fundadores nas situações em que não integram a sociedade outros novos sócios) é relevante para a obtenção do (*único*, a cada momento) resultado interpretativo relevante – e, logo,

tendencialmente *mutável* com o decurso do tempo (pois que o destinatário “normal” da disposição estatutária interpretanda não é o mesmo *hoje ou amanhã* e, bem assim, são variáveis os elementos concretamente conhecidos pelos destinatários “reais” dessa mesma disposição), tal como afinal sucede com qualquer mundividência humana (objectivamente considerada).

RESUMO: Apesar de o dever de lançamento de OPA nascer de uma presunção de aquisição de domínio, baseada em critérios quantitativos, o legislador abriu a possibilidade de, em certas circunstâncias, se ilidir esta presunção, demonstrando que, não obstante ter sido ultrapassado o limiar quantitativo de 1/3 dos direitos de voto na sociedade aberta relevante, que daria, em circunstâncias normais, origem ao dever de lançamento de OPA, não houve aquisição de domínio sobre a sociedade em causa. No presente estudo, procede-se a uma análise do regime aplicável à prova negativa de domínio no Direito português, avançando com alguns exemplos de situações em que o mesmo poderá ter aplicação prática

Palavras-chave: dever de lançamento de opa; relação de domínio; proteção de investidores; direito dos valores mobiliários; direito europeu das sociedades.

ABSTRACT: Although the duty to make a takeover bid is triggered by a presumption of acquisition of control, based on quantitative criteria, the law allows for the possibility of rebutting this presumption, by evidencing that, even though the quantitative threshold of 1/3 of the voting rights, which would ordinarily give rise to the duty to make a mandatory bid has been exceeded, there has been no acquisition of control over the relevant company. This paper provides an analysis of the Portuguese regime of the demonstration of absence of control and some examples of situations in which it may be applied in practice.

Keywords: duty to make a takeover bid; control relationship; investor protection; securities law; eu company law.

MIGUEL RODRIGUES LEAL*

MIGUEL STOKES*

A prova negativa de domínio no regime português da OPA obrigatória**

1. Introdução

Com longa tradição no panorama jurídico português e europeu, o dever de lançamento de OPA visa responder a exigências de proteção dos investidores que surgem em situações de tomada de controlo de sociedades¹.

* Advogados (Uría Menéndez Proença de Carvalho)

** Texto submetido a revisão por pares (*peer review*).

¹ Sobre os fundamentos para a obrigatoriedade de lançamento de OPA, cfr., por exemplo, HUGO MOREDO SANTOS, *Transparência, OPA Obrigatória e Imputação de Direitos de Voto*, 2011, Coimbra Editora, pp. 189 e ss. e MARCO VENTORUZZO, "Europe's Thirteenth Directive

O dever de lançamento de OPA tem na sua génese o propósito de salvaguardar a posição patrimonial dos acionistas minoritários no cenário de aquisição de domínio sobre uma sociedade aberta², quer tal aconteça (i) quando a sociedade já tem um acionista dominante, e em que se dá, portanto, uma transmissão do domínio do anterior acionista para o adquirente, quer em casos em que (ii) a sociedade não tem um acionista que a domine, por o capital se encontrar disperso, caso em que o adquirente atinge uma posição dominante através da aquisição de participações minoritárias.

Na sequência da publicação da Diretiva das OPAs³ (abreviadamente designada, no presente trabalho, de “Diretiva”), os legisladores europeus estabeleceram nas respetivas legislações nacionais, por razões de segurança jurídica e em cumprimento do disposto no Artigo 5.º, n.º 1, da Diretiva, limiares quantitativos de direitos de voto cujo alcance ou ultrapassagem geram a presunção de obtenção de controlo⁴.

Considerando a *ratio* subjacente à regra de obrigação de lançamento de OPA, compreende-se que não haja lugar a esse dever quando a ultrapassagem do limiar quantitativo que, em princípio, lhe daria origem, não é acompanhada pela efetiva tomada do controlo sobre a sociedade participada relevante.

É precisamente o conjunto de circunstâncias em que a ultrapassagem dos limiares quantitativos de controlo não é acompanhada do preenchi-

and U.S. Takeover Regulation: Regulatory Means and Political and Economic Ends”, *Texas International Law Journal*, n.º 41, 2006, pp. 191 e 192.

² O conceito de sociedade aberta encontra-se plasmado no Artigo 13.º do Código dos Valores Mobiliários, segundo o qual se considera “sociedade aberta”: (a) a sociedade que se tenha constituído através de oferta pública de subscrição dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Portugal; (b) a sociedade emitente de ações ou de outros valores mobiliários que confirmam direito à subscrição ou à aquisição de ações que tenham sido objeto de oferta pública de subscrição dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Portugal; (c) a sociedade emitente de ações ou de outros valores mobiliários que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição, que estejam ou tenham estado admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal; (d) a sociedade emitente de ações que tenham sido alienadas em oferta pública de venda ou de troca em quantidade superior a 10 % do capital social dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Portugal; (e) a sociedade resultante de cisão de uma sociedade aberta ou que incorpore, por fusão, a totalidade ou parte do seu património.

³ Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004.

⁴ Estes limiares variam, situando-se por regra entre os 25% e 1/3 dos direitos de voto. A moda é de 30%, aplicável, entre outros, na Alemanha, Espanha, França, Holanda e Reino Unido. Em Portugal, o primeiro limiar é de 1/3 dos direitos de voto, conforme se verificará mais adiante.

mento do conceito de “controle” pelo participante que o presente artigo visa explorar, analisando as circunstâncias em que, à luz do Direito português, um acionista que ultrapasse o limiar estabelecido na lei se pode eximir ao lançamento de uma OPA, por provar que, apesar de deter, direta ou indiretamente, uma percentagem significativa dos direitos de voto da sociedade participada, não a controla.

Para este efeito, organizou-se o presente artigo em três secções principais:

- (i) uma primeira em que se descreve o regime português da OPA obrigatória (capítulo 2);
- (ii) uma segunda em que se analisam os fundamentos subjacentes ao dever de lançamento de OPA e, nesse contexto, o racional para a dispensa do dever (capítulo 3); e
- (iii) uma terceira que se debruça sobre os pressupostos de aplicação da prova negativa de domínio no direito português (capítulo 4).

Por fim, conclui-se com uma síntese sobre as vantagens e desvantagens do sistema de prova negativa de domínio e respetivos pressupostos.

2. A OPA obrigatória

A Diretiva introduziu certas regras mínimas que a legislação dos Estados-Membros deverá conter para assegurar uma desejada harmonização do regime aplicável às OPAs no espaço da UE⁵. Neste contexto, dispõe o respetivo Artigo 5.º, n.º 1, que *«[s]empre que uma pessoa singular ou colectiva, na sequência de uma aquisição efectuada por si ou por pessoas que com ela actuam em concertação, venha a deter valores mobiliários de uma sociedade (...) que, adicionados a uma eventual participação que já detenha e à participação detida pelas pessoas que com ela actuam em concertação, lhe confiram, directa ou indirectamente, uma determinada percentagem dos direitos de voto nessa sociedade, permitindo-lhe dispor do controlo da mesma, os Estados-Membros asseguram que essa pessoa deva lançar uma oferta a fim de proteger os acionistas minoritários dessa sociedade»*.

Em Portugal, o CVM já consagrava o dever de lançamento de OPA em situações de tomada de controlo desde a sua aprovação, em 1999⁶. No

⁵ V. ANA SÁ COUTO, “Breve Comentário à Transposição da Directiva das OPA”, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 25, 2006.

⁶ O CVM foi aprovado pelo Decreto-Lei 486/99, de 13 de novembro.

entanto, a adoção da regra como *standard* mínimo, no âmbito da UE, em matéria de OPA, é significativa no que respeita à importância do tema, consistindo simultaneamente num guia de interpretação da legislação nacional.

A Diretiva deixou espaço aos legisladores dos Estados-Membros para definirem os limiares quantitativos cuja ultrapassagem justifica a constituição do dever de lançamento de OPA, nos termos do n.º 3 do Artigo 5.º da Diretiva. Esses limiares deverão corresponder às percentagens que, usualmente, em cada Estado-Membro, são consideradas suficientes para a aquisição do controlo sobre uma sociedade⁷. Estão em causa, designadamente, (i) a estrutura típica de capital das sociedades abertas nesse Estado, (ii) o normal grau de absentismo dos acionistas minoritários nas assembleias gerais e, também, (iii) os direitos de voto necessários para bloquear deliberações que requerem maioria qualificada.

Ao dar liberdade aos legisladores de cada Estado-Membro para definir os limiares relevantes, para além de ter concretizado uma exigência do princípio da subsidiariedade, a Diretiva permitiu que a regra da OPA obrigatória se adaptasse às diferenças existentes entre os mercados de capitais dos diversos países da UE, em matéria de detenção de capital e controlo de sociedades sujeitas ao regime das OPAs. Com efeito, se há Estados Membros onde as sociedades sujeitas ao regime das OPAs são tipicamente controladas por um acionista que detém uma percentagem substancial dos respetivos direitos de voto, outros há em que essa característica é menos marcada e até em que os direitos de voto se encontram dispersos por inúmeros acionistas com participações minoritárias. Estas diferenças não podem deixar de ser relevantes, uma vez que uma certa percentagem considerada suficiente para um acionista controlar uma sociedade com o capital disperso pode ser manifestamente insuficiente para controlar uma sociedade com uma estrutura acionista mais concentrada em blocos de acionistas qualificados⁸.

⁷ Ver nota de rodapé n.º 4. Mais adiante, procurar-se-á concretizar o que pode ser considerado “controlo” – ou domínio – de uma sociedade aberta. Diga-se, desde já, que a percentagem que permite o exercício de domínio sobre uma sociedade aberta será, muitas vezes, inferior a 50% – cfr. TERESA SAPIRO ANSELMO VAZ, “A Responsabilidade do Accionista Controlador”, *O Direito*, ano 128.º, 1996 III-IV, p. 337. JOÃO CALVÃO DA SILVA coloca a percentagem de aquisição de controlo societário nos 30% – 35% dos votos (“Suspensão do dever de lançamento de OPA”, *Estudos Jurídicos [Pareceres]*, Coimbra, Almedina, 2001, p. 15).

⁸ Explorando esta ideia, PAULA COSTA E SILVA, “Domínio de sociedade aberta e respectivos efeitos”, *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. V, Coimbra Editora, p. 335, e PEDRO CORDELLI ALVES, “A oferta pública de aquisição obrigatória nos ordenamentos jurídicos brasileiro e português”, *Direito das Sociedades em Revista*, outubro de 2015, ano 7, volume 14, p. 214.

O Artigo 187.º, n.º 1, do CVM coloca os limiares relevantes para a constituição no dever de lançamento de OPA em um terço e metade dos direitos de voto, estabelecendo que «*Aquele cuja participação em sociedade aberta ultrapasse, directamente ou nos termos do n.º 1 do artigo 20.º, um terço ou metade dos direitos de voto correspondentes ao capital social tem o dever de lançar oferta pública de aquisição sobre a totalidade das acções e de outros valores mobiliários emitidos por essa sociedade que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição*».

3. Fundamentos subjacentes ao dever de lançamento de OPA e justificações para a respetiva dispensa

3.1. Fundamentos subjacentes ao Dever de Lançamento de OPA

As operações de tomada de controlo societário assumem grande relevância económica, existindo numerosos argumentos para defender o seu impacto positivo no mercado e na economia¹⁰. De entre estes argumentos, destacam-se (i) a promoção da alocação dos recursos para aqueles que estão em melhor posição de os valorizar e potenciar (por exemplo, através de sinergias operacionais, financeiras ou mesmo fiscais) e que, portanto, lhes atribuem um valor superior; (ii) o facto de constituírem um impor-

⁹ Defendendo uma interpretação segundo a qual as regras de imputação, para efeitos da exigibilidade de lançamento de OPA, devem ser tomadas também com uma componente qualitativa, i.e., só seriam consideradas quando traduzissem uma efetiva ligação ao adquirente, suscetível de contribuir para a aquisição de domínio da sociedade visada (questão sobre a qual não nos debruçamos no presente estudo, por exorbitar o respetivo âmbito, mas que não pode deixar de ser referida), VÍTOR PEREIRA NEVES, “Delimitação dos Votos Relevantes para Efeitos de Constituição e de Exigibilidade do Dever de Lançamento de Oferta Pública de Aquisição”, *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, Vol. I, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 711 e ss. Em idêntico sentido, PAULA COSTA E SILVA, “A imputação de direitos de voto na oferta pública de aquisição”, *Jornadas – Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 280 e ss., MANUEL JOSÉ RESENDE CARDOSO SEQUEIRA, “OPA obrigatória – Impacto das relações de domínio e de grupo”, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VI, n.º 1, Almedina, 2014, p. 101, e, de uma forma mais mitigada, JOÃO SOARES DA SILVA, “Algumas observações em torno da tripla funcionalidade da técnica de imputação de votos no Código dos Valores Mobiliários”, *A Propósito de Corporate Governance e de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários – Escritos Vários*, Coimbra, Almedina, 2018, p. 154.

¹⁰ Cfr. ROBERTA ROMANO, “A Guide to Takeovers: Theory, Evidence and Regulation”, *Faculty Scholarship Series*, 1992, Paper 1954, pp. 122 e ss. e HUGO MOREDO SANTOS, *op. cit.*, pp. 171 e ss..

tante mecanismo de redução de custos de agência (designadamente, através do efeito disciplinador da ameaça de substituição de administrações ineficientes)¹¹; (iii) a circunstância de corrigirem ineficiências de mercado, fundadas na desadequada avaliação dos valores mobiliários em mercado e na distorção causada pelos efeitos do sacrifício, pelos investidores, de lucros substanciais no longo prazo em favor da obtenção de lucros, porventura menos substanciais, no curto prazo.

Não obstante as críticas que se poderá validamente apontar a alguns dos argumentos acima vertidos, e a evidência de que nem todas as tomadas de controlo são necessariamente eficientes ou bem-intencionadas (por exemplo, porque ditadas por razões ligadas à prossecução dos interesses da administração do adquirente em detrimento do valor dos seus acionistas, por um processo psicológico de sobrevalorização da sociedade-alvo ou pelo excesso de liquidez do lado do adquirente¹²), pode afirmar-se que a existência de um mercado para a aquisição do controlo de sociedades abertas tem, em geral, efeitos positivos para a economia.

Sendo assim, quaisquer elementos que possam constituir um constrangimento ao normal funcionamento deste mercado devem ser plenamente justificados, no plano da política legislativa. Neste contexto, o dever de lançamento de OPA aumenta em grande medida os custos de transação e pode diminuir significativamente o número de operações de tomada de controlo de sociedades abertas. Basta pensar que, estando o adquirente interessado em obter o controlo de uma sociedade aberta obrigado a dirigir uma oferta a todos os titulares de ações ou outros instrumentos que permitam a sua subscrição ou aquisição, o esforço financeiro de uma aquisição de controlo aumenta exponencialmente, constituindo um fator potencialmente inibidor de algumas transações de tomada de controlo de sociedades abertas¹³.

¹¹ Para uma análise crítica deste efeito disciplinador e do papel do chamado *market for corporate control* enquanto mecanismo de governo societário, cfr. JOHN C. COFFEE JR., "Regulating the Market for Corporate Control: A Critical Assessment of the Tender Offer's Role in Corporate Governance", *Columbia Law Review*, Vol. 84, n.º 5, 1984, pp. 1145 e ss. e JULIAN FRANKS e COLIN MEYER, "Hostile takeovers and the correction of managerial failure", *Journal of Financial Economics* 40, 1996, pp. 163 e ss..

¹² Estas situações são analisadas e explicadas em detalhe em ROBERTA ROMANO, *op. cit.*, pp. 145 e ss., JOHN C. COFFEE JR., *op. cit.*, pp. 1221 e ss. e LUCIAN ARYE BEBCHUK, "Efficient and Inefficient Sales of Corporate Control", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, no. 4, 1994, pp. 957 e ss..

¹³ Como afirmam FRANCK H. EASTERBROOK e DANIEL R. FISCHEL, a distribuição desigual do prémio de controlo reduz o custo das transações de controlo para os adquirentes, aumentando, assim, o número de transmissões de controlo benéficas ("*Corporate Control Transactions*", *The Yale Law Journal*, Vol. 91, 1982, p. 716).

No entanto, são apontadas várias razões válidas para a consagração normativa do dever de lançamento de OPA¹⁴, de entre as quais se destaca o princípio de proteção dos investidores, nos seguintes termos:

- (i) forçando a repartição do prémio de controlo que é pago na aquisição de uma participação dominante na sociedade, conferindo aos acionistas minoritários a possibilidade de vender as suas ações em condições equitativas e impedindo-se que o controlo seja atingido apenas por negociação direta com um ou vários acionistas qualificados; e
- (ii) possibilitando a saída¹⁵ dos acionistas minoritários da sociedade em termos equitativos, autorizando-os a participar na transação de alienação do controlo societário e evitando o risco de os deixar “reféns” de um novo acionista controlador, que poderá alterar radicalmente o rumo da gestão da sociedade¹⁶ ou, simplesmente,

¹⁴ HUGO MOREDO SANTOS apresenta a OPA como uma «técnica moralizadora da transferência de controlo sobre uma sociedade aberta»: «(i) permite aos accionistas realizar um lucro financeiro, com igualdade de tratamento, recebendo pelas suas acções um preço tendencialmente superior ao que obteriam se as procurassem negociar em mercado; (ii) permite à sociedade visada realizar um rápido e transparente processo de reestruturação, arbitrado pelo mercado, alcançando maior valor sob a gestão de quem estará mais motivado para a dirigir; (iii) permite ao oferente empreender um crescimento externo através da aquisição do controlo a um preço inferior àquele que acredita que a empresa poderá valer; (iv) facilita o crescimento externo do oferente (mediante a integração horizontal ou vertical), enquanto alternativa ao desenvolvimento orgânico; e (v) contribui para animar o mercado de capitais e estimular a eficiência sob a égide da racionalidade económica» (op. cit., p. 172). Cfr. também ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Da Tomada de Sociedades (Takeover): Efectivação, Valoração e Técnicas de Defesa”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, n.º 54, 1994, p. 767.

¹⁵ Alguns autores, como PEDRO PAIS DE VASCONCELOS (“Concertação de acionistas, exoneração e OPA obrigatória em sociedades abertas”, *Direito das Sociedades em Revista*, março de 2010, ano 2, volume 3, pp. 11-48) e DIOGO PEREIRA DUARTE (“Oferta pública de aquisição obrigatória: algumas notas”, *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, Ano LVII, n.º 1-4, 2016, p. 157) colocam a tónica no direito de exoneração dos acionistas minoritários em face da alteração de circunstâncias consistente na anómala concentração de ações de uma sociedade com uma estrutura acionista anteriormente pulverizada num único acionista que adquire o controlo, considerando estes autores que esse direito se funda numa manifestação de liberdade negativa de associação (artigo 46.º, n.º 3, da Constituição da República Portuguesa). Embora compreendendo o argumento, parece-nos que o mesmo justificará apenas parcialmente a opção legislativa (desde logo, não sendo aplicável aos casos em que a exigência de OPA obrigatória não nasce da passagem de uma estrutura acionista dispersa para a concentração de uma posição acionista relevante num único acionista controlador, mas da mera aquisição de um bloco controlador pré-existente).

¹⁶ Cfr., para um (necessário) desenvolvimento destes e de outros argumentos, cfr., entre outros, HUGO MOREDO SANTOS, op. cit., pp. 189 e ss., JOÃO PAULO MENEZES FALCÃO, “A OPA

retirar benefícios particulares da aquisição em detrimento dos restantes acionistas¹⁷.

3.2. Fundamentos para a dispensa do Dever de Lançamento de OPA

Através desta análise da *ratio legis* do dever de lançamento de OPA, compreende-se que o lançamento de OPA não pode ser dissociado da ideia da aquisição do controlo, como requisito fundamental para a aplicação desta regra. A mesma conclusão se retira, aliás, da análise de alguns Considerandos da Diretiva, como o Considerando Nono, que estabelece que «[o]s Estados-Membros deverão tomar as medidas necessárias para proteger os titulares de valores mobiliários e, em especial, os detentores de participações minoritárias, após uma mudança do controlo das sociedades. Os Estados-Membros deverão assegurar essa protecção mediante a imposição ao adquirente que assumiu o controlo de uma sociedade do dever de lançar uma oferta a todos os titulares de valores mobiliários dessa sociedade (...)».

De resto, decorre do próprio Artigo 5.º da Diretiva que a mera ultrapassagem das percentagens definidas pelas legislações dos Estados-Membros não deve ser suficiente para dar origem ao dever de lançamento de OPA, devendo o critério decisivo para o efetivo surgimento desse dever ser a tomada de controlo da sociedade visada¹⁸.

Obrigatória", *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. III, Coimbra Editora, 2001, pp. 188 e ss, JOÃO CUNHA VAZ, *As OPA na União Europeia face ao novo Código dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2000, pp. 66 e ss., JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La OPA Obligatoria*, Madrid, Civitas, 1996, pp. 135 e ss..

¹⁷ PAUL L. DAVIES aponta outros argumentos a favor da existência do dever de lançamento de OPA: «the transfer of shares could be left, like any other commercial transaction, to be regulated by the ordinary law of contract. In the case of controlling shareholders, who are well-placed to take care of themselves, this is probably sensible policy. However, in the typical case in the UK, where the shareholdings in the target are dispersed, the shareholders may lack up-to-date information upon which to evaluate the offer which has been made to them. Moreover, if left to its own devices, the offeror may be able to put pressure in various ways on the shareholders of the target company to accept the bid, often by proposing to treat some groups of target shareholders more favourably than others» (Gower and Davies *Principles of Modern Company Law*, 8.ª Ed., 2008, Thomson Sweet & Maxwell, p. 963). É indispensável a leitura, a este respeito, do artigo de LUCIAN ARYE BEBCHUK, "The Pressure to Tender: An Analysis and a Proposed Remedy", *Delaware Journal of Corporate Law (DJCL)*, Vol. 12, 1987, pp. 911-949. Para uma análise detalhada sobre os custos e benefícios relacionados com o dever de lançamento de OPA, cfr. EDMUND-PHILLIP SCHUSTER (*The Mandatory Bid Rule: Efficient, After All? The Modern Law Review, The Modern Law Review Limited*, 2013).

¹⁸ Sobre a Diretiva, DANIELE MUFFAT-JEANDET afirma: "(...) elle veut aussi et surtout assurer que les actionnaires minoritaires sont protégés en cas de transfert de contrôle de leur société" ("OPA:

O legislador português, ciente de que o estabelecimento de limiares quantitativos é insuficiente para cobrir uma realidade cuja natureza é predominantemente qualitativa – o conceito de *controlo* – estabelece, no Artigo 187.º, n.º 2, do CVM, a possibilidade de o acionista que tenha ultrapassado o limiar mínimo para a constituição do dever de lançamento de OPA se eximir desse dever, contanto que prove não ter adquirido o controlo da sociedade.

De facto, estabelece o Artigo 187.º, n.º 2, do CVM que «[n]ão é exigível o lançamento da oferta quando, ultrapassado o limite de um terço, a pessoa que a ela estaria obrigada prove perante a CMVM não ter o domínio da sociedade visada nem estar com esta em relação de grupo».

Esta solução vigorava já no Direito português antes da transposição da Diretiva e manteve-se após a respetiva transposição, uma vez que a Diretiva veio, neste particular, ao encontro da política legislativa que tinha sido seguida pelo legislador português aquando da aprovação do CVM¹⁹.

O próprio texto dos Considerandos da Diretiva vê com bons olhos medidas legislativas do género, afirmando que «[p]ara ser eficaz, a regulamentação sobre ofertas públicas de aquisição deverá ser flexível e capaz de atender a novas circunstâncias à medida que estas surgirem, devendo por conseguinte prever a possibilidade de exceções e derrogações» (Considerando Sexto).

4. A prova negativa de domínio no direito português

4.1. Qualificação jurídica

Conforme descrito no capítulo 2 do presente artigo, o legislador português fixou em um terço a percentagem mínima de direitos de voto a partir da qual se presume que existe controlo sobre uma sociedade aberta. Na definição deste limiar, o legislador português teve em consideração regras de experiência e as características típicas do mercado português.

Tecnicamente, está em causa uma presunção ilidível (*iuris tantum*)²⁰ de domínio de uma sociedade aberta²¹, admitindo-se a prova de que o facto

L'Adoption d'une Directive Européenne", *Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários*, N.º 19, dezembro de 2004).

¹⁹ Cfr., a este respeito, PAULO CÂMARA, "O Dever de Lançamento de Oferta Pública de Aquisição no Novo Código dos Valores Mobiliários", *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, N.º 7, Abril 2000.

²⁰ HUGO MOREDO SANTOS, op. cit., p. 274.

²¹ Assim, JOÃO CALVÃO DA SILVA, "Ofertas Públicas de Aquisição (Regime Europeu e Português)", *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Jorge de Figueiredo Dias*, Vol. IV, Coimbra Editora, 2010, p. 987.

presumido não acompanha, no caso, o facto em que se baseia a presunção legal.

Pode também extrair-se desta norma uma conclusão com base num juízo *a contrario*: o participante que detenha até um terço dos direitos de voto de sociedade aberta não está sujeito ao dever de lançamento de OPA, ainda que se conclua que o mesmo, pelas características do corpo acionista da sociedade, tem o poder de exercer o controlo sob a mesma²².

Deste modo, o limiar quantitativo serve de: (i) *regra de não-sujeição*²³ ao regime para os participantes que não excedam o limiar de um terço de direitos de voto, que assegura que, conquanto se mantenham abaixo daquele limiar, não estarão sujeitos ao dever de lançamento de OPA, independentemente de preencherem o conceito qualitativo de domínio; de (ii) *presunção ilidível* de domínio para os participantes que ultrapassam aquele limiar, desde que não excedam o limiar de 50% dos direitos de voto; e de (iii) *presunção inilidível* de domínio para os participantes que ultrapassem o limiar de 50% dos direitos de voto.

No que concerne à construção vertida em (i) acima, casos haverá em que, apesar de o participante não exceder o limiar de um terço dos direitos de voto de sociedade aberta, em termos fáticos, preenche algum dos elementos do conceito de domínio previstos no Artigo 21.º do CVM. Em todo o caso, entende-se que princípios de segurança jurídica justificam a existência da uma “*regra de segurança*” abaixo daquele limiar²⁴⁻²⁵. A cons-

²² Esta característica, juntamente com a descrita no parágrafo anterior, prova a natureza mista (simultaneamente material e formal) dos pressupostos do dever de lançamento de OPA.

²³ Em última análise, poderá qualificar-se esta regra como presunção inilidível de ausência de domínio abaixo do limiar, muito embora tal presunção possa não ser consistente com cenários factuais que preencham o conceito de domínio previsto no Artigo 21.º, n.º 1, do CVM.

²⁴ A própria Diretiva parece conformar-se com circunstâncias em que, em prol da segurança jurídica, situações de controlo – quando abaixo dos limiares objetivos de constituição do dever de lançamento de OPA – fiquem isentas daquele dever. É esta a conclusão que se retira do facto de o texto da Diretiva, na parte que regula a aplicação do dever de lançamento de OPA, se referir à obtenção por determinada pessoa (leia-se, imputação a determinada pessoa) de determinada percentagem de direitos de voto, não se bastando a socorrer-se da ideia de tomada de controlo (cfr. o Artigo 5.º da Diretiva).

²⁵ Não foi esta a solução adotada, por exemplo, pelo legislador espanhol: no direito espanhol, o limiar de constituição no dever de lançamento de OPA é de 30%, embora um participante possa ser constituído no dever de lançamento de OPA com uma percentagem de direitos de voto inferior a 30% caso, nos 24 meses seguintes à aquisição dos direitos de voto relevantes, designe a maioria dos membros do órgão de administração da sociedade. Esta norma vem possibilitar a constituição no dever de lançamento de OPA de um participante cujos direitos de voto se situem abaixo do limiar quantitativo mínimo para lan-

trução referida em (iii) acima é, por sua vez, consistente com a definição de controlo que se encontra positivada no Artigo 21.º do CVM, a qual faz presumir, de forma inilidível, que há uma situação de domínio quando um acionista disponha da maioria dos direitos de voto numa determinada sociedade²⁶.

Como se compreende, assumindo o conceito de domínio uma importância fundamental na possibilidade de afastamento do dever de lançamento de OPA por ultrapassagem do limiar de um terço dos direitos de voto de uma sociedade aberta – mas sem ultrapassagem do limiar de 50% – importa que o mesmo seja convenientemente concretizado. A análise da questão de quando há domínio de uma sociedade aberta ajudará a responder, naturalmente, à questão de definir em que circunstâncias é que se considera que esse domínio está excluído.

Existe domínio sobre uma sociedade, em termos gerais, quando alguém a puder influenciar decisiva e sistematicamente ou ter uma posição preponderante na mesma. Mais concretamente, *«é fundamental que esse alguém possa influenciar a vontade juridicamente relevante dessa sociedade. Sendo esta vontade formada através dos competentes órgãos sociais, dominará a sociedade quem dominar esses órgãos»*²⁷, de forma a controlar, ultimamente, o destino dos negócios da sociedade.

Num plano formal, poderemos dizer, com PAULA COSTA E SILVA, que domina os órgãos sociais, em última instância, quem pode dominar os direitos de voto na sociedade: *«se bem que a direcção/administração tenha competências deliberativas próprias, os titulares deste órgão são nomeados pelos detentores de valores mobiliários que conferem direitos de voto. Do mesmo modo, podem os membros da administração ser destituídos pelos sócios a todo o tempo»*²⁸. E esse domínio pode ser exercido, quer pela titularidade direta dos valores mobiliários que conferem direito de voto, quer pela imputação indireta de direitos de voto (nas situações previstas no Artigo 20.º,

çamento de OPA, quando se verifique uma situação fática que preencha o conceito qualitativo de controlo: a designação da maioria dos membros para órgão de administração.

²⁶ Cfr., neste sentido, PAULO CÂMARA, O Dever, p. 248. A existência de limitações estatutárias ao exercício de direitos de voto e/ou de direitos especiais de minoritários poderá servir de argumento contra esta regra (*de iure condendo*), por estas limitações poderem impedir o titular de mais de 50% dos direitos de voto de exercer o domínio sobre a sociedade, tal como definido no Artigo 21.º do CVM.

²⁷ Cfr. PAULA COSTA E SILVA, Domínio, pp. 333 e ss..

²⁸ Idem, ibidem.

n.º 1, do CVM), sendo «irrelevante a fonte ou o instrumento que fundamenta a titularidade ou a imputação dos votos»²⁹.

O CVM contém uma definição legal de domínio, prevista no Artigo 21.º, n.º 1, segundo o qual “*considera-se relação de domínio a relação existente entre uma pessoa singular ou colectiva e uma sociedade quando, independentemente de o domicílio ou a sede se situar em Portugal ou no estrangeiro, aquela possa exercer sobre esta, directa ou indirectamente, uma influência dominante*”.

O n.º 2 do referido Artigo acrescenta uma enumeração (exemplificativa) de casos em que se considera que uma pessoa tem domínio sobre a sociedade:

- (i) quando disponha da maioria dos direitos de voto;
- (ii) quando possa exercer a maioria dos direitos de voto, nos termos de acordo parassocial; e
- (iii) quando possa nomear ou destituir a maioria dos titulares dos órgãos de administração ou de fiscalização da sociedade.

Esta exemplificação não esgota, naturalmente, as hipóteses de domínio de uma sociedade, devendo sempre aferir-se, em cada caso, se se pode afirmar que um participante na sociedade tem, em concreto, a possibilidade de exercer sobre esta influência dominante.

Não parece bastar, no entanto, a verificação, num certo caso específico, da relevância decisiva da participação de um acionista ou conjunto de acionistas nos destinos da sociedade, se essa relevância for excecional e pontual. Por exemplo, se, numa assembleia geral, por se verificar elevado absentismo, que ultrapasse largamente e de forma anormal o que tem sido registado em assembleias gerais anteriores da mesma sociedade (por exemplo, por o acionista controlador não ter comparecido e não se ter feito representar), ou por uma percentagem relevante dos votos se encontrar inibida, nos termos dos números 4 ou 6 do Artigo 384.º do CSC, os votos de determinado acionista forem determinantes para conseguir aprovar – ou bloquear – alguma deliberação, tal não deverá ser suficiente para se dizer que esse acionista tem o domínio da sociedade. Exige-se, pois, um carácter sistemático, estável³⁰, do vínculo de domínio.

Recordemos, a este respeito, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, quando afirma que «[p]arece que a influência dominante relevante não poderá deixar de ser apenas aquela que exprima um domínio institucionalizado (estável), sendo irre-

²⁹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “OPA obrigatória e controlo indirecto”, *Revista de Direito das Sociedades*, ano IV, n.º 3, Almedina, 2012, p. 606.

³⁰ Este carácter de estabilidade no exercício de influência dominante é realçado por TERESA SAPIRO ANSELMO VAZ (*op. cit.*), p. 342..

*levante o domínio puramente fortuito (instável). (...) Significa isto que haverá que distinguir claramente entre os casos em que tal influência reflecte uma situação de domínio estrutural (...) e aqueles outros casos em que a situação de domínio resulta de circunstâncias absolutamente conjunturais ou casuais (v.g., fruto de maioria ocasional obtida em determinada reunião da Assembleia Geral)»*³¹.

Também com importância para a aplicação da regra inscrita no n.º 2 do Artigo 187.º do CVM é o conceito de relação de grupo, uma vez que o citado preceito exige igualmente que o acionista que pretenda fazer a prova negativa de domínio prove que não está com a sociedade visada em relação de grupo. Volta a relevar, para efeitos de concretização deste conceito, o Artigo 21.º do CVM, porquanto o seu número 3 dispõe que se consideram em relação de grupo *“as sociedades como tal qualificadas pelo Código das Sociedades Comerciais, independentemente de as respectivas sedes se situarem em Portugal ou no estrangeiro”*.

Em sentido estrito, designa JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES por grupo de sociedades *«o conjunto mais ou menos vasto de sociedades comerciais que, conservando embora as respectivas personalidades jurídicas próprias e distintas, se encontram subordinadas a uma direcção económica unitária e comum»*³².

As sociedades em relação de grupo são reguladas pelo CSC, nos seus Artigos 488.º e seguintes, abrangendo as situações de domínio total (inicial ou superveniente), ou as de existência de contrato de grupo paritário ou de contrato de subordinação. Tendo em conta que, por um lado, a situação de domínio total implica a titularidade (direta ou indireta) de, pelo menos, 90% do capital social da sociedade dominada (desde que inicialmente a participação fosse de 100% e tenha entretanto sido reduzida até ao limite mínimo de 90%)³³ e que, por outro, são extremamente raros, se não inexistentes, os casos de celebração de contratos de grupo paritário ou de subordinação, o âmbito efetivo de aplicação das relações de grupo, no contexto do cruzamento do limiar mínimo da OPA obrigatória, resume-se a um plano meramente teórico.

4.2. A aplicação da Prova Negativa de Domínio

Conhecendo o conceito de domínio e de relação de grupo, abordados na secção precedente, poderíamos ser tentados a afirmar que, quando a

³¹ Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária, 2.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2002, p. 456.

³² *Op. cit.*, p. 52.

³³ Cfr. o Artigo 489.º, n.º 4, alínea c), do CSC.

um determinado acionista são imputados votos que excedam o limiar de um terço mas não excedam o limiar de 50% dos direitos de voto de uma sociedade aberta, bastará a este demonstrar que não ocorre nenhuma das situações descritas nos n.º 2 e 3 do Artigo 21.º do CVM para se eximir ao dever de lançamento de OPA. Não é assim. Como já foi apontado, não só a lista do n.º 2 do Artigo 21.º do CVM é meramente exemplificativa como, além disso, a existência ou inexistência de domínio só pode ser aferida caso a caso, atentas as específicas circunstâncias de facto.

Se é verdade que uma certa flexibilização das regras relativas à OPA obrigatória é desejável (até para evitar o arrefecimento do mercado de valores mobiliários, devido ao receio da aplicação “cega” de critérios quantitativos³⁴), as exigências da criação de um *level playing field* em matéria de proteção dos investidores no ambiente da UE exigem às autoridades de supervisão cuidados redobrados na verificação casuística das condições para a aplicação do n.º 2 do Artigo 187.º do CVM.

Reiterando a ideia de que cada caso é um caso e de que a existência de uma situação de domínio se deve aferir em face dos factos concretamente aplicáveis, e reconhecendo a impossibilidade de se esgotar, nesta exposição, o elenco de situações em que se pode produzir a prova negativa de domínio, como forma de evitar o dever de lançamento de OPA, aproveitamos para expor alguns destes casos, concluindo com a descrição de uma situação em que a lei expressamente declara a irrelevância de um fator de ausência de domínio para efeitos do n.º 2 do Artigo 187.º.

a) *Existência de um terceiro acionista dominante*

Talvez o caso mais óbvio em que é possível demonstrar que, apesar de serem imputados a determinado acionista mais de um terço dos votos numa sociedade aberta, este não detém o domínio da mesma, é a situação em que existe outro acionista que, por deter uma participação mais elevada ou por qualquer outra razão³⁵, domina aquela sociedade.

Conforme avança PAULO CÂMARA, «o conceito de domínio pressupõe a *exclusividade*», no sentido em que o nosso direito é «*avesso ao duplo controlo sobre a mesma sociedade, entendido este enquanto domínio detido em simultâneo por*

³⁴ Agravado pelo facto de o sistema de imputação de direitos de voto previsto no Artigo 20.º do CVM assentar, em grande medida, na técnica da ficção legal.

³⁵ Sobre os vários instrumentos de influência dominante abstratamente concebíveis, v. JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Op. cit.*, p. 483 e ss..

*mais que uma pessoa, não estando estas concertadas entre si»*³⁶. De facto, recuperando o conceito de domínio de uma sociedade, cuja concretização se procurou fazer no capítulo anterior, se este se traduz no poder de controlar os órgãos da sociedade, de forma a orientar, de modo mais ou menos interventivo, a condução dos negócios sociais, é por definição impossível alguém dominar uma sociedade já dominada por outro acionista.

Nestes casos, haverá que fazer a prova de que o terceiro se encontra numa posição de domínio sobre a sociedade, tal como esta é definida pelo Artigo 21.º do CVM, para que o acionista que ultrapasse o limiar de um terço dos direitos de voto possa ilidir a presunção do n.º 1 do Artigo 287.º do CVM. Diga-se, no entanto, que ao terceiro não têm necessariamente de ser imputáveis direitos de voto na sociedade em questão numa percentagem superior a um terço, uma vez que esse não é um requisito para se considerar que alguém domina uma sociedade, mas apenas para, em princípio, fazer nascer o dever de lançamento de OPA.

No cenário em que o acionista que ultrapasse o limiar esteja a agir em concertação com o acionista dominante, esta categoria de situações não se pode aplicar, uma vez que, nesse caso, os votos dos dois acionistas são imputados conjuntamente, entendendo-se que ambos dominam em conjunto a sociedade (cfr. Artigos 287.º, n.º 1, e 20.º, n.º 1, alínea h), do CVM). Nesse cenário, o novo co-dominante não poderia utilizar como argumento para a dispensa do dever de lançamento de OPA a circunstância de existir um dominante anterior, visto estar em causa a efetiva alteração na titularidade do domínio sobre a sociedade aberta relevante.

b) *Demonstração de posição de paridade com outro(s) acionista(s)*

Muitas vezes, não será sequer necessário provar que um terceiro domina a sociedade, demonstrando que o respetivo poder de influenciar a tomada de decisões é superior ao do participante que ultrapasse o limiar de um terço dos direitos de voto.

Atento o já mencionado caráter exclusivo do domínio sobre uma sociedade, se um ou vários acionistas tiverem idêntico poder sobre a sociedade, em princípio poder-se-á afastar a presunção de domínio da sociedade,

³⁶ *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3.^a Edição, Coimbra, Almedina, 2016, p. 679. Neste sentido, CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, “OPA obrigatória no direito português. Pressupostos do dever e efeitos civis do incumprimento”, Instituto dos Valores Mobiliários, 2013, disponível em https://www.institutovaloresmobiliarios.pt/estudos/pdfs/1378738637opa_obrigat%C3%B3ria_no_direito_portugu%C3%AAs_cfa.pdf, p. 12.

afastando-se o dever de lançamento de OPA³⁷. Numa situação em que vários acionistas têm igual poder sobre a sociedade (sem que haja concertação entre esses acionistas), nenhum deles terá o domínio desta, sendo possível, por esta via, fazer a prova negativa de domínio.

Como mera hipótese teórica, verificamos que, um acionista poderia deter 50% dos direitos de voto numa sociedade aberta³⁸, desde que demonstrasse a existência de outro acionista ou acionistas que, individual ou conjuntamente, detivessem tanto poder sobre a sociedade como o primeiro³⁹.

c) *Limitações estatutárias ao direito de voto*

O Artigo 384.º, n.º 2, alínea b), do CSC, permite que os estatutos de uma sociedade estabeleçam que «*não sejam contados votos acima de certo número, quando emitidos por um só accionista, em nome próprio ou também como representante de outro*». Este tipo de soluções é frequente em sociedades abertas portuguesas, sendo exemplos de sociedades onde esta limitação ao direito de voto foi acolhida o Banco Comercial Português, S.A.⁴⁰, a EDP – Energias de Portugal, S.A.⁴¹ e a REN – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.⁴²

Os estatutos das sociedades que adotam este tipo de soluções costumam, também, abarcar no âmbito da limitação os votos detidos por pessoas ou entidades que se encontrem, com cada acionista, em alguma das

³⁷ PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 679. O autor afirma que o sistema austríaco consagra idêntica solução.

³⁸ Recorde-se que o n.º 1 do Artigo 187.º do CVM, ao se referir à ultrapassagem do limiar superior de 50% dos votos, que dá sempre lugar ao dever de lançamento de OPA, exige necessariamente a imputação ao acionista em questão de 50% dos votos mais um.

³⁹ Sem que se faça qualquer juízo sobre o eventual incumprimento de requisitos de dispersão das ações da sociedade aberta em mercado regulamentado que tal hipótese poderia implicar.

⁴⁰ Cfr. o Artigo 26.º dos estatutos do Banco Comercial Português, S.A., disponíveis em http://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/governacao/Pages/normas_regulamentos.aspx.

⁴¹ Cfr. o Artigo 14.º dos estatutos da EDP – Energias de Portugal, S.A., disponíveis em https://www.edp.com/sites/default/files/portal.com/estatutos_edp_agosto2015.pdf.

⁴² Cfr. o Artigo 12.º dos estatutos da REN – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A., disponíveis em https://www.ren.pt/pt-PT/investidores/governo_da_sociedade/estatutos_regulamentos_e_relatorios/. Adicionalmente, o Artigo 25.º, n.º 2, alínea i) do Decreto-Lei 29/2006, de 15 de fevereiro, que estabelece o regime legal aplicável ao sistema elétrico nacional, determina que nenhuma entidade pode deter, direta ou indiretamente, mais de 25% do capital social do operador da rede de transmissão de eletricidade.

relações referidas no Artigo 20.º, n.º 1, do CVM, impedindo que esta limitação seja contornada pelo exercício indireto do voto.

É evidente que o estabelecimento de uma limitação aos direitos de voto que podem ser exercidos por um acionista altera fortemente o jogo de forças no seio de qualquer sociedade⁴³⁻⁴⁴. Por exemplo, se um acionista não puder exercer mais do que 10% dos direitos de voto de que dispõe, basta que estejam presentes em assembleia geral acionistas que detenham, conjuntamente, mais de 10% dos direitos de voto na sociedade para que estes possam impedir que uma deliberação apoiada por esse acionista seja aprovada ou aprovar uma deliberação contra a vontade (e os votos) desse acionista, mesmo que o referido acionista seja titular de ações representativas de mais de um terço dos direitos de voto da sociedade. Mais: nesta hipótese, para que este acionista pudesse garantir, isoladamente, a aprovação de uma determinada deliberação por maioria simples, teria de deter mais de 90% dos direitos de voto da sociedade.

⁴³ Sobre os efeitos da limitação aos direitos de voto (*voting cap*) no equilíbrio de forças entre os acionistas de uma sociedade, no sentido de um modelo mais “democrático” (ou “menos plutocrático”), J. M. COUTINHO DE ABREU, “Artigo 384.º”, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Volume VI, Coimbra, Almedina, 2013, p. 128, e JOÃO SOARES DA SILVA, “Voting Caps em Sociedades Cotadas: Algumas Reflexões”, *O Novo Direito dos Valores Mobiliários – I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, Coleção Governance Lab, Coimbra, Almedina, 2017, pp. 92 e 94.

⁴⁴ Contra este entendimento manifestou-se PEDRO PAIS DE VASCONCELOS (“Concertação...”, pp. 31-33): «Se um accionista for titular, por exemplo, de oitenta por cento das acções de uma sociedade aberta, e esse facto for conhecido no universo accionário e no mercado, não será uma cláusula de limite de dez por cento que lhe irá retirar, ou mesmo enfraquecer, o real domínio da sociedade. (...) Na maior parte dos casos, é espontânea a aceitação da vontade ou opinião de quem mais tem investido na sociedade. Além disso, os remanescentes accionistas muito cedo se apercebem de que, se derrotarem o maioritário em assembleia, por efeito da cláusula limitadora, este encontrará outros meios de fazer valer o seu real peso na sociedade.». Não podemos, no entanto, seguir esta linha de raciocínio para afastar, em qualquer circunstância, a relevância das limitações estatutárias ao exercício de direitos de voto para a determinação da aquisição de controlo numa determinada sociedade. Concedendo que, em certos casos, a existência de um limite ao exercício do voto pode não ser suficiente, por se verificarem outros fundamentos de domínio fáctico sobre a sociedade (domínio esse, diga-se, que será bastante mais difícil de efetivar com percentagens próximas de um terço dos direitos de voto, que é o tipo de situação em análise – recorde-se que, no exemplo dado pelo autor, não poderia haver ilusão da presunção de controlo, uma vez que estaria ultrapassado o limiar de 50% dos direitos de voto), certamente haverá casos em que esse limite contribui para se poder provar a inexistência de domínio. Como se verá *infra*, a existência de limites estatutários ao direito de voto deve ser (e é, na prática) analisada em conjunto com outros elementos fácticos que podem confirmar ou infirmar a inexistência de domínio.

A relevância da existência de limitações estatutárias ao exercício do direito de voto já foi reconhecida pela doutrina⁴⁵ e, inclusivamente, pela própria CMVM.

Em causa estava a aquisição, pelo CaixaBank, S.A., em 2012, de uma participação de 18,87% no Banco BPI, S.A., que resultaria na ultrapassagem do limiar de um terço dos direitos de voto daquela sociedade aberta, através do aumento da participação do CaixaBank, S.A. para 48,97%.

Os estatutos do Banco BPI, S.A. prescreviam, à data⁴⁶, a não contabilização dos votos detidos por um acionista da sociedade – ou por pessoas que com ele estivessem em qualquer das relações previstas no n.º 1 do Artigo 20.º do CVM – que excedessem 20% do total dos votos correspondentes ao capital social.

A CMVM, que tem desconsiderado as limitações estatutárias ao exercício de direitos de voto para o cálculo dos direitos de voto de participantes, reconheceu, no entanto, na sequência da prova negativa de domínio efetuada pelo CaixaBank, S.A., que o CaixaBank, S.A. não obteria o domínio da sociedade com a aquisição realizada⁴⁷.

Convém, a este respeito, clarificar que o reconhecimento da CMVM da ausência de domínio, neste caso, não se bastou com a mera alegação da existência de uma limitação estatutária ao exercício do direito de voto.

⁴⁵ JORGE BRITO PEREIRA, *A OPA Obrigatória*, Coimbra, Almedina, 1998, pp. 203 e ss., e ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume 2, 7.ª Edição, Coimbra, Coimbra Editora, 2013, p. 220. O último autor vai mais longe ainda, defendendo que a limitação estatutária ao direito de voto deve relevar para o cálculo da percentagem dos direitos de voto para efeitos da aplicação do n.º 1 do Artigo 187.º do CVM. Assim, não seria sequer necessário fazer a prova negativa de domínio nestes casos, por se considerar que o acionista não teria ultrapassado o limiar de um terço previsto na lei. Não foi este o entendimento da CMVM no caso que se refere de seguida.

⁴⁶ No dia 21 de setembro de 2016, a assembleia geral do Banco BPI, S.A. deliberou eliminar a limitação à contagem ou exercício de direitos de votos em assembleia geral do BPI, quando emitidos por um só acionista, prevista nos antigos números 4 e 5 do Artigo 12.º dos respetivos estatutos. Em consequência dessa alteração, o CaixaBank, S.A., que havia anunciado preliminarmente, no dia 18 de abril de 2016, uma oferta pública de aquisição voluntária sobre a totalidade das ações representativas do Banco BPI, S.A. que ainda não detinha, foi constituído no dever de lançamento de oferta pública de aquisição – tendo convolado a oferta voluntária inicial em oferta obrigatória – com as consequências legais aplicáveis, designadamente, ao nível de limitação de condições da oferta e ao modo de determinação da contrapartida (que foi, consequentemente, aumentada dos € 1,113 inicialmente previstos em 18 de abril de 2016 para os € 1,134 em 21 de setembro de 2016).

⁴⁷ Cfr. a comunicação do Banco BPI, S.A., de 20 de abril de 2012, publicada no sistema de difusão de informação da CMVM, em <http://web3.cmvm.pt/sdi/emittentes/docs/PQ39092.pdf>.

Foram, para além desse aspeto, tomadas em linha de conta as principais formas de exercício de poder societário no Banco BPI, S.A., como o número de administradores designados pelo CaixaBank, S.A. ou a existência de outros acionistas qualificados que, conjuntamente, superavam o poder de voto do CaixaBank, S.A. na assembleia geral⁴⁸.

Este último argumento – de existência de outros acionistas qualificados que, conjuntamente, superam o poder de voto do acionista que ultrapasse o limiar de um terço – constitui uma novidade em matéria de elementos comprovativos da inexistência de domínio, sendo, em nosso entender, uma derivação dos fundamentos de ausência de domínio descritos nas secções 4.2 a) e b) acima, com a diferença de não estar em causa um outro acionista controlador, mas sim a existência de um conjunto de acionistas qualificados não concertados cuja soma das participações permite, se necessário, impedir o exercício do domínio por parte do participante que excedeu o limiar de um terço dos direitos de voto na sociedade aberta relevante. Fica por esclarecer, no entanto, qual a relevância que este argumento assume quando considerado autonomamente dos restantes três fatores adicionais que estiveram na origem da prova negativa de domínio.

A acrescentar ao sobredito, a CMVM colocou a exigência suplementar de, no caso de ser lançada uma OPA pelo CaixaBank, S.A., no prazo de dois anos, sobre o mesmo emitente, a contrapartida por ação oferecida nessa OPA ser, pelo menos, igual à praticada na aquisição de que resultou a ultrapassagem do limiar de um terço dos direitos de voto.

Sem prejuízo da importância deste precedente como expressão da relevância das limitações estatutárias ao exercício de direitos de voto para a ilisão da presunção de existência de domínio, tais limitações estatutárias, por não implicarem uma redução dos direitos de voto que são imputados ao participante (pelo menos de acordo com a interpretação que tem sido seguida pela CMVM), não devem, no entanto, ser consideradas como exceção à presunção inilidível de controlo existente a partir do cruzamento do limiar de 50% dos direitos de voto na sociedade aberta relevante.

Com efeito, no pressuposto de que as limitações estatutárias ao exercício do direito de voto não relevam para efeitos do cálculo da percentagem

⁴⁸ A decisão da CMVM teve os seguintes pressupostos e condições: «(i) o CaixaBank não possa exercer por si só o domínio na Assembleia Geral do BPI por existirem acionistas qualificados que, no seu conjunto, superem o poder de voto do CaixaBank; (ii) haja proporcionalidade entre a percentagem dos direitos de voto que o CaixaBank pode exercer e o número de administradores por si designados para o Conselho de Administração do BPI; (iii) se mantenha a atual limitação estatutária aos direitos de voto e (iv) a evolução da intervenção do CaixaBank no governo societário do BPI seja comunicada regularmente à CMVM».

de direitos de voto que é imputada a um participante⁴⁹, e à falta de um precedente específico que permita obter um entendimento da CMVM – e, em última análise, dos tribunais portugueses – sobre o tema, entendemos que a interpretação mais adequada do Artigo 187.º do CVM é a que desconsidera limitações estatutárias ao exercício de direitos de voto para efeitos da presunção inilidível de controlo aplicável em caso de ultrapassagem do limiar dos 50% dos direitos de voto na sociedade aberta.

d) *Direitos especiais*

Se os estatutos de uma sociedade aberta previrem a atribuição de direitos especiais a uma certa categoria de ações, nos termos do Artigo 24.º do CSC, pode haver espaço para um acionista que ultrapasse o limiar de um terço dos direitos de voto previsto no n.º 1 do Artigo 187.º provar que não tem o domínio da sociedade.

Na verdade, podendo os direitos especiais atribuídos a certas categorias de ações ser exercidos «*como contra-poderes, apenas por um ou por um número limitado de sócios minoritários*»⁵⁰, mesmo contra a vontade dos acionistas que detêm uma maioria dos direitos de voto na sociedade⁵¹, estes não podem deixar de ser tomados em consideração no que respeita à análise da estrutura de poderes numa sociedade. De resto, a tutela conferida por lei a estes direitos é tão intensa que os mesmos não podem ser suprimidos sem que essa supressão seja aprovada em assembleia especial constituída pelos acionistas titulares de ações da categoria em questão.

⁴⁹ Por não ser o objeto do presente artigo, não nos debruçaremos sobre a questão de se as limitações estatutárias devem ou não relevar para efeitos do cálculo da imputação de direitos de voto. O pressuposto aqui assumido – com base no precedente do CaixaBank, S.A. –, é o de que as limitações estatutárias ao exercício do direito de voto não relevam para o cálculo dos direitos de voto objeto de imputação. Com base nesse pressuposto, e considerando a presunção inilidível de controlo que o Artigo 187.º, n.º 1 estabelece acima do limiar de 50% dos direitos de voto, a conclusão lógica é a de que o participante que exceda aquele limiar estará constituído no dever de lançamento de OPA, independentemente da existência de limitações estatutárias ao exercício do direito de voto que se situem abaixo daquele limiar.

⁵⁰ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2005, p. 233.

⁵¹ Até 2011, uma forma de direito especial, de origem legal – a chamada *golden share* atribuída ao Estado em certas empresas reprivatizadas – era um importante exemplo. O Decreto-Lei n.º 90/2011, de 25 de julho, eliminou as *golden shares* que ainda subsistiam na EDP – Energias de Portugal, S.A., na GALP Energia, SGPS, S.A., e na Portugal Telecom, SGPS, S.A. (atualmente, Pharol, SGPS, S.A.).

Dependendo do leque e da intensidade dos direitos especiais atribuídos e da quantidade de ações com direitos especiais detidas pelo acionista em questão, concebe-se que a existência de direitos especiais possa contribuir para provar que, apesar de ter ultrapassado o limiar mínimo para lançamento de OPA, aquele acionista não detém o domínio da sociedade. Neste sentido, caso os estatutos da sociedade aberta confirmem a certa categoria de ações (não detidas pelo acionista em questão) direitos de veto alargados, permitindo aos respetivos titulares bloquear a tomada de algumas deliberações mais importantes⁵², é defensável, em abstrato, que o acionista em questão se possa socorrer da existência dos direitos especiais como mais um argumento para sustentar que não tem o domínio da sociedade.

Resta chamar a atenção para o facto de esta possível via de provar a ausência de domínio não se confundir com a via referida na alínea a) *supra* (existência de um terceiro acionista dominante), uma vez que a existência de uma categoria de ações à qual são atribuídos direitos especiais não se traduz – de acordo com a experiência das sociedades abertas portuguesas – numa situação de domínio pelos acionistas detentores dessas ações⁵³.

e) *A irrelevância da inibição de direitos de voto prevista no Artigo 192.º do CVM*

O n.º 5 do Artigo 187.º do CVM declara expressamente a irrelevância, para os efeitos do referido Artigo, da inibição de direitos de voto do acionista que incumpra o dever de lançamento de OPA, prevista no Artigo 192.º do CVM. Significa isto que os votos do referido acionista, apesar de inibidos, não deixarão de contar para efeitos do cálculo da ultrapassagem dos limiares para lançamento de OPA referidos no n.º 1 do Artigo 187.º do CVM, e que deverão continuar a ser tomados como meio de poder efetivo, não podendo a respetiva inibição ser invocada para a produção da prova negativa de domínio, prevista no n.º 2 daquele Artigo⁵⁴.

⁵² Como por exemplo, o direito de veto de até um terço dos administradores, admitido pelo n.º 2 do Artigo 391.º do CSC.

⁵³ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Op. cit.*, p. 518 e ss..

⁵⁴ HUGO MOREDO SANTOS sustenta também que o n.º 5 do Artigo 187.º do CVM implica a irrelevância da inibição de direitos de voto de terceiro, nomeadamente, para efeitos da verificação do surgimento do dever de lançamento de OPA na esfera jurídica de outro acionista (*op. cit.*, p. 258). Argumenta este autor que, caso contrário, uma pessoa poderia “*ver-se investida no dever de lançar oferta em virtude de outra ter incumprido semelhante dever que sobre si impendia*”. Em sentido contrário, PAULO CÂMARA entende que este preceito deve ser interpretado restritivamente, não se aplicando a uma inibição de terceiro (*Manual...*, p. 656).

Não se compreenderia, aliás, que um acionista já obrigado ao lançamento de OPA pudesse beneficiar da inibição dos seus direitos de voto, sanção para o seu incumprimento do dever de lançamento de OPA, para se furtar novamente a essa obrigação⁵⁵.

4.3. Funcionamento e Efeitos do Reconhecimento da Prova Negativa de Domínio

A prova negativa de domínio tem de ser efetuada perante a CMVM e avaliada por esta entidade. Tal é o que resulta do texto do n.º 2 do Artigo 187.º do CVM e, para além disso, do espírito da Diretiva (cfr., *v.g.*, o Artigo 4.º e o Considerando Sexto da mesma).

Relativamente ao momento em que a prova deve ser efetuada, tem-se entendido que a mesma deve ser efetuada simultaneamente com a ultrapassagem do limiar mínimo de constituição no dever de lançamento de OPA ou imediatamente após a mesma⁵⁶, tendo em conta que o n.º 1 do Artigo 191.º do CVM exige que a publicação do anúncio preliminar da OPA ocorra imediatamente após a verificação do facto constitutivo do dever.⁵⁷

O principal efeito do reconhecimento da ausência de domínio é, naturalmente, a inexigibilidade de lançamento de OPA. No entanto, acresce que, a partir do reconhecimento da ausência de domínio, pela CMVM, o acionista em questão fica sujeito ao regime definido no n.º 3 do Artigo 187.º do CVM, i.e.: (i) fica obrigado a comunicar à CMVM qualquer alteração da percentagem de direitos de voto de que resulte um aumento superior a 1% em relação à situação anteriormente comunicada (alínea a)); e (ii) terá de lançar OPA logo que «*adquira uma posição que lhe permita exercer influência dominante sobre a sociedade visada*» (alínea b)).

⁵⁵ PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 656.

⁵⁶ Assim, PAULO CÂMARA, *Manual...*, pp. 680 e 681. Defendendo que a interpretação da palavra “imediatamente” no Artigo 191.º do CVM deve realizar-se tendo em conta o sentido que é dado ao termo no artigo 228.º do Código Civil e na (atual) redação do Artigo 16.º, n.º 1, do CVM, DIOGO PEREIRA DUARTE, *op. cit.*, p. 165.

⁵⁷ De acordo com a informação divulgada no Sistema de Difusão de Informação da CMVM, no precedente referido na secção 4.2.c), o CaixaBank, S.A. celebrou o contrato de compra e venda com o IPI – Itáuisa Portugal Investimentos, Lda. para a aquisição de ações representativas de 18,87% no Banco BPI, S.A. no dia 20 de abril de 2012. O pedido de dispensa de dever de lançamento de OPA foi enviado à CMVM no mesmo dia 20 de abril de 2012, tendo a CMVM concedido a dispensa nessa mesma data. <http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PQ39092.pdf>.

Resulta da alínea a) do n.º 3 do Artigo 187.º que o participante que foi formalmente dispensado do dever de lançamento de OPA fica, em todo o caso, sujeito a deveres acrescidos de reporte perante a CMVM. Trata-se de uma monitorização acrescida que resulta da sensibilidade do poder de influência decisória alcançado por esse participante naquela sociedade aberta.

Relativamente à alínea b) do n.º 3 do Artigo 187.º, entendemos que esta alínea tem um efeito meramente clarificador do que já resulta do conjunto de normas que regulam genericamente a OPA obrigatória: que a suscetibilidade de exercício de influência dominante pelo titular de mais de um terço de direitos de voto implica a automática constituição no dever de lançamento de OPA.

Poder-se-ia, no entanto, alegar que o propósito desta norma é o de fazer exigir uma conduta ativa por parte do participante em questão para se considerar preenchido o requisito de exercício de “*influência dominante*”. De acordo com esta tese, apenas seriam relevantes, para estes efeitos, alterações na posição do acionista que partissem da sua iniciativa ou que estivessem sob o seu controlo⁵⁸. Estariam, por conseguinte, excluídas situações como (i) aquela em que o acionista, por a sociedade proceder à aquisição de ações próprias, veria os respetivos direitos de voto aumentarem em termos que lhe conferissem o domínio sobre a sociedade; (ii) aquela em que um terceiro controlador deixasse de deter o domínio sobre a sociedade; ou (iii) o aumento do poder de voto por eliminação de limite estatutário ao exercício do direito de voto (quando a eliminação não tenha partido da iniciativa do acionista em causa)⁵⁹.

⁵⁸ Era esta a disciplina do Código do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de abril, e revogado pelo Decreto-Lei 486/99, de 13 de novembro (que aprovou o CVM). Sobre o assunto, JULIANO FERREIRA (“Exceções ao dever de lançamento de oferta pública de aquisição”, *Direito das Sociedades em Revista*, outubro de 2011, ano 3, volume 6, Almedina, 2011, p. 197.

⁵⁹ A probabilidade de ocorrência deste tipo de situações aumentou substancialmente, para as instituições de crédito cotadas, com a introdução (pelo Decreto-Lei n.º 20/2016, de 20 de abril) de um novo Artigo 13.º-C no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, que obriga estas instituições a reavaliar, em assembleia geral, pelo menos, uma vez em cada período de cinco anos, os eventuais limites estatutários ao exercício do direito de voto. Para uma análise crítica desta alteração legislativa, cfr. JORGE BRITO PEREIRA, “O Decreto-Lei n.º 20/2016, de 20 de abril”, *O Novo Direito dos Valores Mobiliários...*, pp. 169 e 170, DIOGO LEÓNIDAS ROCHA, “A Nova Lei de Desblindagem dos Bancos”, *O Novo Direito dos Valores Mobiliários...*, pp. 190 e ss., PAULO CÂMARA, *Manual...*, pp. 622 e 623, e JOANA TORRES EREIO, “One Share, One Vote – Os tetos de voto e as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 20/2016”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n.º 44, outubro-dezembro, 2016, pp. 101 e ss.

Entendemos, no entanto, que esta interpretação não procede, seja por (i) à luz dos objetivos prosseguidos pelo dever de lançamento de OPA, não se justificar a dispensa do dever de lançamento de OPA nesses casos, seja por (ii) ser desprovido de sentido estar a estabelecer um regime diferenciado de consequências da aquisição do domínio – em virtude, por exemplo, da aquisição de um certo volume de ações próprias pela sociedade aberta – consoante o participante (a) tenha já sido previamente dispensado do dever de lançamento de OPA após ultrapassagem do limiar de um terço dos direitos de voto, ou (b) tenha excedido originalmente o limiar de um terço dos direitos de voto em consequência daquela aquisição de ações próprias⁶⁰.

Ciente do risco de o dever de lançamento de OPA poder ser desencadeado por situações de aquisição fortuita de controlo, o legislador criou a regra da suspensão de dever de lançamento de OPA, constante do Artigo 190.º, que confere ao acionista um prazo razoável – 120 dias – para a redução dos respetivos direitos de voto abaixo dos limiares que o constituem no dever de lançamento de OPA.

5. Conclusão

O tema da OPA obrigatória tem uma importância incontornável no Direito dos Valores Mobiliários português e europeu, para além de ter um impacto económico muito significativo nas economias e nos mercados em que faz sentir os seus efeitos.

Assim, uma regra como a da dispensa de dever de lançamento de OPA quando o investidor que ultrapassa o limiar quantitativo mínimo para o surgimento desse dever prove que não tem domínio da sociedade, tem, também, ela própria, um valor relevante.

Tendo em conta que, como se referiu, está subjacente à disciplina da OPA obrigatória a noção de aquisição, ou tomada, de controlo de uma sociedade aberta, é razoável e benéfico que a lei admita um grau de flexibilidade suficiente para cobrir aqueles casos em que, não obstante se verificar uma ultrapassagem do limiar quantitativo para o lançamento de OPA, a *ratio* da consagração de tal dever não está preenchida.

⁶⁰ Neste sentido, JOÃO PAULO MENEZES FALCÃO, *op. cit.*, p. 221, e PAULO CÂMARA, *Manual...*, p. 681. Sobre os as consequências do incumprimento do dever de lançamento de OPA, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “OPAs obrigatórias: pressupostos e consequências da sua não-realização”, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano III, n.º 4, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 969 e ss..

Por outro lado, é também benéfico que os limiares quantitativos estabelecidos constituam a percentagem mínima de direitos de voto a partir da qual um participante poderá, à luz da lei, ser considerado como estando a exercer influência dominante sobre uma sociedade aberta, e por conseguinte ser constituído no oneroso dever de lançamento de OPA.

O limiar quantitativo de um terço dos direitos de voto assegura a segurança jurídica do regime, instrumento essencial para promover o investimento na vertente de *equity* do mercado de capitais português. Os benefícios da segurança jurídica importam, contudo, um custo, que se materializa nos casos em que um investidor, ainda que sendo titular de direitos de voto abaixo do limiar de um terço dos direitos de voto, possa, pelas características da estrutura acionista da sociedade, exercer um domínio estável e sistemático sobre a sociedade, designadamente pela suscetibilidade de designar a maioria dos membros do órgão de administração.

Entendemos, em todo o caso, que uma análise custos-benefícios é favorável à solução atualmente em vigor, sem prejuízo de ser devida uma monitorização constante da adequação do limiar mínimo de um terço dos direitos de voto à estrutura de capitais das sociedades abertas portuguesas e ao nível de absentismo nas respetivas assembleias gerais, por forma a evitar que se possam gerar situações de facto como a descrita no parágrafo anterior.

Em síntese: o bom entendimento do alcance do conceito de domínio, das presunções da respetiva existência, e dos fundamentos para a respetiva prova negativa, bem como a consolidação da sua aplicação por supervisores e restantes agentes do mercado de capitais, é essencial para que transações com valor e plena racionalidade económica não se percam com o receio de cair na aplicação do regime da OPA obrigatória. O mercado, a economia e a paz de espírito dos investidores – tão importante quando se trata de investir num mercado – decerto sairão a ganhar.

RESUMO: Objeto deste *paper* é o estudo do instituto da Cogestão dos trabalhadores no órgão de fiscalização de algumas sociedades comerciais, cotejando o ordenamento jurídico tudesco com o português. A abordagem, para além de incidir sobre a sua regulamentação legal e testar a força das críticas (positivas e negativas), pretende-se de pendor utilitarista, a fim de encontrar um argumento capitalista apologista dessa construção. Escrutinaremos – de dentro para fora – os temas da (in) eficiência da função fiscalizadora e da (in)eficiência de empresa cogerida.

Palavras-chave: cogestão; (representantes dos) trabalhadores; conselho de supervisão; implementação legal da cogestão; (in)eficiência; (im)pres-tabilidade para Portugal.

ABSTRACT: The theme of this *paper* is the Codetermination of workers in the supervisory body of some commercial companies, comparing Germany's and Portugal's legal system. Besides analyzing its legal regulation and testing the strength of positive and negative reviews, we shall endeavor to take an utilitarian approach, in order to find a capitalist argument in favour of that construction. We will also emphasise the (in)efficiency of the supervisory role and the code-termined company itself.

Keywords: codetermination; workers(' representatives); supervisory council; legal implementation of codetermination; (in)efficiency; usefulness/uselessness for Portugal.

TOBIAS HAMANN*

Da Cogestão dos trabalhadores no órgão de fiscalização das sociedades anónimas e das sociedades por quotas – um instituto prestável?*

*Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser*¹

I. Introdução

O tema que nos propomos abordar nestas páginas é o da *Codeterminação*, *Codecisão* ou *Cogestão* dos trabalhadores no *Aufsichtsrat*² das sociedades

* Mestrando e Monitor da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

** Texto submetido a revisão por pares (*peer review*).

¹ “A Confiança é boa, [mas] o Controlo é melhor”. Provérbio russo (atribuído a Lenine) frequentemente utilizado no alemão.

² O *Aufsichtsrat* (Conselho de Supervisão) na Alemanha prossegue fundamentalmente – mas não exclusivamente – funções de fiscalização.

anónimas e das sociedades por quotas alemãs e, cotejando o ordenamento jurídico alemão com o nosso, aferir sobre a viabilidade ou razoabilidade de uma transposição (da ideia por detrás) da regulamentação tudesca para o ordenamento português.

*A análise será então de pendor comparativo, porque é pela comparação de modelos efetivamente existentes que se deve tentar encontrar aquilo que é realmente justo*³. A nossa pesquisa incidirá sobre o modelo alemão da *Mitbestimmung*, pelo facto de a terra tudesca⁴ ser considerada “o paradigma do <sistema co-decisório>”⁵. Não se deve, contudo, seguir cegamente o exemplo alemão, sem antes sopesar racionalmente os prós (idealmente económicos) e contras daquele instituto (*exemplo plus quam ratione vivimus*).

Ao longo do trabalho estaremos em constante diálogo com a doutrina e jurisprudência da Alemanha e de Portugal, tal como com a jurisprudência ao nível da União Europeia. Em Portugal não há previsão legal que imponha a Cogestão nas sociedades comerciais⁶ e, entre nós, o tema não tem recebido muita atenção por parte da doutrina, mas há quem que se tenha debruçado sobre o assunto⁷ e mesmo dado resposta negativa à questão de saber se a transposição do instituto é recomendável ou razoável⁸. A discussão em países ultra-pirinéus tem sido rica e controversa desde há décadas, havendo doutrina para os dois lados, não faltando mesmo doutrina que propugne que a Cogestão “não é um bom artigo de exportação”⁹.

Procuraremos desmistificar o instituto para que possamos encontrar resposta às perguntas que de momento nos inquietam: A previsão da codecisão entre nós seria um *plus*? Em caso afirmativo, a implementação

³ Ensina-nos o vencedor do Prémio Nobel da Economia AMARTYA SEN, *A Ideia de Justiça*, Penguin Press, Tradução Nuno Castello-Branco Bastos, Revisão Madalena Requixa, Almedina SA, 2012, pp. 162 e ss e 536-538, que se deve prestar maior atenção a uma dimensão comparativa do que transcendental (procura do ideal).

⁴ Terra tudesca e não Alemanha nem República Federal Alemã pelo simples facto de a história do instituto remontar até muito antes da criação da Alemanha e mesmo antes do Império Alemão, em 1871.

⁵ M. Nogueira SERENS, “<Co-Gestão> – Que Futuro?”, Separata do número especial do Boletim da Faculdade de Direito de Coimbra – “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor José Joaquim Teixeira Ribeiro” – 1979.

⁶ Coutinho de ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.^a ed, Almedina, Coimbra, 2010, p.54, nota 128.

⁷ Vide MÁRIO PINTO e AMÂNDIO DE AZEVEDO “A participação dos trabalhadores na empresa: a Legislação alemã de co-decisão” in Separata da “Rev. Análise Social”, vol. VIII, n.ºs 30-31, 1970, e SERENS, *ob.cit.*, 1979.

⁸ SERENS, *ob. cit.* pp. 42 e ss,

⁹ V. OTTO WOLF VON AMERGEN, “Révue Politique et Parlementaire”, Fevereiro, 1970-1, *apud* N. Serens *ob. cit.* p. 19. in (nota 32).

deveria ser facultativa ou obrigatória para as empresas? Se enveredássemos pela segunda alternativa, *i.e.*, a dever existir, deveria existir tão-só nas grandes empresas ou também no âmbito das PME's?

II. Algumas linhas de pensamento

2.1. Delimitação do tema

(i) Abordaremos tão-só a participação dos trabalhadores (através de representantes) *no órgão de fiscalização*, na Alemanha conhecido por *Aufsichtsrat*. Por sua vez, a nossa atenção recai apenas sobre essa participação no seio da *sociedade anónima e da sociedade por quotas*, por serem essas as formas/vestes jurídicas mais presentes em Portugal¹⁰ (as sociedades por quotas representam 91,8% e as sociedades anónimas 5,9% do total de sociedades não financeiras¹¹).

A cogestão num *plano funcional*: não podemos deixar de fazer referência à principal ideia que veio na base da escolha deste tema. Se muitas vezes há que a favor da *Mitbestimmung* dos trabalhadores invocam razões ancoradas em ideais marxistas e em valores democráticos¹² (designadamente o valor da democratização da relação de emprego, o *stakeholder-value*¹³, etc.), o que verdadeiramente queremos enfatizar é a (possível) existência de razões capitalistas que julgamos erguerem a voz pela cogestão (sem perder de vista a possível existência de desvantagens relevantes) – *aprioristicamente* diríamos que o trabalhador quer que a empresa se perpetue, donde a sua participação no Conselho de Supervisão (*Aufsichtsrat*) seja, via de regra, em favor da empresa em si, numa perspetiva de longo prazo, ao contrário por exemplo dos administradores *lato sensu* (especialmente quando não sejam sócios), que poderão (quicá) sentir-se tentados a guiar a sua atuação por motivações egoístas, considerando a limitação temporal do seu mandato (e a possível remuneração com base em ações). Os admi-

¹⁰ E é por assim querermos proceder que bastará, a partir de então, utilizar o termo “sócio(s)” para nos referirmos aos proprietários (de parcelas) do capital, os “Anteilseigner” de que falam as Leis sobre a Cogestão, quando na verdade este termo abrange também os membros das cooperativas.

¹¹ FICHA TÉCNICA “Empresas em Portugal 2016”, do Instituto Nacional de Estatística, I.P., ISBN 978-989-25-0438-4, p.27.

¹² Para uma abordagem minuciosa das razões por detrás do instituto *vide* M. Nogueira SERENS, ob. cit., 1979, p.3.

¹³ John T. ADDISON e Claus SCHNABEL, *Worker Directors: A German Product that Didn't Export?*, Estudos do Grupo de Estudos Monetários e Financeiros, n.º2, 2009, p.6.

nistradores no *Vorstand* alemão são monitorizados e controlados pelo *Aufsichtsrat*. Se os administradores, em teoria, são mais facilmente seduzidos pelas referidas tentações, os trabalhadores no Conselho de Supervisão contrabalançariam essa tendência. Se assim for, a sua participação será em favor da propriedade, em favor do lucro e forjado estaria um argumento capitalista. Facto é que uma abordagem minimamente razoável do tema não passa por cima de uma análise dos efeitos económicos da Cogestão.

(ii) A Cogestão dos trabalhadores no órgão de fiscalização na Alemanha só passa a ser imposta quando a empresa emprega um número de trabalhadores que ultrapasse um certo limiar. Ora, antes de mais duas notas. Primeiro, é de referir que, de facto, os termos sociedade e empresa não se confundem, mas que entre eles intercede uma estreita ligação. Referimo-nos à cogestão da sociedade, mas a (co)gestão da sociedade pode abarcar e significar também (ou pelo menos repercutir-se sobre a) (co)gestão da empresa, podendo, aliás, a sociedade ser constituída precisamente para explorar a empresa¹⁴. Doravante, utilizaremos sinonimicamente “empresa” e “sociedade”.

Em segundo lugar vale olhar para a *praxis*. Seguimos de perto Ricardo COSTA que propugna ser fenomenologicamente típico no tráfico jussocietário as PME¹⁵ serem exploradas por “sociedades PME” e as grandes empresas por “grande[s] sociedade[s] por quota[s]” e por “grande[s] sociedade[s] anónima[s]”¹⁶. Deste modo, tomando em consideração que a cogestão no órgão de fiscalização na Alemanha só passa a ser imposta a partir do momento em que a empresa empregue um certo número de trabalhadores (a partir de 501 ou 2001 consoante a lei), parece-nos que não é disparatado afirmar que a Cogestão no órgão da fiscalização não é um instituto típico das PME, *rectius* das “sociedades PME”, mas sim um instituto típico das grandes empresas, *rectius* das “grandes” sociedades por quo-

¹⁴ Como nos ensina Coutinho de ABREU, Curso de Direito Comercial das Sociedades, 5.ªed., Vol. II, Almedina, Coimbra, 2015, p. 36 e ss, “uma sociedade é em regra constituída para a exploração de uma empresa; (...) Mas são formulações [aqui não referidas] insuficientes e não inteiramente corretas (...)”.

¹⁵ A classificação em micro, pequenas e médias empresas decorre da Recomendação 2003/361/CE da Comissão, de 6 de maio de 2003, que serviu para obviar à existência de incoerências geradas por diferentes definições das mesmas. Diz o art. 2.º do Anexo à Recomendação que *micro empresa* é aquela que emprega menos de 10 trabalhadores e não ultrapassa os 2 milhões de euros de volume de negócios ou de balanço total anual; *pequena empresa* é aquela que emprega mais de 50 pessoas e não ultrapassa os 10 milhões de Euros naqueles indicadores; *média empresa* é aquela que emprega menos de 250 pessoas e tem um volume de negócio inferior a 50 milhões de Euros ou cujo balanço total anual não é superior a 43 milhões de Euros.

¹⁶ COSTA, Ricardo, *O Sócio Gestor – A administração da sociedade PME e o sócio gestor/sócios como administradores de facto das “suas” sociedades*, Almedina, Coimbra, 2017, p.8;

tas e das “grandes” sociedades anónimas”¹⁷. Os resultados de um estudo alemão (baseado num novo índice desenvolvido pelo Centro de Ciência de Berlim para investigação social para aferição da consolidação da cogestão nas empresas alistadas no DAX, MDAX, SDAX e TECDAX e em outras empresas cotadas na bolsa ou com cogestão paritária nos anos de 2006 a 2013) confirmam-no¹⁸.

Outro ponto relevante: os indicadores económicos do INE de 2016 mostram claramente que uma *considerável* parte da riqueza nacional é produzida por *grandes empresas* (embora em termos relativos representem apenas 0,1% das empresas)¹⁹, notadamente por *Grandes Sociedades por Quotas e Grandes Sociedades Anónimas*²⁰.

(iii) Em suma e respondendo a uma das questões que nos inquietava: A cogestão no órgão de controlo das sociedades comerciais é, na Alemanha, um instituto *típico* das grandes empresas, *rectius* das *Grandes Sociedades*. As *Grandes Sociedades em Portugal* são cruciais, embora numericamente sejam poucas. E é por o seu contributo para a economia nacional ser considerável, que fica demonstrado que *pelo menos a discussão sobre uma eventual introdução do sistema da cogestão dos trabalhadores no órgão de fiscalização das Grandes Sociedades portuguesas não é completamente desprovida de sentido, se de facto se vier a provar que a cogestão pode redundar em resultados económicos positivos*.

¹⁷ *Ibidem*.

¹⁸ A consolidação da cogestão em pequenas empresas (e em empresas especializadas em alta-tecnologia) é muito inferior ao que sucede nas médias e grandes empresas (e nas empresas tecnológicas mais amplas). Vide SCHOLZ, Robert e VITOLS, Sigurt, „Der Mitbestimmungsindex MB-IX/Wirkung der Mitbestimmung für die Corporate Governance nachhaltiger Unternehmen“, *Mitbestimmungs-Report Nr.22*, 2016, p.14.

¹⁹ Quanto à dimensão das empresas: do total das empresas não financeiras 99,9% são PME (PME inclui as micro empresas), e apenas 0,1% são grandes empresas. Mas só estas poucas grandes empresas não financeiras contribuem em 39,3% para o total volume de negócios anual e em 36,5% para o VAB anual de todas as empresas não financeiras. Por sua vez, no que toca ao volume de negócios e VAB criado pelo total de sociedades não financeiras – nestas se concentra o grosso do volume de negócios e do VAB do total de empresas não financeiras, que por sua vez são responsáveis por grande parte do volume de negócios e VAB do sector empresarial português –, aprox. 41% daquele volume de negócios e 39,4% desse VAB são criados por *sociedades grandes*. Fizemos esta leitura com base na FICHA TÉCNICA “*Empresas em Portugal 2016*”, do Instituto Nacional de Estatística, I.P., ISBN 978-989-25-0438-4.

²⁰ Merece atenta leitura a análise de Menezes CORDEIRO, “Evolução do direito europeu das sociedades”, in *Revista da Ordem dos Advogados*, 2006, ano 66, Vol.I.

2.2. *Aktiengesellschaften* e *GmbHs* – seus homólogos portugueses

A “*GmbH alemã*” (sociedade por quotas) é regulada fundamentalmente pelo *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung* (doravante *GmbHG*) que remete múltiplas vezes para o *Aktiengesetz* (doravante *AktG*). Os órgãos sociais necessariamente existentes da “*GmbH*” são a “*Gesellschafterversammlung*”²¹ e a “*Geschäftsführung*”²². Quanto ao órgão de fiscalização e controlo da *GmbH alemã*: ao contrário da sociedade anónima alemã (AG), que tem sempre um Conselho de Supervisão por imposição da lei, a sociedade por quotas alemã (*GmbH*) não tem necessariamente um Conselho de Supervisão. A constituição de um Conselho de Supervisão não é, em regra, obrigatória, mas sim facultativa, através de previsão estatutária. É o que resulta do §52 do *GmbHG* (Lei sobre Sociedades por Quotas), que acrescenta que nesse caso variadas normas do *AktG* serão aplicáveis, se o contrato social da sociedade não dispor em sentido diferente. Exceções à regra da facultatividade são precisamente aquelas situações (que veremos) em que a *Lei sobre a Cogestão em Terça Parte* impõe a participação dos trabalhadores no Conselho de Supervisão, nomeadamente quando a *GmbH* empregue mais de 500 trabalhadores. Se a participação do trabalhador se torna obrigatória num órgão que até então não existia, a criação deste órgão justifica-se tanto mais (*rectius* impõe-se). A eleição dos seus membros é efetuada pelos sócios e trabalhadores.

Em Portugal as sociedades por quotas estão reguladas no nosso conhecido CSC. Entre nós, elas também têm sempre a *possibilidade* de ter um conselho fiscal ou um fiscal único, se os seus estatutos assim o previrem; regendo-se pelas regras “a esse respeito para as sociedades anónimas [413.º]” – 262.º/1 e 413.º/1a) do CSC. Eis a regra. A facultatividade é excepcionada a partir do momento em que as sociedades ultrapassem certa dimensão (262.º/2), momento a partir do qual se exige que elas tenham

²¹ Assembleia de Sócios, órgão decisor máximo da sociedade onde estão representados todos os sócios e com poderes para decidir sobre todos os assuntos da sociedade [§45 *GmbHG*] que não sejam da competência própria da Gerência; os sócios podem determinar os gerentes logo no momento da criação da sociedade, nos estatutos, ou posteriormente através de deliberação; ademais controlam a Gerência.

²² Gerência: a sociedade tem um ou mais gerentes que “dirigem” ou “guiam” [führen] os negócios da sociedade “seguindo as instruções da reunião de sócios” e de acordo com a lei e os estatutos; ademais representam a sociedade perante terceiros; aos terceiros não é por exemplo oponível ter havido instruções no interior da sociedade, ou seja os poderes de representação dos gerentes são aqui ilimitados – §6 + §37 + §35 *GmbHG*. *Duden* 2015, Bibliographisches Institut GmbH, ISBN 978-3-411-72613-4, p. 210.

“conselho fiscal ou fiscal único, a menos que designem revisor oficial de contas para proceder à revisão legal das contas (art. 262.º/2, 3)”²³.

A Sociedade Anónima alemã (*Aktiengesellschaft*) estrutura-se segundo o paradigmático modelo dualista/germânico²⁴. Em Portugal a Sociedade Anónima pode apresentar uma de três estruturas organizatórias diferentes, previstas no 278.º do CSC: o modelo tradicional (alínea a)), o modelo anglo-saxónico (alínea b)) e o modelo dualista/germânico (alínea c)). Um maior aprofundamento seria uma enfasiante repetição do que já foi bem elucidado por outros²⁵.

3. Plano Estrutural

3.1. O Conceito de Cogestão

O nosso escopo é abordar o tema de forma objetiva e concisa, pelo que prescindiremos de considerações longas sobre a história da Cogestão na Alemanha²⁶⁻²⁷.

Facto é que na política, na economia e na sociedade da Alemanha de hoje o instituto continua a ser visto como uma aquisição cultural e social

²³ Coutinho de ABREU, *ob. cit.*, 2015, p. 64.

²⁴ Coutinho de ABREU, *Governança (...)*, 2010, pp.35 ss.

Para além da Assembleia Geral de sócios (órgão deliberativo-interno composto por todos os acionistas, previsto nos §§118 a 149 da AktG; órgão comparativamente mais fraco do que a Reunião de Sócios da GmbH, ratio: §119 (2), segundo o qual a Assembleia Geral só pode mesmo decidir em questões de gestão da sociedade se o Conselho de Administração assim o solicitar/exigir; há uma rígida separação entre gestão e capital), a sociedade anónima terá necessariamente um Conselho de Administração (Vorstand – §§76 (1) a 94) e um Conselho de Supervisão (com fortíssimos poderes, §§ 95 a 116 – *infra*).

²⁵ Para uma análise minuciosa *vide* Coutinho de ABREU, *ob. cit.*, 2015, pp. 64 e ss. e Coutinho de ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª ed, Almedina, Coimbra, 2010, pp.35 ss

²⁶ Para uma abordagem da história por detrás da Cogestão *vide*, entre nós, M. Nogueira SERENS, *op. cit.*, 1979, pp.3-11. Sobre a importância da Revolução de 1848 na linha vermelha de desenvolvimento da cogestão, *vide* Walter GRAB (Hg.), *Die Revolution von 1848/49. Eine Dokumentation*, Stuttgart, 1998, p. 115.

²⁷ Digno de referência é, porém, Hans Böckler, muitas vezes aclamado como sendo o “pai da cogestão” (M. Nogueira SERENS, *ob. cit.*, 1979, p. 41) paritária na indústria do carvão, ferro e aço, pelo facto de, num panorama já favorável à cogestão e depois de uma conversa “épica” com o Chanceler Konrad Adenauer, ter conseguido a aprovação da Lei da Cogestão naquele sector em 1951. Hoje a *Fundação-Hans-Böckler* carrega o seu nome, enquanto instituição de promoção da cogestão, investigação e estudo da confederação alemã de sindicatos (DGA).

importante e a “pedra basilar da economia social de mercado, tendo contribuído para ultrapassar o antagonismo clássico entre capital e trabalho”²⁸. Para o próprio Tribunal Constitucional Alemão, numa decisão de 1979 crucial para a Cogestão, a Cogestão servia o *bem-estar da generalidade/da sociedade*²⁹.

Quanto ao conceito em si, a tradução literal mais fiel que do termo “*Mitbestimmung*” podemos fazer é a de Codeterminação. Quem em alemão “*bestimmt*” em português determina (ou dita). Na língua inglesa utiliza-se igualmente o termo “*codetermination*”³⁰. Porém, os termos *Codecisão* (seria *Mitentscheidung*) ou *Cogestão* (seria *Mitgeschäftsführung*) são mais frequente e pacificamente utilizados entre nós³¹. Utilizaremos, por isso, o termo *Cogestão*³².

Uma singela caracterização de *Cogestão* no contexto jussocietário é a que encontramos no DUDEN e que começa por dizer que a *Mitbestimmung* consiste numa “forma de participação de pessoas e grupos de pessoas em decisões societárias”³³⁻³⁴. No fundo, a *codecisão* é o trabalhador (mediante representantes) *ter uma palavra a dizer* (em inglês costuma aqui falar-se da “*workers’ voice*”) e não ser mero vendedor de força de trabalho, é uma forma de colmatar a rígida separação entre capital e trabalho.

²⁸ Professor Dr. Walter Bayer, *Die Erosion der deutschen Mitbestimmung*, NJW 2016, beck-online.

²⁹ “dem Wohl der Allgemeinheit”. BVerfG · Urteil vom 1. März 1979 · Az. 1 BvR 532/77, 1 BvL 21/78, 1 BvR 419/78, 1 BvR 533/77, consulta em <https://openjur.de/u/177323.html> (11-02-2018).

³⁰ Vale referir que na Inglaterra, há 2 anos, a temática da *cogestão* dos trabalhadores foi colocado em cima da mesa, “Mrs May has repeatedly stated her intention to reform corporate governance such that workers and consumers are represented on boards, to “reform capitalism so it works for everyone – not just the privileged few.”, vide “*Codetermination in Germany – a role model for the UK and the US?*”, <http://bruegel.org/2016/10/codetermination-in-germany-a-role-model-for-the-uk-and-the-us/> (3-03-2018).

³¹ Parecendo preferir o termo *Cogestão*, por exemplo, M. Nogueira SERENS, *ob. cit.*, 1979; Coutinho de ABREU, *ob. cit.*, 2015, p. 265; utilizando o termo *co-decisão* vide, por exemplo, MÁRIO PINTO e AMÂNDIO DE AZEVEDO, *ob. cit.*

³² Embora na verdade *cogestão* não seja o termo inteiramente correto (*codeterminação* é mais correto): os trabalhadores estão representados no órgão fiscalização ao qual, como veremos, não são (nem podem ser) atribuídos poderes de gestão (salvo quando a lei assim o disponha); a sua participação é que influencia o processo de tomada de decisões no seio da sociedade. Mas num sentido indireto ele cogere...

³³ *Duden* 2015, *ob. cit.*, p. 315.

³⁴ Ao nível europeu, a Diretiva 2001/86/CE do Conselho de 8/10/2001 (que completa o estatuto da Sociedade Europeia no que respeita ao envolvimento dos trabalhadores) fala de um “modo de participação dos representantes dos trabalhadores no processo de decisão das empresas” (considerando 5).

O discurso político apologista da cogestão tem aproveitado para considerá-la uma *maneira de inserir a democracia nas empresas e com isso complementar a legitimidade econômica que lhes é naturalmente inerente*³⁵.

Tudo gira em torno da posição relativa de subordinação do trabalhador³⁶. A Cogestão serve de contrapeso à posição *heterodeterminada* do trabalhador. Heterodeterminação que é característica do contrato de trabalho *intuitu personae*³⁷. Historicamente, assistiu-se a uma alteração da “forma de perceber a relação *dialéctica* trabalhador-empresa”³⁸. Entre muitas das vias de resolução alternativamente propostas (v.g. controle operário, participação do trabalhador nos lucros da empresa³⁹), surge então a “co-decisão”⁴⁰.

Numa tentativa de enquadramento do instituto na temática do(s) interesse(s) social(ais) da sociedade (a prosseguir por sócios, a servir de guia aos administradores e membros dos órgãos de fiscalização) e seguindo de perto Coutinho de ABREU, a cogestão poder-se-ia enquadrar numa teoria *dualística* (em que na gestão da sociedade se atenda aos interesses dos trabalhadores, “nomeadamente através da co-gestão”⁴¹) ou numa teoria *pluralística* (que inclua o interesse público) ou, mais concretamente, numa teoria que atenda aos *stakeholder-values* (isto é a tomada em consideração de todos os grupos de interesses, especialmente os interesses da “*workers’ voice*”) no contexto de uma *Sustainable Company*⁴²⁻⁴³.

³⁵ RIEBLE, Volker, *Mitbestimmung zwischen Legitimationslast und Modernisierungsdruck*, pp.10 e ss. Consulta em www.zaar.uni-muenchen.de (08-04-2018); John T. ADDISON e Claus SCHNABEL, *ob.cit.*, 2009, p.6.

³⁶ MÁRIO PINTO e AMÂNDIO DE AZEVEDO, *ob. cit.* pp. 467 e ss.

³⁷ Menezes CORDEIRO, *apud* citação em Ac. do STJ de 12-10-2017 (processo: 1333/14.4TTLSB. L2.S2).

³⁸ Vide, entre nós, M. Nogueira SERENS, *ob. cit.* – 1979, p.6.

³⁹ *Ibidem*. Exemplo paradigmático foi a “Lei Chéron” de 1917, na França, que instituiu a participação nos lucros. Não surtiu efeito prático, pois “não suscitou interesse aos trabalhadores” e “também não contribuiu para a paz social”.

⁴⁰ *Ibidem*. Esta “co-decisão”, ao contrário do que se poderia pensar, “não tem, ou pode não ter, verdadeiramente um fim substitutivo [substituição da gestão pertencente ao capitalista], i.e., tendencialmente é estática na sua dinâmica. Teríamos uma “instituição do Estado de Direito Social”. M. Nogueira SERENS, *ob. cit.* – 1979, p.6.

⁴¹ Cfr. Coutinho de ABREU, *ob. cit.*, 2015, pp. 263 e ss.

⁴² Robert SCHOLZ e Sigurt VITOLS, *ob. cit.*, p. 4.

⁴³ Alguns autores defendem a compatibilidade entre o modelo centrado no *shareholder-value* e a previsão de um sistema de cogestão dos trabalhadores. CHARREAUX, Gérard e Philippe DESBRIÈRES, “Corporate governance stakeholder value versus shareholder value”, in *Journal of Management and Governance*, 5 (2), 2001, p. 107-128.

3.2. A Cogestão no Ordenamento Jurídico Alemão

Na Alemanha a Cogestão dá-se principalmente nas grandes empresas e processa-se em três grandes níveis dignos de menção: (1) ao nível do Conselho do Estabelecimento (*Betriebsrat*), regulada pelo *Betriebsverfassungsgesetz*; (2) ao nível da Empresa fundamentalmente através da participação no Conselho de Supervisão (*Unternehmensmitbestimmung im Aufsichtsrat*), regulada pela Lei sobre a Cogestão dos trabalhadores nos conselhos de supervisão e nos órgãos de administração da indústria mineira de extração de hulha e produção de ferro e aço de 1951, Lei orgânica do Estabelecimento, Lei de 1956 que complementa a lei de 1951, Lei sobre a Cogestão de 1976, Lei sobre a Participação em Terça Parte de 2004, Lei para efetivação das disposições sobre cogestão dos trabalhadores numa fusão de sociedades de capitais de diferentes Estados-Membros de 21.12.2006, Lei das Sociedades Anónimas, Livro das Leis do Comércio, Lei relativa às sociedade por quotas⁴⁴; e (3) ao nível da participação coletiva através dos sindicatos (*Kollektive Beteiligung durch Gewerkschaften*). A Lei da Cogestão de 1976 e a Lei da Cogestão-Montanheira preveem a existência de um Diretor de Trabalho (*Arbeitsdirektor*) no seio do órgão de administração (*Vostand*), a lei de 2004 já não⁴⁵.

A Cogestão da Empresa⁴⁶ (*Unternehmensmitbestimmung* – aquela que nos interessa) é muito mais ampla do que a Cogestão do Estabelecimento:

⁴⁴ Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie, ou tão-só Montanmitbestimmungsgesetz von 1951; doravante abreviadamente Lei sobre a Cogestão-Montanheira; Betriebsverfassungsgesetz; Mitbestimmungsergänzungsgesetz de 1956; Mitbestimmungsgesetz von 1976; Drittelbeteiligungsgesetz von 2004; Gesetz zur Umsetzung der Regelungen über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei einer Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten (MgVGEinfG); Aktiengesetzbuch (doravante AktG); Handelsgesetzbuch; GmbHG.

⁴⁵ GEFERS, Jennifer Sarah, *Deutsche Mitbestimmung als Erfolgsfaktor der Automobilindustrie im internationalen Vergleich*, Band 16, Kassel University Press, Insitut für Arbeitswissenschaft, 2016, p. 29

⁴⁶ Antes de mais, uma nota. Na língua alemã os termos *Unternehmen* e *Betrieb* não se confundem. Em Portugal sobre a questão do emprego sinonímico desses vocábulos “a resposta costumava ser afirmativa. Nos tempos mais recentes, porém, parece dominar a posição contrária”. Coutinho de ABREU tende para a sua utilização sinonímica e justifica legalmente essa sua posição (mostrando que “as leis não se opõem a tal equipolência”. Coutinho de ABREU, *Curso de Direito Comercial*, 10.^a ed., Coimbra, Almedina, 2016, pp. 215-216. Para efeitos da cogestão, utilizaremos o termo *empresa* para o *Unternehmen* e *estabelecimento* para o *Betrieb*, enquanto “unidade técnica de produção” (MÁRIO PINTO e AMÂNDIO DE AZEVEDO, *ob. cit.* p. 470). Embora, não poucas vezes, os termos sejam utilizados para significar uma e a mesma coisa, há situações em que a distinção ganha “relevo prá-

enquanto nesta são tratadas questões sociais e de pessoal e algumas questões económicas suscetíveis de afetar o estabelecimento e, com isso, a posição do trabalhador; naquela (na *Cogestão da Empresa*) os trabalhadores, representados no Conselho de Supervisão, participam na direção/gestão das atividades mais elementares da empresa, na resolução de todos os problemas com os quais a empresa se depare e que sejam tratados no tal Conselho de Supervisão. A cogestão ao nível do estabelecimento está presente em variados países da União Europeia e o modelo alemão contribuiu para a formulação da Diretiva europeia relativa à instituição de um Conselho de Empresa Europeu ou de um procedimento de informação e consulta dos trabalhadores nas empresas ou grupos de empresas de dimensão comunitária (hoje é a Diretiva 2009/38/CE do parlamento europeu e do conselho de 6 de Maio de 2009⁴⁷).

Na Cogestão da Empresa distingue-se entre a cogestão simples e a cogestão paritária⁴⁸, consoante os representantes dos sócios no órgão de fiscalização estejam em maioria ou em número igual aos representantes dos trabalhadores (situação de paridade).

3.2.1. *Lei sobre a Cogestão de 1976 (Mitbestimmungsgesetz von 1976)*

A referida lei aplica-se a toda a empresa com sede na Alemanha⁴⁹ que tenha, em regra⁵⁰, mais de 2000 trabalhadores e que seja explorada sob a forma jurídica de⁵¹ sociedade anónima (AG), sociedade em coman-

tico”, designadamente quando “vários estabelecimentos, tecnicamente autónomos, integrem uma única empresa, sempre que concorram para a realização dum fim económico comum” (M. PINTO e A. DE AZEVEDO, *ob. cit.*, p. 471). A empresa como um todo de que o(s) estabelecimento(s) faz(em) parte.

⁴⁷ Transposta para o ordenamento jurídico português através da Lei n.º 96/2009, de 3 de Setembro.

⁴⁸ Duden 2015, *ob.cit.*, p. 315.

⁴⁹ Não são suscetíveis de cogestão as sociedades com sede no estrangeiro. Vide a decisão BAG (tribunal federal do trabalho, de 14.02.2007 – 7 ABR 26/06, consulta em: <https://lexetius.com/2007/1524>.

⁵⁰ A expressão “em regra” serve para excluir da contagem aqueles trabalhadores que trabalham só passageiramente/temporariamente na empresa e que depois do fim do contrato não são substituídos por outros trabalhadores. Ou seja atende-se ao número de trabalhadores num espaço temporal mais alargado. Vide Stephan GITTERMANN, “AktG §96”, in *Der Aufsichtsrat §§95-116, 161, 170-172, 394 und 395 AktG Kommentar*, publicação de Dr. Kersten v. SCHENCK, Verlag C.H. Beck/Verlag Franz Vahlen, München 2015, ISBN 9783800647903, pp. 15 e 18.

⁵¹ Vimos *supra* que as sociedades são normalmente criadas para explorar empresas.

ditada por ações (KGaA), sociedade por quotas (GmbH), cooperativa ("*Genossenschaft*")⁵². É uma cogestão paritária. A consequência que a ultrapassagem do limiar (*Schwellenwert*) de 2000 trabalhadores acarreta é a de se impor uma certa composição do Conselho de Supervisão: o órgão tem de ser constituído por representantes dos trabalhadores em número igual ao número de representantes dos sócios. Ou seja, 50% dos lugares cabe àqueles e outros 50% a estes⁵³.

Quais os trabalhadores que relevam para efeitos do limiar de 2000 trabalhadores?

(1) Usámos a expressão "em regra" propositadamente, porque excluem-se da contagem aqueles trabalhadores que trabalham só passageiramente/temporariamente na empresa e que, depois do fim do contrato, não são substituídos por outros trabalhadores. Atende-se ao número de trabalhadores num espaço temporal mais alargado⁵⁴; mas os formandos/estagiários também são considerados para esse efeito. Por sua vez, atende-se apenas àqueles trabalhadores cujo contrato de trabalho esteja em execução, e não em modo de suspensão⁵⁵.

(2) Para aferição (e só para a aferição) do número de trabalhadores da sociedade contam-se não só os trabalhadores internos, *i.e.* os trabalhadores que trabalhem em estabelecimentos (*Betriebe*) da sociedade situados na Alemanha, mas também todas as pessoas que estejam a trabalhar em estabelecimentos estrangeiros da sociedade alemã⁵⁶; ou seja são também contabilizados os trabalhadores das filiais e instalações de produção situadas no estrangeiro; mas já não são contabilizados os trabalhadores de sociedades-filhas estrangeiras (filhas da sociedade-mãe alemã). Até agora tudo bem. Outra questão completamente diferente é a de saber se os trabalhadores de estabelecimentos estrangeiros podem votar ou ser eleitos para o Conselho de

⁵² Excetuam-se desta previsão todas as "empresas de tendência" (empresas cujo empresário não se propõe tão-só a conseguir o lucro mas a prosseguir outros fins, designadamente políticos, educacionais, científicos ou artísticos [§118 (1) BetrVG]), todas as comunidades religiosas e todas as empresas abrangidas pelas disposições da Lei da Cogestão-Montanha de 1951 e da lei de 1956 que a complementa. Merece atenta leitura o §1 da lei.

⁵³ O mesmo não quer significar total igualdade entre sócios e trabalhadores, como veremos adiante em matéria de eleições.

⁵⁴ Vide Stephan GITTERMANN, "AktG §96", in *Der Aufsichtsrat §§95-116*, 161, 170-172, 394 und 395 *AktG Kommentar*, publicação de Dr. Kersten v. SCHENCK, Verlag C.H. Beck/Verlag Franz Vahlen, München 2015, ISBN 9783800647903, p. 15 e p.18; Baumbach/Hueck/Zöllner/Noack, 21. Aufl. 2017, GmbHG § 52 Rn. 150.

⁵⁵ MüKoAktG/Gach DrittelbG § 3 Rn. 2; Baumbach/Hueck/Zöllner/Noack, *ob.cit.* § 52 Rn. 147-149.

⁵⁶ LG Frankfurt a.M. DB 1982; Baumbach/Hueck/Zöllner/Noack, *ob.cit.* Baumbach/Hueck/Zöllner/Noack, 21. Aufl. 2017, GmbHG § 52 Rn. 271.

Supervisão da mãe. A resposta é *negativa*. Das conclusões recentíssimas do Advogado Geral Saugmandsgaard do Tribunal de Justiça da União Europeia (no caso C-566/15, *Erzberger*, conhecido por *Processo-TUI*, decisão de 18-7-2017⁵⁷), de 4 de maio de 2017, decorre não violar de todo o direito europeu (nem o direito de livre circulação dos trabalhadores [art. 45.º TFUE], nem a proibição de discriminação por razões da nacionalidade [art. 45.º/2 TFUE]) o facto de só os trabalhadores empregados na Alemanha poderem eleger os representantes dos trabalhadores ou serem eleitos representantes dos trabalhadores no Conselho de supervisão. Ficam de fora (*i.e.* não têm o direito de votar ou ser votado) aqueles trabalhadores da sociedade em causa que trabalhem em sociedades-filhas/subsidiárias no estrangeiro. Em suma: *eles são contabilizados para efeitos de aferição do limiar, só que não lhes é concedido sufrágio ativo e passivo*⁵⁸. Acrescenta o Advogado Geral que não há défice de legitimidade algum por haver exclusão dos empregados no estrangeiro, visto que a Cogestão dos trabalhadores deve ser vista no “contexto político nacional” em que se insere, não acarretando alargamento do âmbito de aplicação do art. 45.º TFUE⁵⁹. Faz-se mister referir que com estas conclusões houve um suspiro de alívio (*Erleichterung*⁶⁰) na Alemanha, pois uma decisão em sentido contrário (a considerar o direito europeu violado) teria significado que nenhuma das Leis sobre a Cogestão alemãs poderia continuar a aplicar-se a empresas e grupos alemães *com presença internacional*⁶¹.

⁵⁷ Vide Henning MEIER, “Europa und die Mitbestimmung – Mitbestimmungsgesetz ist europarechtskonform”, in *GmbHRundschau*, Heft 17, 1-09-2017, R 264 e R265 (são duas páginas separadas, uma no início e outra no fim da revista).

⁵⁸ O Código de Corporate Governance alemão quando se refere à *Societas Europaeae* dispõe que a negociação entre a direção da empresa e os trabalhadores, fixadora do alcance da cogestão, não deve pôr de parte os trabalhadores empregados noutros Estados-Membros (mas da mesma sociedade). *vide* Preâmbulo do Deutscher Corporate Governance Kodex, versão de 7. 02.2017, consulta em http://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/170424_Kodex.pdf (11-03-2018).

⁵⁹ Ou seja, basicamente o que se propugna é que o trabalhador, que se desloca duradouramente para o mercado de trabalho de um outro Estado-Membro, terá de aceitar que a partir desse momento valerão – “para bem e para mal” – as regras jus-laborais daquele Estado, mesmo que a transferência opere dentro do mesmo grupo de sociedades. *Vide* os comentários às conclusões do Advogado Geral de Prof. Rüdiger KRAUSE, “Juristischer Kommentar zu den Schlussanträgen von Generalanwalt Saugmandsgaard ØE”, in *MBF-Report* Nr. 34, de 06.2017, pp. 2 e ss.

⁶⁰ Vide Henning MEIER, *ob. cit.*, R 264 e R265.

⁶¹ Consequência: todos os respetivos Conselhos de Supervisão passariam a ser compostos apenas por representantes dos sócios (dos proprietários do capital).

(3) Caso estejamos perante um *grupo de sociedades*⁶², os trabalhadores de sociedades dependentes (seja qual for o tipo societário destas) são contabilizados para efeitos de cálculo do número de trabalhadores da sociedade dominante (que ocupa o topo da pirâmide, figurativamente – sociedade matriz) e aferição sobre a necessidade de dotar o conselho de supervisão de representantes de trabalhadores. Basta que a sociedade dominante e as sociedades dependentes, em conjunto, tenham mais de 2000 trabalhadores (§1 (1) n.º2, §5 (1) frase 1.ª da Lei sobre a Cogestão) para que aquela (a dominante) se veja obrigada a constituir um Conselho de Supervisão cogerido pelos trabalhadores. Como se isso ainda não fosse suficiente, as próprias sociedades dependentes (não estrangeiras) que, por si só ou em conjunto com sociedades que sejam suas filhas, atinjam o limiar de 2000 trabalhadores também terão de obedecer às disposições legais sobre a cogestão⁶³. Resultado: *num só grupo de sociedades pode dar-se uma múltipla contagem dos mesmos trabalhadores*.

Interligando o supramencionado: como muitas empresas alemãs com presença internacional (grupos alemães) veem a cogestão com maus olhos e sabendo que em “tempo de guerra [crise] qualquer buraco é trincheira [sobreviver = lucro]”, não admira que algumas delas venham a enveredar por estratégias de *fuga à cogestão, de “evitação da cogestão”*⁶⁴. (i) Por um lado preferem investir nas suas *sociedades-filhas com sede no estrangeiro* ou em estabelecimentos não autónomos situados *no estrangeiro* e dotar estes de mais trabalhadores para que, por essa via, se possam furtar à aplicação das disposições da cogestão nas suas empresas alemãs (porque não são contabilizados na aferição do número de trabalhadores da sociedade-mãe alemã)⁶⁵. Parece não violar a proibição de discriminação prevista no direito europeu⁶⁶. (ii) Podem optar por *mudar a sede* para o estrangeiro. (iii) Por fim e interligando o ponto (3) com o requisito formal do §1 da Lei sobre a Cogestão (ter de se tratar de uma sociedade anónima [AG], sociedade em comandita por ações [KGaA], sociedade por quotas

⁶² Em geral, o *Konzern* (grupo de sociedades) é toda a agregação/todo o agrupamento de várias empresas juridicamente autónomas sob uma direcção unitária. MüKoAktG/Bayer, 4. Aufl. 2016, AktG § 18 Rn. 1

⁶³ Stephan GITTERMANN, *ob. cit.*, 2015, p.18;

⁶⁴ Dr. Klaus OLBERTZ e Nora STURM, LL.M., “Unternehmerische Mitbestimmung. Vermeidungsstrategien für die GmbH bzw. GmbH & Co.KG”, *GmbHRundschau*, Heft 23, 1/12/2014, pp.1233 a 1288.

⁶⁵ LG Frankfurt a. M. DB 1982, 1312; Baumbach/Hueck/Zöllner/Noack GmbHG § 52 Rn. 274-275a, beck-online, e as remissões em nota.

⁶⁶ Wansleben EWiR 2015, 245 (246); Mense/Klie DStR 2015, 1508 (1512). *Apud* Baumbach/Hueck/Zöllner/Noack, *ob. cit.*, § 52 Rn. 274-275a

[GmbH], etc.), podem aquelas preferir *mudar apenas a sua veste jurídica* (o “tipo societário”⁶⁷).

Estes estratagemas fogem à *teleologia* do instituto da Cogestão⁶⁸. Assim, o legislador previu, para obviar ao sucesso dos últimos dois (ii e iii), uma solução no §5 (3) da Lei sobre a Cogestão: se a sociedade-do-topo mudar a sede para o estrangeiro ou mudar a sua veste jurídica, os trabalhadores das sociedades dependentes serão (agora) contabilizados na sociedade-do-topo-imediatamente inferior (à sociedade-mãe-matriz) suscetível de entrar no âmbito de aplicação da lei (ou seja, com sede na Alemanha e com uma daquelas formas do §1 da referida lei)⁶⁹.

Quanto à *composição* do Conselho de Supervisão, tal como referido, preenchidos os requisitos, as AG e as GmbH (só sobre estas recai a nossa atenção) terão que ter um Conselho de Supervisão composto paritariamente por representantes dos sócios e representantes dos trabalhadores. O número de representantes dos trabalhadores distribui-se proporcionalmente entre três grupos: os representantes dos trabalhadores (*Arbeiter*), os representantes dos empregados (*Angestellte*) e os empregados executivos ou quadros executivos (*leitende Angestellte* – segundo o §15 da Lei sobre a Cogestão). Um certo número de lugares, determinado por lei, deve ainda ser ocupado por representantes dos sindicatos, *i.e.*, pessoas propostas pelos sindicatos mas eleitas pelos trabalhadores *lato sensu*. O órgão será composto por 12 membros se o número de trabalhadores não ultrapassar os 10 mil; por 16 membros se o número for superior a 10 mil e inferior a 20 mil; e por 20 membros se o número for superior a 20 mil. É o que resulta do §7 (1) da referida lei. Consoante o órgão seja composto por 12, 16 ou 20 membros, 6, 8 ou 10 lugares, respetivamente, serão ocupados pelos representantes dos trabalhadores, designadamente por representantes dos sindicatos, dos trabalhadores e dos empregados e por pelo menos um empregado executivo/quadro executivo – §7 (2) + §15 (1) frase 2.^a da Lei da Cogestão. O §7(1) permite que os estatutos imponham o número de 16 ou 20 membros quando imposto seria 12 e permite 20 quando imposto seria 16 (para mais é sempre permitido; para menos é que não). Se for composto por 12 ou 16 membros, 2 lugares e se for composto por

⁶⁷ Coutinho de ABREU, *ob. cit.*, 2015, p. 58.

⁶⁸ Um aparte: a lei conseguiu acalmar os ânimos de alguns críticos da cogestão (da parte dos proprietários do capital) ao não mexer na competência para decidir sobre questões fulcrais com os sócios, v.g. decisões de alteração do objeto social, aumentos de capital, fusões, etc.

⁶⁹ Stephan GITTERMANN, *ob. cit.*, 2015, p.18.

20 membros, 3 lugares serão obrigatoriamente atribuídos a representantes dos sindicatos⁷⁰.

Os representantes dos sócios são eleitos por deliberação da Assembleia Geral, segundo as regras gerais da AktG (§101 (1), salvo (2))⁷¹. O Conselho de Supervisão (pré-existente) pode fazer propostas, não vinculativas para a Assembleia Geral (§124 (3), com respeito pelo §161 AktG e a recomendação do ponto 5.4 do Código de Corporate Governance alemão.

Já o processo de eleição dos representantes dos trabalhadores é regulado nos §§9 a 24 da Lei sobre a Cogestão de 1976. A eleição dos representantes dos trabalhadores (*Arbeitnehmervertreter*) pode processar-se de forma direta (eleição primária que ocorre quando o número de trabalhadores for inferior a 8 mil) ou indireta (através de delegados, *Wahlmänner*⁷², por eles diretamente eleitos; ocorre quando o número de trabalhadores for superior a 8 mil) – §§ 9 e 10 da referida lei; o §9 (3), no entanto, permite aos trabalhadores optarem pela eleição direta quando for de aplicar a indireta e vice-versa.

O presidente do Conselho de Supervisão e o suplente são eleitos com maioria de 2/3; se este quórum deliberativo faltar, então serão os sócios (*rectius* seus representantes) a eleger o presidente (denota-se que não se tenciona esvaziar por completo o poder dos proprietários do capital) e os trabalhadores (*rectius* seus representantes) o seu suplente.

Procedendo-se a uma votação no Conselho de Supervisão e houver empate, o presidente terá voto de qualidade (*Stichentscheid*) e este voto *não poderá ir em sentido contrário aos votos dos representantes dos sócios* – §§ 27 (2) e 29 (2) da lei. Isto mostra-nos que, embora a composição do órgão seja paritária (tratando-se então de um caso de *cogestão paritária*) e haja uma limitação legítima da gestão da propriedade (veremos infra), não se quis anular (ou pelo menos reduzir em excesso) a *garantia da propriedade* constitucionalmente concedida aos sócios-proprietários-do-capital.

Há três processos de eleição diferentes previstos num diploma do Governo Federal Alemão (de 26/08/2015), consoante a empresa tenha um estabelecimentos, vários estabelecimentos ou seja sociedade dominante ou sócio pessoalmente responsável de uma sociedade em comandita. São regras que regulam ao detalhe os processos de eleição⁷³⁻⁷⁴.










⁷⁰ *idem.*, p.21.

⁷¹ Stephan GITTERMANN, *ob. cit.*, 2015, p.126.

⁷² Duden 2015, *ob. cit.*, p. 315.

⁷³ Sobre os processos de eleição vide *Wahlordnungen zum Mitbestimmungsgesetz*, consulta em http://www.gesetze-im-internet.de/mitbestgwo_1_2002/index.html (14-03-2018).

⁷⁴ Para sociedades cotadas a AktG e esta lei de 1976 (em virtude de uma alteração de 2015)

Empresas com 2001 a 10000 trabalhadores			
6 representantes dos proprietários do capital	1 quadro executivo	3 representantes dos trabalhadores	2 representantes de sindicatos
Empresas com 10001 a 20000 trabalhadores			
8 representantes dos proprietários do capital	1 quadro executivo	5 representantes dos trabalhadores	2 representantes de sindicatos
Empresas com 20001 ou mais trabalhadores			
10 representantes dos proprietários do capital	1 quadro executivo	6 representantes dos trabalhadores	3 representantes de sindicatos

3.2.2. Lei sobre a Participação num terço de 2004 (*Drittelbeteiligungsgesetz von 2004*)

Esta Lei de 2004 veio substituir a Lei Orgânica do Estabelecimento de 1952 (*Betriebsverfassungsgesetz von 1952*) na parte que regulava a cogestão no órgão de fiscalização de sociedades de capitais fora da indústria montanheira. Ela sujeita à *Partição num terço* as sociedades anónimas, sociedades em comandita por ações, sociedades por quotas, cooperativas de aquisição (visam avantajar economicamente os seus membros, estes que desenvolvem operações comerciais de forma independente; §1I *Genossenschaftsgesetz* (GenG)), cooperativas económicas e associações seguradoras por reciprocidade (*Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit*, §171 VAG, Lei da Supervisão de empresas seguradoras; os tomadores de seguro são os membros da associação), *que tenham, em regra*⁷⁵, *mais de 500*⁷⁶ *e menos de 2000 trabalhadores*. “Mais de 500” significa que se tiver exatamente 500 a lei ainda não se aplica. Excluídas deste tipo de Cogestão ficam as “empresas de tendência” e as associações religiosas (§2 (2) frase 1.^a, n.º2 e §1 (2) frase 2.^a da Lei de 2004, respetivamente).

impõem ainda quotas mínimas de sexo (no mínimo 30% mulheres 30% homens) em nome da não discriminação do sexo.

⁷⁵ Já vimos: para excluir os trabalhadores passageiros.

⁷⁶ Sociedades não familiares com menos de 501 trabalhadores mas registadas antes de 10-08-1994 também são abrangidas pela lei – §1 (1) n.º1 da lei. Ratio legis: esta desigualdade justificava-se para aumentar a atratividade das pequenas sociedades anónimas para criar uma empresa. Vide Stephan GITTERMANN, *ob. cit.*, 2015, p.22.

Significa que nessas sociedades o Conselho de Supervisão, com pelo menos 3 e no máximo 21 membros, terá de ser composto por representantes dos trabalhadores em um terço do total de membros do órgão – é o que impõe o §4 (1) da referida lei. Por sua vez é de realçar o facto de o §95 da AktG, na sua frase 2.^a, referir que o número de membros do órgão terá de ser divisível por três se assim o exigirem as disposições das leis da Cogestão (inclusive esta de 2004).

Segundo as regras do §5 (1) da Lei de 2004, os representantes dos trabalhadores são eleitos por maioria, de forma direta, geral, secreta e igual pelos trabalhadores que, segundo §7 da Lei Orgânica do Estabelecimento, tenham legitimidade ativa para votar. Depois, o §4 (2) da lei de 2004 exige que 2 dos lugares atribuíveis a esses representantes sejam ocupados por trabalhadores *efetivamente pertencentes à empresa*. Aqui os *quadros executivos* não têm direito a eleger ou ser eleito representante dos trabalhadores.

As considerações que fizemos a propósito dos grupos de sociedades valem também, ou seja os trabalhadores das sociedades dependentes são contabilizados para aferição do número de trabalhadores da sociedade dominante. Mas: (1) só se procede a esta soma quando entre a sociedade dominante e a sociedade dependente vigorar um *contrato de subordinação* (*Beherrschungsvertrag*, previsto no § 291 (1) frase 1.^a, 1.^a alternativa do AktG; e que, entre nós, parece ter o seu homólogo no 493.º e ss. do CSC); a sociedade dominante não necessita de ser uma sociedade anónima (assim exigiria o §291 do AktG), podendo muito bem tratar-se de uma sociedade por quotas (GmbH) segundo o §2 (2) da Lei sobre a Cogestão em Terça Parte de 2004⁷⁷, desde que o contrato de subordinação exista; (2) a referida imputação dos trabalhadores da dependente na dominante não ocorre se a sociedade dependente for apenas facticamente dependente⁷⁸; (3) a lei alemã prevê ainda o chamado “*Eingliederungsvertrag*” (contrato de inclusão), prevista no §319 da AktG, que tem por consequência a incorporação da sociedade anónima na sociedade anónima dominante. Ora, para este caso os trabalhadores só são contabilizados na dominante se se tratar de duas sociedades anónimas, não no caso das sociedades por quotas⁷⁹⁻⁸⁰.



⁷⁷ ErfK/Oetker § 2 DrittelbG Rn. 16, beck-online.

⁷⁸ Baumbach/Hueck/Zöllner/Noack GmbHG § 52 Rn. 152-155, beck-online

⁷⁹ *Ibidem*.

⁸⁰ Acrescem ainda regras sobre quotas mínimas de mulheres, tema aqui não abordado. Também não vamos poder entrar em questões relacionadas com o procedimento de eleição dos membros do Conselho de Supervisão (basta o supramencionado), com a duração do mandato e a sua remuneração, nem nas especificidades em matéria de destituição.

I ESQUEMA:

Empresas com mais de 500 e menos de 2001 trabalhadores			
Conselho de Supervisão	Exemplo: opta-se por 9 membros ⁸¹ no total		Direito de propor pessoa para o cargo cabe aos: ↓
Se for para eleger 2 ou mais representantes dos trabalhadores, pelo menos 2 deles terão de ser efetivamente empregados da empresa		← Trabalhadores elegem	Trabalhadores e conselhos de estabelecimento com capacidade para votar; as propostas dos trabalhadores devem estar assinadas por 1/10 dos trabalhadores com capacidade para votar, mas alternativamente bastam 100 assinaturas.
		← Sócios elegem	
	Nomeia e controla ↓		
	Conselho de Administração		

3.2.3. O primeiro Conselho de Supervisão

As Leis sobre a Cogestão *não se aplicam ao primeiro Conselho de Supervisão*, ou seja, o primeiro Conselho de Supervisão, criado pelos sócios fundadores (§ 30 (1) AktG) é composto tão-somente por representantes dos sócios. Tão simples quanto isso. É o que resulta do §30 (2). Mas em contrapartida os primeiros membros só ficam no cargo até ao máximo de 20 meses (§30 (3) frase 1.ª, diz lá “alljährlich in den ersten acht Monaten” = no máximo 12 + 8 meses)⁸².

⁸¹ Tem é de ser divisível por 3 – §95 3.ª frase da AktG.

⁸² Para uma análise mais profunda e incidindo na fusão entre sociedade já cogerida com sociedade recém-nascida, *vide* Stephan GITTERMANN *ob. cit.*, 2015, p.24.

3.2.4. Conselho de Supervisão sem Cogestão

Depois desta breve explanação, é mister referir que em todas as sociedades que não se vejam abrangidas pelas Leis sobre a Cogestão (supramencionadas), o Conselho de Supervisão – de formação facultativa⁸³ nas GmbHs e sempre obrigatória nas AGs – será formado tão-somente por representantes dos sócios, em consonância com as disposições da AktG (§101). Segundo o §95 o órgão nas anónimas é constituído por 3 membros, podendo os estatutos prever um número superior. Quer isto dizer que se veem inteiramente livres da cogestão as “pequenas sociedades anónimas”⁸⁴ e outras “sociedades de capitais” (v.g. sociedade por quotas) com menos de 501 trabalhadores. Ora, com GITTERMANN⁸⁵ vemos corroborada mais uma vez a nossa afirmação de que o instituto da Cogestão é típico das *Grandes Sociedades* e não das *Sociedades PME*.

3.2.5. A Força do Conselho de Supervisão

Interessa aferir da importância desse órgão de controlo no seio da sociedade para que, a partir daí, se nos vislumbre o poder que os trabalhadores, na prática, passam a ter. Concentraremos a nossa atenção tão-só sobre o Conselho de Supervisão na Sociedade Anónima alemã e não na GmbH, pois implicaria uma extensa abordagem.

A Lei sobre a Cogestão de 1976 e a Lei sobre a Cogestão em Terça Parte de 2004, não contêm regras próprias que delimitem as funções e competências do Conselho de Supervisão (a dever ser criado no caso das sociedades por quotas, a dever ser composto por representantes de trabalhadores nas anónimas), pelo que são de aplicar as regras gerais da AktG; o que a tal lei regula são outros aspetos mais formais. Os direitos e funções do Conselho de Supervisão estão previstos no §111 da AktG, mas não exaustivamente⁸⁶. Sua principal função é a de supervisionar/monitorizar o órgão administrativo da sociedade. Não se trata de um órgão

⁸³ Uma vez que a GmbH tem menos de 501 trabalhadores, e assim fica ao seu critério criar ou não órgão de fiscalização.

⁸⁴ *Idem*, p. 23.

⁸⁵ *Ibidem*.

⁸⁶ SCHÜTZ, Carsten, „AktG §111“, in *Der Aufsichtsrat* §§95-116, 161, 170-172, 394 und 395 *AktG Kommentar*, publicação de Dr. Kersten v. SCHENCK, Verlag C.H. Beck/Verlag Franz Vahlen, München 2015, ISBN 9783800647903, p. 422.

administrativo (ou órgão-guia-de-negócios, “*Geschäftsführungsorgan*”)⁸⁷, em questões do *management* ele não se posiciona nem ao lado, nem acima do órgão de direção da sociedade⁸⁸, o órgão de Administração (*Vorstand* nas AGs, *Geschäftsführung* nas GmbHs – o órgão da condução/liderança, o órgão guia-de-negócios). Aliás, é por isso que no parágrafo 4.º do §111 da AktG se proíbe a transferência de competências do órgão administrativo para o Conselho de Supervisão, salvo algumas exceções por lei. Mais, do §76 da AktG decorre que é da responsabilidade própria do conselho de administração *dirigir/gerir/guiar/liderar* a sociedade. O Conselho de Supervisão é um contrapeso da administração, está ao seu serviço como “*spar-ring partner*”, no espírito dos “*checks and balances*”⁸⁹. Não pode então gerir a atividade da sociedade, salvo quando a lei assim o disponha; mas o que pode acontecer é os estatutos ou o regulamento interno atribuírem a um administrador o direito de perguntar pela opinião objetiva do Conselho de Supervisão em caso de indecisão no seio do *Vorstand*⁹⁰.

Suas principais funções são: a designação e destituição de membros do *Vorstand* (para garantir a qualificação ótima dos membros da administração – §84 (1) e (3)); eventualmente pode nomear (e revogar a nomeação de) um Presidente do *Vorstand* (§84 (2) e (3) 1.ª frase); a representação da sociedade perante os administradores (§112), inclusive (tem o dever) para exigir indemnizações várias contra os administradores; tem o direito a ser informado de forma regular e abrangente sobre a vida da sociedade, os negócios, os riscos iminentes, etc.; tem a prerrogativa de poder aconselhar a administração (numa espécie de controlo *ex ante*, ou seja, a administração não pode, por exemplo, tomar decisões cruciais sem antes ouvir o órgão fiscalizador); o controlo da administração (a função clássica, indispensável e mais importante do órgão; o controlo incide sobre todas as decisões importantes da administração, *maxime* a gestão da sociedade, tendo sempre presente o desenvolvimento da situação da empresa, sua rentabilidade e os seus negócios).

O órgão tem outras funções relevantíssimas mas que aqui não abordaremos, até porque os órgãos de fiscalização portugueses também as têm *quase* todas. O “quase” foi propositado, porque ao Conselho de Supervisão alemão é ainda atribuída uma prerrogativa fortíssima: poderão ficar

⁸⁷ Dr. Dietrich HOFFMANN, *Der Aufsichtsrat/Ein Handbuch für die Praxis*, 3.ª ed., C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, München, 1994, p.1.

⁸⁸ Cfr. WERDER, Axel v., “Überwachungseffizienz und Unternehmensmitbestimmung”, in *Die Aktiengesellschaft*, Heft 4/2004, ano 49, p. 168; MüKoAktG/Habersack Vor § 95 Rn1, Beck-Online.

⁸⁹ Ibidem.

⁹⁰ SCHÜTZ, Carsten, “AktG §111”, *ob. cit.*, p. 516.

dependentes (do consentimento) dele a realização, concretização ou execução de certos atos ou negócios por parte da administração, *se os estatutos ou o próprio Conselho de Supervisão assim o determinarem* – §111 (4). É claro que um negócio concluído sem esse consentimento será sempre eficaz para fora, mas isso acarretará consequências internas graves. Se o consentimento é negado, a administração “indignada” pode exigir uma decisão da Assembleia Geral, tomada por maioria qualificada. Faz-se mister referir que, embora mais para uns do que para outros, esta norma tem previsão semelhante no nosso CSC, no 442.º/1 do CSC Português⁹¹. Artigo praticamente idêntico, exceto na parte em que não é permitido ao próprio Conselho Geral determinar que a prática de certo ato passe a depender do seu consentimento. COUTINHO DE ABREU refere ainda que *antes* da implementação da Cogestão na Alemanha, falava-se do órgão como sendo uma “comissão da assembleia” ou “*longa manus* dos sócios”. Com a Cogestão porém, segundo LUTTER, o “*Aufsichtsrat* deixou de ser comissão dos acionistas”⁹².

Todos os membros do Conselho de Supervisão alemão têm os mesmos direitos e deveres, não se fazendo distinção entre representantes dos trabalhadores ou dos sócios⁹³. Em nossa opinião, não parece que seja tão sensato permitir a participação nos lucros aos membros do Conselho de Supervisão (§113), o que inclui os representantes dos trabalhadores. Não colocará em causa a *teleologia* por detrás da cogestão? É preciso referir que, segundo Coutinho de ABREU, a remuneração deve consistir em quantia fixa para salvaguarda da independência dos membros do órgão de fiscalização⁹⁴. Exemplo: dada a melhor circulação de informação conseguida com a cogestão, o órgão não teria, por exemplo, tomado uma certa decisão que, embora lucrativa a curto prazo, fosse prejudicial aos interesses dos trabalhadores; agora, com a participação nos lucros, o risco de decisões daquelas serem aprovadas (quando consentimento for exigido) pelo Conselho parece-me maior.

Parece incontestável que, em comparação com a situação que existiria na ausência de Leis sobre Cogestão, a Cogestão na Alemanha sempre implica a

⁹¹ Coutinho de ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª ed, Almedina, Coimbra, 2010, p.54, e autores em nota.

⁹² *Ibidem*.

⁹³ KERSTEN e SCHENCK, “AktG §113”, in *Der Aufsichtsrat §§95-116*, 161, 170-172, 394 und 395 *AktG Kommentar*, publicação de Dr. Kersten v. SCHENCK, Verlag C.H. Beck/Verlag Franz Vahlen, München 2015, ISBN 9783800647903, p.586.

⁹⁴ Cfr. Coutinho de ABREU, *Governança (...)*, 2010, p.189.

atribuição de fortes poderes aos (representantes dos) trabalhadores, “ultimate corporate power resides with (...) employee representatives”⁹⁵.

IV. Plano Funcional

4.1. Os “Prós” – breve exposição

Cabe agora referir as *principais* vantagens (algumas indiscutivelmente) atribuíveis à Cogestão. Seremos breves, pois propomo-nos a incidir mais na abordagem dos “contras”. (1) Democratização da empresa (factor legitimação). (2) Concretização dos artigos 27.º (Direito à informação e à consulta dos trabalhadores na empresa) e 28.º (Direito de negociação e de ação coletiva) da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia. (3) Melhor circulação de informação entre administração e trabalhadores, maior transparência (4) Melhor prossecução dos interesses dos trabalhadores na empresa. (5) Pacificação de conflitos de interesses em contexto de crise; a crise financeira dos anos 2008 e seguintes tem sublinhado a importância da cogestão⁹⁶. (6) Instrumento de controlo do poder económico e de evitação do seu exercício abusivo⁹⁷. (7) Factor da maior *motivação* dos trabalhadores. Estudos comprovam que a cogestão do Estabelecimento (*Betriebsrat*) leva a maior produtividade⁹⁸ (e quanto à cogestão da empresa?). A globalização e inerentes aquisições de partes das sociedades por sócios estrangeiros, fusões, cisões, deslocações de estabelecimentos para o estrangeiro, reestruturações, são matérias sobre as quais os trabalhadores querem ser informados e consultados; tanto maior é a motivação se até podem cogerir nas decisões. (8) Maiores quotas de investimento e políticas de investimento de longo prazo. (9) Contribui para uma política de remuneração dos Administradores orientada a longo prazo, evitando com que ela se oriente pela cotação das ações na bolsa⁹⁹. Basicamente trata-se da velha distinção entre o modelo do *Shareholder Value* e o modelo

⁹⁵ FITZROY e KRAFT, “Co-Determination, Efficiency, and Productivity”, in *IZA Discussion Paper*, n.º1442 Dezembro de 2004, p.2.

⁹⁶ RAABE, Dr. Nico, „Grundlagen der Unternehmensmitbestimmung”, consulta em https://www.compliancedigital.de/978-3-503-12986-7_3550

⁹⁷ GEFERS, Jennifer Sarah, *ob. cit.*, 2006, p.4

⁹⁸ JIRJAHN e SMITH, “Nonunion Employee Representation: Theory and the German Experience with Mandated Works Councils”, *IZA Discussion Paper* Nr. 11066, Oktober 2017, consulta em https://www.boeckler.de/impuls_2018_06_7.pdf (10-04-2018).

⁹⁹ Vide SCHOLZ, Robert e VITOLS, Sigurt, *ob. cit.*, 2016, p.4

da *Sustainable Company*¹⁰⁰. (10) Impulsionador da prossecução de estratégias empresariais económica e socialmente sustentáveis (estabilidade, continuidade e maior competitividade (?) da empresa), estabilizador da ordem económica e social do país (assim o Ministério federal para trabalho e matérias sociais em 2012)¹⁰¹. A *Cogestão como instituto economicamente útil para a empresa, segundo o relatório final do grupo de peritos do Grupo Davignon, 1997(?)*.

4.2. Os “Contras”

Não vale a pena santificar o que não é santo. A Cogestão tem seguramente muitas desvantagens, algumas das quais cabe desmistificar. Chega a falar-se de um anacronismo, *i.e.*, o instituto ter-se-ia tornado anacrónico e obsoleto. *Nichtsdestotrotz (ainda assim)* as leis sobre cogestão existem. Existem porque houve a necessidade de implementá-las.

4.2.1. A partilha da gestão entre proprietários do capital e trabalhadores quando obrigatoria/imposta violaria a garantia da propriedade¹⁰²

A cogestão é exigir a partilha da gestão e concomitantemente a partilha do domínio sobre a empresa, prerrogativa originariamente atribuída tão-só ao(s) proprietário(s).

O Tribunal Constitucional da Alemanha (*Bundesverfassungsgericht*) já tomou posição neste ponto, na decisão de 1 de março de 1979¹⁰³, afirmando que a Lei da Cogestão de 1976 (*Mitbestimmungsgesetz 1976*) *não viola a garantia da propriedade*. Aqui alguns pontos da decisão: (1) as limitações impostas à participação social em empresas abrangidas pela Lei da Cogestão encontram-se dentro daquilo que são os limites que traçam a *associação do direito de propriedade a uma função social* de forma constitucionalmente admissível (2) A lei da Cogestão pode não proceder a uma alteração qualitativa do direito de propriedade resultante da participação

¹⁰⁰ Para maiores desenvolvimentos VITOLS “What is the Sustainable Company” in VITOLS e KLUGE, “The Sustainable Company: a New Approach to Corporate Governance”, *Series of European Trade Union Institute (ETUI)*, Bruxelas, 2011, ISBN: 978-2-87452-219-2, pp.15–37.

¹⁰¹ GIFFERS, Jennifer Sarah, *ob. cit.*, 2016, p.4.

¹⁰² Apontado também por SCHWARK, Eberhard, “Globalisierung, Europarecht und Unternehmensmitbestimmung im Konflikt”, *Die Aktiengesellschaft*, Heft 4/2004, ano 49, p.174.

¹⁰³ BVerfG · Urteil vom 1. März 1979 · Az. 1 BvR 532/77, 1 BvL 21/78, 1 BvR 419/78, 1 BvR 533/77, consulta em <https://openjur.de/u/177323.html> (11-02-2018)

social, mas ela significa uma *extensa limitação da posição de sócio*. Mas isto cabe no direito do legislador ordinário em “dar forma” ao sistema (*Gestaltungsrecht*), Art. 14.º/1/2.ª frase GG. A limitação justifica-se pela ampla conexão social do (e função social inerente ao) direito de propriedade. O direito do Art. 14.º só se consideraria violado se a cogestão levasse à inoperabilidade, acarretasse o não funcionamento da empresa ou levasse a empresa a um estado perto do não funcionamento, *v.g.* por o processo de formação da vontade da sociedade ser de tal modo difícil e complicado, decisões/deliberações não seriam ou seriam quase nunca tomadas. Esta dificultação do processo de tomada de decisões só se considera em justa proporção com a utilidade social trazida pela cogestão nas grandes empresas (obedece ao Princípio da Proporcionalidade em sentido restrito) se ela for ligeira. Assim que deixar de ser, o legislador ordinário ver-se-ia na obrigação de corrigir o problema¹⁰⁴⁻¹⁰⁵.

Já tivemos oportunidade de referir o significado do voto de qualidade (*Stichentscheid*) – não se ter querido anular (ou pelo menos reduzir em excesso) a garantia da propriedade. Por fim, é de repetir mais uma vez o que SERENS nos ensina: esta “co-decisão”, ao contrário do que se poderia pensar, “não tem, ou pode não ter, verdadeiramente um fim substitutivo [da gestão pertencente ao capitalista], *i.e.*, tendencialmente é estática na sua dinâmica”¹⁰⁶.

4.2.2. *A Cogestão implica Conselhos de Supervisão demasiado grandes para garantir um bom funcionamento*¹⁰⁷

É pacífico e inegável que o trabalho de órgãos de fiscalização menores (com menos membros) é mais eficiente ao daqueles que têm mais membros (porque cogeridos). A Comissão de *Corporate Governance* BAUMS e CROMME também apontou o problema do tamanho do órgão, mas não

¹⁰⁴ Muitos críticos servem-se deste ponto para justificarem a necessidade de reformas ou a própria abolição do instituto.

¹⁰⁵ As Fundações Bertelsmann e Hans-Böckler em 1998 juntaram-se numa comissão e realizaram um estudo. A comissão constatou “que, ao contrário do que se tinha temido, na prática a Lei sobre a Cogestão de 1976, em regra, não limitava os direitos de propriedade dos proprietários do capital”. https://www.boeckler.de/pdf/the_kommission_mb.pdf (4-03-2018).

¹⁰⁶ SERENS, *ob. cit.*, 1979, p.7.

¹⁰⁷ SCHWALBACH, Joachim, “Effizienz des Aufsichtsrats”, in *Die Aktiengesellschaft*, Heft 4/2004, ano 49, p.187

se pronunciou sobre custos de eficiência¹⁰⁸. A lei tolera, assume conscientemente este entravamento da eficiência, por considerar as vantagens preponderantes. Pode parecer inesperado, mas a próprio AktG admite que os estatutos prevejam um número de membros superior ao mínimo. Outro contra-argumento: um estudo da Fundação Hans-Böckler mostra que em finais de 2002, 67% das empresas de um total de 767 empresas cogeridas tinha um conselho com 12 membros; das 152 empresas com conselhos de supervisão com 20 membros, 42% optaram *voluntariamente* por tantos membros¹⁰⁹.

4.2.3. *Falta de legitimidade, pelo facto de a cogestão nas empresas alemãs com presença internacional só se aplicar aos que trabalham em estabelecimentos alemães*

A crítica é refutável, chamando em auxílio as nossas já conhecidas conclusões do Advogado-Geral do TJUE: não viola o direito da União Europeia.

4.2.4. *Um direito sem corresponsabilidades? Participam na gestão da empresa e não respondem (ou pelo menos não da mesma forma) por violação dos seus deveres de cuidado (Sorgfaltspflichten) e deveres de lealdade (Treuepflichten)*

Esta crítica é infundada. Já vimos que as prescrições legais dos §§ 93 e 116 (este remetendo para aquele; fixam-se deveres de cuidado e determina-se que os membros do conselho de supervisão são responsabilizáveis) *são igualmente aplicáveis* a representantes dos sócios e representantes dos trabalhadores, com fundamento no princípio da equiparação¹¹⁰.

4.2.5. *Porquê a imposição legal da cogestão se ela é eficiente?*

Se a Cogestão é assim tão benéfica para os stakeholder e para os trabalhadores, como é que se justifica a necessidade de existirem leis para a implementar?

¹⁰⁸ *Ibidem*.

¹⁰⁹ Hans-Böckler-Stiftung, consulta em https://www.boeckler.de/34601_34612.htm (10-03-2018).

¹¹⁰ *Supra* cap. 3.2.5. Vide KERSTEN e SCHENCK, "AktG §116", *ob. cit.* pp.668-669.

Formulámo-lo como pergunta mas é, na verdade, uma “resposta elegante” por parte de JENSEN e MECKLING (1979)¹¹¹ à pergunta de saber se a cogestão é eficiente, que aqui serve de crítica. Para os autores, a cogestão da empresa só pode ser prejudicial para os sócios, porque não é por eles abraçada¹¹². No mesmo sentido vão PEJOVIC, VON WEIZSÄCKER¹¹³ e também BAUMS quando este desafia a cogestão a tentar a sua sorte no mercado da concorrência¹¹⁴. A própria *existência* das leis sobre a cogestão acabaria por provar a *ineficiência* do objeto dessas leis (a cogestão)¹¹⁵.

Facto é que as negociações voluntárias de uma estrutura de cogestão, na prática, não ocorrem, embora permitidas e seja também permitida a extensão da cogestão para lá do que são os mínimos impostos pela lei¹¹⁶. E pior, muitas empresas e sindicatos de empregadores chegam mesmo a recorrer à via judicial ou a desenvolver estratégias sofisticadas para se furtarem à aplicação das regras da cogestão (alguns já abordados *supra*)¹¹⁷. Se ADDISON e SCHNABEL, em 2009, baseando-se num estudo de KELLER e WERNER (2008) ainda eram da opinião que, mesmo com o surgimento da nova forma da Sociedade Europeia, não havia fuga da cogestão¹¹⁸, a rea-

¹¹¹ Cfr. JENSEN e MECKLING *apud* Martin HÖPNER, “Unternehmensmitbestimmung unter Beschuss. Die Mitbestimmungsdebatte im Licht der sozialwissenschaftlichen Forschung”, *Industrielle Beziehungen*, ano 11, Revista (Heft) 4, 2004, p. 353.

¹¹² Cfr. JENSEN e MECKLING *apud* John T. ADDISON e Claus SCHNABEL, *ob.cit.*, p. 7

¹¹³ PEJOVIC, VON WEIZSÄCKER *apud* SADOWSKI, JUNKES, LINDENTHAL, “Gesetzliche Mitbestimmung in Deutschland: Idee, Erfahrungen und Perspektiven aus ökonomischer Sicht”, in *ZGR*, 2001, pp. 115.

¹¹⁴ *Ibidem*. “Wenn Mitbestimmung eine gute Idee ist, soll sie sich auch im Wettbewerb bewähren und behaupten können”.

¹¹⁵ Os próprios ensinamentos clássicos da economia, sobre uma “mão invisível” reguladora do mercado e da “motivação egoísta” (embora haja mais em Smith...) dos participantes de mercado (A. Smith e D. Ricardo), explicariam e fariam esperar (de um empresário sensato) a implementação voluntária da Cogestão no seio da sociedade comercial se esta pudesse previsivelmente redundar em resultados economicamente vantajosos. Para mais AMARTYA SEN, *A Ideia de Justiça*, Penguin Press, Trad. N. Castello-Branco Bastos, Revisão Madalena Requixa, Almedina SA, 2012, pp. 162 e ss. e 536-538.

¹¹⁶ Vide o comentário de Stephan GITTERMANN, *ob. cit.*, 2015, pp.24 e ss.

¹¹⁷ Antigamente procedia-se à redução do número de trabalhadores, recorrendo a trabalhadores emprestados, mas com a Lei AÜG-Novelle de 2016 estes passaram a valer para efeitos de contabilização. Vide ASZMONS, HOMBORG, GERUM, “Auswirkungen der AÜG-Novellen auf das Mitbestimmungsrecht”, in *GmbHRRundschau*, Heft 3, 1.02.2017, p. 130.

Outras estratégias: limitação do número de trabalhadores; deslocação de trabalhadores para estabelecimento de sociedade-filha estrangeira; criação de uma *Holding* estrangeira; mudar da roupagem jurídica, etc. (*supra*), Vide OLBERTZ, STURM, *ob. cit.* 2014, pp. 1255 e ss.

¹¹⁸ “O sistema alemão da cogestão parece afinal ser melhor do que a sua reputação no estrangeiro faz aparentar”, John T. ADDISON e Claus SCHNABEL, *ob.cit.*, p. 26.

lidade coeva parece apontar em sentido contrário: a nova moda é hoje a criação de uma *Societas Europaea*¹¹⁹, por as regras da cogestão aqui se orientarem tão-só pelo *status quo*¹²⁰. Uma das razões pelas quais esta fuga sucede é a de *não estar legalmente prevista uma verdadeira sanção* para as sociedades que, abrangidas pelo âmbito de aplicação das leis, não adotem Conselho de Supervisão cogерido¹²¹⁻¹²². Como se explica este fenómeno de fuga¹²³?

¹¹⁹ Regulamento (CE) n.º 2157/2001 do Conselho, de 8 de outubro de 2001, relativo ao estatuto da sociedade europeia (SE) + Diretiva 2001/86/CE do Conselho, de 8 de outubro de 2001, que completa o estatuto da sociedade europeia no que respeita ao envolvimento dos trabalhadores.

¹²⁰ Explicando: a empresa que ainda não atingiu o limiar de 500, tencione empregar mais trabalhadores mas que não queira ser cogерida pode transformar-se em SE e assim nunca será cogерida; empresa que já tenha 500 mas pouco menos de 2000 e é portanto cogерida (mas só em 1/3), queira empregar mais mas sem entrar no âmbito de aplicação da Lei de 1976 (cogestão paritária), pode criar uma SE e *congelar* o nível de cogestão. Vide OLBERTZ, STURM, *ob.cit.* 2014, p. 1257.

¹²¹ Estudos mostram que pelo menos 600 empresas, que seriam abrangidas pela Lei da Cogestão de 2004, preferiram, por exemplo, mudar a sua veste jurídica para GmbH & Co. KG ou para AG & Co. KG (junção de tipos societários) para se verem, com sucesso, fora do âmbito de aplicação da lei. Pelo menos 150 empresas conseguem furtar-se à cogestão paritária, o que abrange cerca 800 mil trabalhadores. Grande parte das empresas com 501 a 2000 trabalhadores abrangidas pela lei de 2004 não são cogерidas (por evitação ou simples não cumprimento das imposições legais). Assim BAYER, Walter, *Die Erosion der deutschen Mitbestimmung*, NJW 2016, 1930.

¹²² Em 2002 ainda havia 762 empresas cogерidas ao abrigo da Lei de 1976 (>2000 trabalhadores), em finais de 2015 já só eram 635. Numa amostra de 444 empresas abrangidas pela Lei de 2004 (>500), apenas metade cumpria a imposição legal de prever 1/3 dos membros Conselho com representantes dos trabalhadores. Vide TORNAL, Joachim F., „Wie sich Unternehmen davonstehlen“ Magazine Mitbestimmung, Ausgabe 03/2016, da Fundação Hans-Böckler;

¹²³ Por volta dos anos 70', havia muitas vozes (de políticos e empresários) contra a cogestão da empresa, temendo que ela fosse uma “escala/interposto no caminho para uma economia de um Estado socialista”. Vide “Gefahr einer gewerkschaftlichen Machtergreifung in Wirtschaft, Gesellschaft und letztlich im Staat” escreveu o Presidente dos empregadores SCHLEYER. Vide Der Spiegel 14/1973, do dia 01.04.1974; consulta em <http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-41784296.html>. E hoje? Um estudo realizado por GLAUM (ainda) em 1998 vem demonstrar que ¾ (75%) dos *managements* das empresas (generalização com base numa amostra) eram *contra* uma limitação da cogestão (atenuação das regras da cogestão). Os administradores de sociedades cotadas no DAX foram interrogados e apenas 23% votou a favor da extinção da cogestão ao nível da empresa (i.e., no Conselho de Supervisão). Assim GLAUMS, Martin *apud* HÖPNER, Martin, *ob.cit.*, p. 356.

Menos otimista parece ser o Relatório da Comissão BIEDENKOPF intitulado “Regierungskommission zur Modernisierung der deutschen Unternehmensmitbestimmung” de 2006, porque na pronúncia dos membros representantes dos empregadores mostrou-se que os

Por que motivo não há implementação voluntária de um sistema de cogestão?

Para HÖPNER as soluções eficientes consolidarem-se numa concorrência desregulada é algo que só acontece na teoria¹²⁴⁻¹²⁵. É preciso ir mais longe.

Um estudo minucioso realizado por SADOWSKI, JUNKES e LINDENTHAL¹²⁶ numa perspetiva microeconómica, procurou responder a várias questões, de entre as quais nos interessaram especialmente as seguintes: (1) “Será que as leis conseguem ser mais eficientes do que as soluções de mercado?”¹²⁷ (2) Se a cogestão no conselho de supervisão tem resultados positivos em termos de eficiência? Para aferir dum estado de eficiência servem-se: (1) do Critério do *Ótimo de Pareto* e (2) do Critério de *Kaldor-Hicks*¹²⁸: um certo estado (a Cogestão) é *Pareto*-eficiente se ninguém consegue avantejar-se afastando-se daquele estado (da Cogestão); um certo estado (a Cogestão) é *Kaldor-Hicks*-eficiente quando maximiza a soma das utilidades de todos os participantes, abstraindo/não tomando em conta a distribuição da utilidade por cada um individualmente considerado.

Ora, com a primeira questão os autores procuram, em simultâneo, refutar a tal ideia de JENSEN e MECKLINGS (para *quê* lei se ela é eficiente?)¹²⁹ e explicar a fuga. Aliás, se fogem é porque julgam o *ótimo de Pareto* não

empregadores eram contra praticamente todo o relatório (apologista da Cogestão e da sua modernização). Consulta do seu resumo em https://www.boeckler.de/pdf/bb_zusammenfassung_BiKo_deutsch.pdf (10-03-2018).

¹²⁴ O autor remata com este caricato exemplo: o código da estrada é inegavelmente um conjunto de regras vantajosas para os condutores, mas seria utópico esperar que todos as cumprissem voluntariamente. Ora, talvez o autor esteja a ir demasiado longe; aliás, este exemplo foge à questão propriamente dita de saber se a Cogestão é eficiente: as regras da circulação na estrada servirem o bem dos participantes na estrada é pacificamente aceite, ninguém o contesta; a cogestão ser benéfica para os *stakeholders* e para os proprietários do capital já é, pelo menos, discutível/“debatível”.

¹²⁵ FURUBOTN propõe a seguinte explicação: os trabalhadores julgam ficar melhor posicionados se for por lei, e não por negociação, que se implementa a cogestão. FURUBOTN, Eirik G, “Codetermination and the modern theory of the firm: a property rights analysis”, *In Journal of Business*, 61 (2), 1988, pp.165-181.

¹²⁶ SADOWSKI, JUNKES, LINDENTHAL, „Gesetzliche Mitbestimmung in Deutschland: Idee, Erfahrungen und Perspektiven aus ökonomischer Sicht“, in *ZGR*, 2001, pp. 110-145.

¹²⁷ Para evitar estranheza, a 1.ª questão a Cogestão tematiza a Cogestão da Empresa, mas também a Cogestão do Estabelecimento. Portanto alguns argumentos serão quicá mais favoráveis a esta.

¹²⁸ SADOWSKI, JUNKES, LINDENTHAL, *ob cit.*, pp. 122 e ss.

¹²⁹ Parece lógico que a refutação seria conseguida encontrando justificações alternativas plausíveis para a necessidade de haver leis a implementar a cogestão.

se verificar (se julgassem ele verificar-se, saberiam que sem cogestão não estariam melhor).

Teoria da Redução dos Custos de Transação: (1) As negociações individuais com os trabalhadores são dispendiosas. (2) a Cogestão permitiria introduzir a negociação coletiva. (2) Mas a própria implementação da Cogestão acarreta custos. (3) Se acarreta custos, a introdução voluntária da Cogestão é improvável. (4) *Logo: a implementação legal da cogestão justifica-se*¹³⁰.

Teoria de LEVINE/TYSON: (1) Existe uma assimetria na distribuição de informações entre empresa e trabalhadores. (2) Antes de contratar um certo trabalhador, a empresa não sabe avaliar a produtividade daquele trabalhador. (3) O trabalhador menos produtivo sente-se atraído pelo modelo da cogestão, por lhe atribuir mais direitos. (4) A produtividade de cada trabalhador individualmente considerado aumenta em virtude da cogestão (+motivação; também segundo estes autores). (5) O problema é que a implementação voluntária da cogestão (por iniciativa da empresa) atrairia os trabalhadores menos produtivos. (6) Já se a cogestão fosse legalmente obrigatória *para todos* (que tenham x trabalhadores), o efeito seria o oposto: a distribuição de trabalhadores produtivos e não produtivos pelas empresas seria a mesma que existia antes da implementação da cogestão. (7) Problema *Dilema dos Prisioneiros* (assenta na Teoria dos Jogos desenvolvida por John Nash¹³¹): sem imposição legal, nenhuma empresa vai dar o primeiro passo e implementar a cogestão, mesmo sabendo que a situação mais eficiente (e lucrativa) para todos seria aquela em que todos adotassem a cogestão. Logo: I) *a implementação legal da cogestão justifica-se.* II) *Explica porque é que as empresas "vão" a tribunal para se verem excluídas do âmbito de aplicação das leis sobre cogestão.* III) *Não consegue explicar o porquê de algumas empresas atacarem o instituto em si, suscitando questões de inconstitucionalidade: isso aboliria o instituto para todos.*

Teoria da eliminação da assimetria informacional pós-contratual de FREEMAN/LAZEAR: Esta teoria é bastante complexa e mereceu muita atenção da nossa parte. Vamos tentar desmistificá-la. (1) Em tempo de crise empresarial uma concessão/cedência por parte dos trabalhadores (ao nível de salários, por ex.) é vantajosa para a empresa (e sua sobrevivência). (2) Os trabalhadores se acreditam na iminência de uma crise empresarial fazem

¹³⁰ Essas leis deveriam assim ser recebidas de mãos abertas por parte dos empregadores. Não se percebe então (e não se consegue explicar por aqui) por que motivo é que tantas empresas enveredam pela via judicial para impugnar as regras sobre cogestão.

¹³¹ Vide o capítulo "Dynamic Games of Incomplete Information" de Robert GIBBONS, *Game Theory for Applied Economists*, Princeton University Press, New Jersey, 1992, p.2 (explica o dilema) e p. 175. Disponível em <https://is.muni.cz/el/1431/jaro2013/M9302/um/39389090/Gibbons.pdf> (14-03-2018)

concessões. (3) Há dois tipos de trabalhadores: uns que só fazem concessões quando for um órgão representativo dos trabalhadores a anunciar/prever uma crise (e a cogestão torna o órgão de fiscalização representativo daqueles); outros que estão dispostos a fazer concessões mesmo quando a crise não lhes seja comunicada por um órgão daqueles (acreditam *tout court*). (4) Ora, aos empregadores interessa conseguir concessão; interessa-lhes obtê-la *sempre*, haja ou não crise (neste último caso o empregador ainda fica a ganhar); portanto interessa-lhes criar a aparência de uma crise iminente para conseguir essas concessões daqueles trabalhadores que não precisam dum órgão representativo que lhes comunique a crise para acreditarem nela; Ora esta tarefa de engano está condenada ao insucesso a partir do momento em que os trabalhadores exijam que seja um órgão representativo que lhes comunique a iminência de crise; (5) Por sua vez os empregadores ou conseguem avaliar e antever bem o tipo de trabalhadores ou não o conseguem. Daqui resultam 4 hipóteses, que sintetizámos em tabela. Explicaremos melhor apenas a mais relevante (a IV).

(IV) O empregador julga *mas mal* que os trabalhadores são daqueles que acreditam sem mais na crise e fazem concessões (quando na verdade só acreditam se houver cogestão). Resultado: *não há* cogestão voluntária. O empregador não sai a ganhar quando não devia (se os trabalhadores confiassem sem mais na notícia da iminência de crise, ele criaria a aparência de crise e conseguiria concessões – agora nesta hipótese não). Em caso de crise a sociedade cai na insolvência, porque ele não consegue essas concessões (só conseguiria se houvesse órgão deles representativo que confirmasse haver crise; não havendo cogestão, não há concessões). Nesta hipótese a *implementação legal obrigatória da cogestão seria vantajosa*.

	O empregador afere bem do tipo de trabalhador com quem lida	O empregador não afere bem do tipo de trabalhador com quem lida
Trabalhadores sempre dispostos a fazer concessões na iminência de crise	Não há cogestão voluntária Não há insolvência na crise Há bónus para o empregador Utilidade de imposição legal: negativa	Há cogestão voluntária Não há insolvência na crise Não há bónus Utilidade de imposição legal: neutro
Só dispostos a fazer concessões se for um órgão deles representativo que lhes comunique a iminência de crise	Há cogestão voluntária Não há insolvência na crise Não há bónus Utilidade de imposição legal: neutro	(IV) Não há cogestão voluntária Insolvência em crise Não há Bónus Utilidade de imposição legal para o empregador: elevada!

Conclusão: pelas 2 primeiras teorias a implementação legal da cogestão justifica-se claramente. Na última mais complexa temos 4 hipóteses: numa delas a implementação legal da cogestão não favorece (-) a empresa (não favorece mas também não há insolvência, seja com ou sem cogestão [+]); em duas o empresário fica na mesma (mas há cogestão!); na última é

claramente vantajosa (+) para a empresa (não há insolvência por causa da cogestão); ou seja, (- com +) (/) (/) (+) = resultado positivo. A implementação legal da cogestão justifica-se. Não existir implementação voluntária não tem de significar ineficiência¹³².

4.2.6. Cogestão no Conselho de Supervisão – Eficiência do Órgão e das suas Funções

Antes de abordar a repercussão da cogestão sobre o sucesso da empresa, cumpre estudar o instituto focando o olhar sobre o interior da sociedade: a cogestão e a eficiência da função fiscalizadora do Conselho de Supervisão. Porquê? Sim parece ser verdade e indiscutível¹³³ que a eficiência do Conselho de Supervisão influencia positivamente o desempenho económico da empresa. Mas o sucesso da empresa pode também derivar de outros fatores¹³⁴.

WERDER¹³⁵, por exemplo, em 2004 fez uma abordagem interessante. O autor distingue entre Efeito-Informação e Efeito-Motivação: (1) Idealmente a introdução do trabalhador no processo de decisão da empresa propicia maior e melhor circulação de informação entre administração e trabalhadores, nos dois sentidos, levando também à tomada em consideração dos interesses dos trabalhadores nas decisões de gestão a empresa; e (2) favorece a aceitação por parte dos trabalhadores de decisões (a deverem ser tomadas pela administração) que de outro modo não seriam eventualmente bem vistas. Por sua vez, sabendo que o Conselho de Supervisão prossegue várias tarefas, o autor distingue entre dois tipos de eficiência: a *Eficiência na Supervisão/Fiscalização*, (grau de cumprimento das suas tarefas de designação, aconselhamento e controlo do Conselho de Administração em consonância com o interesse da empresa) e a *Eficiência na Participação* (repercussão da cogestão sobre o nível de informação dos decisores e dos trabalhadores e sobre o nível do empenhamento/comprometimento (*Engagement*)).

Eficiência na Supervisão/Fiscalização: o grau de eficiência depende da (1) qualidade e do (2) investimento de recursos e tempo na prossegu-

¹³² Para os autores do estudo, no entanto, as leis sobre cogestão não são suscetíveis de uma análise teórica e empírico-micro-económica conclusiva.

¹³³ SCHWALBACH, Joachim, *ob.cit.*, p.187.

¹³⁴ WERDER, Axel v., "Überwachungseffizienz und Unternehmensmitbestimmung", in Die Aktiengesellschaft, Heft 4/2004, ano 49, pp. 166 e ss.

¹³⁵ WERDER, *ob.cit.* pp. 166 e ss.

ção das tarefas. Há que ver então qual a diferença de investimento (recursos e tempo) e qualidade na prossecução das tarefas de designação (i), aconselhamento (ii) e controlo (iii) da administração entre conselhos cogeridos e conselhos não cogeridos. Critérios de medição em i), ii) e iii) são a (a) *qualificação profissional*, (b) *a independência pessoal*, (c) *o empenhamento/“engagement”*. O membro que cumpra os três é considerado idóneo para prosseguir eficientemente cada uma das 3 tarefas.

(a) Por princípio*, ele deve ter a qualificação profissional indispensável para a prossecução das tarefas, ou seja deve apresentar experiência e conhecimentos suficientes para, *a posteriori*, conseguir perceber o alcance e resolver os problemas típicos de um órgão de fiscalização. Costuma proferir-se a bela frase de que “o Conselho de Supervisão só é tão bom como os seus membros”¹³⁶.

As eleições dos representantes dos trabalhadores para o órgão realizam-se com base em preferências pessoais, ponderações políticas e de poder, interesses vários, que muitas vezes não a qualificação profissional.

Em regra (pode haver exceções) os representantes dos trabalhadores não são suficientemente bem qualificados para exercerem as tarefas de membro do órgão de fiscalização. A prática demonstra-o (como conclui o *Roundtable do Berlin Center of Corporate Governance (BCCG)*)¹³⁷. Mas eles contribuem para a *eficiência na participação* (circulação de informação).

SCHWALBACH¹³⁸ acrescenta um argumento interessante: o próprio significado e alcance dos *duty of care* (dever de cuidado – *Sorgfaltspflicht*) e *duty of loyalty* (dever de lealdade – *Treuepflicht*) não é alcançado/entendido por quem não tem a qualificação profissional necessária.

(b) O que se exige idealmente dum membro do Conselho de Supervisão é que ele seja independente, §100 da AktG. Qualquer membro do Conselho de Supervisão tem o dever de se orientar pelo Interesse Social (o Interesse do empreendimento – *Unternehmensinteresse*) e de prosseguir-lo, sem cair na tentação de prosseguir interesses próprios ou alheios (sejam interesses privados ou públicos)¹³⁹. O problema é que eles são eleitos pelos trabalhadores e portanto tenderão naturalmente a seguir os interesses dos seus eleitores. A colisão e o conflito de interesses dos represen-

¹³⁶ SCHWALBACH, Joachim, *ob. cit.* p. 188.

¹³⁷ WERDER apud WERDER, *ob.cit.* p. 170.

¹³⁸ SCHWALBACH, Joachim, *ob. cit.* p. 189.

¹³⁹ MüKoAktG/Habersack, 4. Aufl. 2014, AktG § 100 Rn. 75-77.

Considerando a orientação pelo interesse da empresa uma coisa problemática, por a empresa não ser capaz de ser portador de um interesse próprio, e o interesse social mais um meio para prossecução de interesses ou mesmo um objeto de interesses [o dos sócios, diria...], Baumbach/Hueck/Zöllner/Noack GmbHG § 52 Rn. 285-286.

tantes dos trabalhadores, *maxime* dos representantes de sindicatos¹⁴⁰, são manifestos¹⁴¹. Conflito: *heterodeterminação vs fiscalização*¹⁴².

Eis o ideal, mas lei parece *tolerar* ("in Kauf nehmen"¹⁴³) este conflito de interesses, prevendo apenas algumas incompatibilidades para quadros executivos com especiais poderes de representação (§105 (1) da AktG)¹⁴⁴.

O Dilema do Compromisso: muitas decisões só conseguem ser aprovadas porque os trabalhadores são de certa forma "comprados", fazendo-se concessões noutro lado (v.g. ao nível do Conselho de Estabelecimento). Isto afeta negativamente a eficiência do Conselho de Fiscalização. Diria que o efeito motivação persiste.

Por sua vez os representantes são eleitos por maioria, esses os eleitores são o público-alvo do representante quando este se quer fazer popular. Pode levar à desmotivação da minoria. Mais, vimos que os trabalhadores da sociedade no estrangeiro não podem votar, ou seja, pode haver uma maioria calada e a desmotivação seria tanto maior (risco de haver um "egoísmo nacional").

(c) Em concreto o membro deverá ser capaz de concretizar/aplicar à prática as suas competências profissionais e a sua (pressuposta) independência. Deve empenhar-se, mostrar *engagement*. Em muitos casos o representante pode não se sentir responsável por certos assuntos por não terem a ver com os trabalhadores.

Em suma, WERDER considera que o regime da cogestão *paritária* (Lei de 1976) leva a "*fricções*" *consideráveis* na *Eficiência da Fiscalização* do Conselho de Supervisão por consequência do ferimento do princípio* da composição funcionalmente idónea do órgão (princípio segundo o qual o órgão deve ser composto apenas por membros que sejam idóneos e capazes para exercerem funções de fiscalização de forma eficiente¹⁴⁵). Posição corrobo-

¹⁴⁰ Os representantes dos sindicatos inserem-se institucionalmente no órgão de fiscalização das sociedades cogeridas e foram propostos pelos sindicatos; escusado seria dizer que há uma natural predisposição por parte daqueles em serem parciais (não independentes) no que toca às questões salariais reforçada ainda pelo seu direito à greve.

¹⁴¹ MüKoAktG/Habersack, 4. Aufl. 2014, AktG § 100 Rn. 75-77.

¹⁴² Porque se por um lado são trabalhadores que, fora das suas funções como membros do Conselho de Supervisão, devem obediência às instruções do Conselho de Administração (enquanto empregador deles); por outro, são membros do órgão de monitorização e devem fiscalizar/controlar as decisões do Conselho de Administração. Há aqui um manifesto antagonismo.

¹⁴³ Stephan GITTERMANN, *ob. cit.*, 2015, p.99.

¹⁴⁴ HÖPNER ataca esta crítica, argumentando que a independência dos membros do conselho de supervisão já era contestável muito antes da implementação das leis sobre a Cogestão HÖPNER, Martin, *ob.cit.*, p.366.

¹⁴⁵ WERDER, *ob.cit.*, p. 169.

rada por Joachim SCHWALBACH¹⁴⁶. Por fim, WERDER¹⁴⁷ e KIRCHNER¹⁴⁸ *propõem a deslocação da cogestão dos trabalhadores para outro órgão, notadamente um órgão consultivo com direito a ser informado, a prestar conselho e tomar posição.*

4.2.7. Cogestão no Conselho de Supervisão – Eficiência ao nível da Empresa

Vimos que o *funcionamento* de um Conselho de Supervisão com participação dos trabalhadores tende a ser *menos eficiente* do de um órgão de fiscalização não cogerido. A cogestão tem, porém, múltiplas vantagens (v.g. motivação, identificação com a empresa, sentimento de pertença, evitação de políticas lucrativas a curto prazo não conformes o interesse social). Para ver se a cogestão é eficiente na sua globalidade é preciso sopesar os custos e as vantagens e introduzir a variável tempo (antes e depois da implementação da lei).

A análise será meramente bibliográfica, não explicativa das complexas teorias. Socorremo-nos mais uma vez do estudo de SADOWSKI, JUNKES e LINDENTHAL: quanto à *cogestão da empresa*¹⁴⁹ os autores basearam-se nos estudos (já velhos) de BENELLI/LODERER/LYS (1987), GURDON/RAI (1990), FITZROYL/KRAFT (1993), SCHMID/SEGER (1998), BAUMS/FRICK (1998) e analisaram-nos ao detalhe. Mas, considerando os intervalos de tempo observados (por vezes não permitindo comparações entre o “antes” e o “depois” da implementação da Codeterminação) e a (pouca) robustez dos resultados de cada estudo individualmente considerado (sempre ténue), os autores *não conseguiram provar empiricamente a existência de quaisquer repercussões* da cogestão no Conselho de Supervisão ao nível da *eficiência*. Admitem, no entanto, que a cogestão possa constituir não um cargo, mas sim uma *vantagem*, em termos de maior flexibilidade e demonstram que a cogestão na Alemanha *não tem sido um travão de alterações necessárias no seio das empresas, mas mola impulsionalora*. No mesmo sentido vai HÖPNER¹⁵⁰, para quem a comparação de dados económicos de diferentes Estados não

¹⁴⁶ SCHWALBACH, Joachim, *ob. cit.* pp. 186 e ss.

¹⁴⁷ WERDER, *ob.cit.*, p. 169.

¹⁴⁸ KIRCHNER, Prof. Dr. Iur. Rer. Pol Christian, LL.M (Harvard), “Grundstruktur eines neuen institutionellen Designs für die Arbeitnehmermitbestimmung auf der Unternehmensebene”, in *Die Aktiengesellschaft*, Heft 4/2004, p. 197. No mesmo sentido: SÄCKER, AG 2004, 180; SCHWARK, AG 2004, 173; WINDBICHLER, AG 2004, 190.

¹⁴⁹ Já para a cogestão através do Conselho de Estabelecimento os autores diagnosticaram uma maior produtividade nos grandes estabelecimentos que tenham o referido Conselho;

¹⁵⁰ HÖPNER, Martin, *ob.cit.*, p.360.

permite estabelecer uma causalidade entre cogestão e competitividade do país com leis sobre cogestão.

A análise daqueles autores é, porém, pouco recente e entretanto alguns dos estudos usados foram reformulados e revogados¹⁵¹. KRAFT em 2001, por exemplo, muda de opinião e chega à conclusão de que a cogestão, embora pudesse levar a um emprego excessivo de trabalhadores (porque os seus representantes tenderiam a opor-se a despedimentos e a apoiar maior contratação), afinal tinha efeitos positivos sobre a rentabilidade da empresa, porque a maior contratação favorecia políticas de mercado ofensivas que podiam afastar concorrentes¹⁵². KRAFT e FITZROY em 2004 realizam um novo estudo empírico¹⁵³, cujos resultados são positivos, denotando-se uma significativa (embora pequena) influência positiva da Cogestão de 1976 sobre a *produtividade das empresas* (indo ao encontro do Relatório DAVIGNON, 1997); embora o efeito positivo seja tão-só apontado àquele período, os autores propugnam o entendimento de que múltiplos argumentos teóricos apontam para ganhos-de-eficiência¹⁵⁴. Entretanto o „Arbeitskreis“ da Fundação Friedrich-Ebert (2005) concluiria que a cogestão aumentava a produtividade e estabilizava o comércio empresarial¹⁵⁵.

Parece-nos melhor o estudo de John T. ADDISON e Claus SCHNABEL¹⁵⁶ que confronta entre si um maior número de estudos (e mais recentes). Analisam os estudos de: RENAUD¹⁵⁷: realiza um dos estudos mais fiáveis sobre a cogestão e as suas repercussões ao nível da produtividade e rentabilidade das empresas¹⁵⁸. Resultado: POSITIVO. *Demonstram que a cogestão repercute-se*

¹⁵¹ V.g. FITZROY e KRAFT em 2005 remodelaram o seu estudo. Comparam empresas antes e depois da introdução da cogestão paritária, permitindo ver que houve ligeira subida na produtividade com a substituição da cogestão em terça parte (como referimos a Lei orgânica do Estabelecimento antes de 1976 já previa a participação em 1/3 nas empresas com mais de 500 trabalhadores e menos de 2000; foi depois substituída pela de 2004) pela paritária. Vide John T. ADDISON e Claus SCHNABEL, *ob. cit.*, 2009, p.18

¹⁵² JANSEN, Till, *Mitbestimmung in Aufsichtsräten*, Springer, Witten-Herdecke, 2013, ISBN 978-3-658-01432-2 (EBOOK), p. 16.

¹⁵³ Observam 179 empresas no intervalo 1972-76 e 1981-85 para comparar a sua situação antes e com da Lei de 1976.

¹⁵⁴ FITZROY e KRAFT, *ob. cit.*, 2004 pp. 3 a 4 e p.21.

¹⁵⁵ Consulta em <http://library.fes.de/pdf-files/fo-wirtschaft/03015.pdf> (10-04-2018), p. 19.

¹⁵⁶ John T. ADDISON e Claus SCHNABEL, *ob. cit.*, p. 18.

¹⁵⁷ Vai na linha de FITZROY e KRAFT, 2005, e KRAFT e URGAKOVIC, 2006.

¹⁵⁸ Para mais *vide* John T. ADDISON e Claus SCHNABEL, *ob. cit.*, p.21. O estudo incide sobre 250 a 500 empresas da base de dados financeira alemã de 1970-76 e 1980-2000, em 3 níveis: 1.º, usa a técnica económica da dupla-diferença sobre o valor acrescentado e lucros naqueles dois intervalos de tempo; 2.º, avalia os efeitos da cogestão paritária no tempo comparando as diferenças entre as tendências de produtividade e lucro das empresas paritaria-

positivamente sobre a produtividade e rentabilidade (mais sobre esta última) das empresas paritariamente cogeridas (com a Lei de 1976)¹⁵⁹.

FAUVER e FUERST: trabalha com uma amostra de empresas estaduais cotadas na bolsa alemãs. Chegam à conclusão de que a presença de representantes dos sindicatos repercute-se negativamente sobre a rentabilidade das empresas (estes resultados são contrariados por VITOLS (2008)¹⁶⁰), mas de que a cogestão da empresa, em geral, *tem efeitos positivos sobre a rentabilidade e produtividade de empresas*¹⁶¹.

Conclusão de John T. ADDISON e Claus SCHNABEL: “pelo menos no passado, o sistema alemão da cogestão ao nível da empresa *não teve efeitos económicos* (quer positivos ou negativos) *relevantes* o suficiente para levar outras empresas (e outros governos) a adotar ou a abandonar o sistema. Embora haja indícios [*supra*] a apontar para a fuga ou evitação da cogestão por parte das empresas, a maioria das empresas aprendeu a conviver com ela”.

O relatório do grupo científico da Comissão BIEDENKOPF em 2006 ainda vai mais longe, ao afirmar não existirem provas de efeitos económicos negativos da Cogestão e de que a tendência dos estudos recentes era afirmar a existência de efeitos positivos¹⁶².

VITOLS (2008)¹⁶³, STREECK¹⁶⁴, diretor do Max-Planck-Institut para pesquisa societária em Colónia e HÖPNER¹⁶⁵ entendem que a cogestão não tem efeitos negativos (mas – para STREECK – até positivos) sobre a cotação das ações das sociedades cotadas na bolsa.

Conclusões: *A Cogestão, até hoje, não entrou no crescimento da competitividade das empresas alemãs. Ela parece seguramente não prejudicar a sustentabi-*

mente cogeridas e das cogeridas em 1/3; 3.º, combina os elementos dos primeiros dois. Usa ainda outras variáveis (para maior fiabilidade dos resultados): empregados, capital, dummies de idade, custos laborais unitários e dummies para tempo e indústria. A equação preço acrescenta a intensidade de capital e taxa de endividamento como regressores.

¹⁵⁹ É, no entanto, preciso dizer que eles alertam para a possibilidade de não terem sido tomadas em conta todas as variáveis possíveis e de que os estudos poderão não corresponder à realidade.

¹⁶⁰ *Apud* JANSEN, Till, *ob.cit.*, p. 16

¹⁶¹ Concluem ainda que os representantes dos trabalhadores evitam que os grandes sócios adquiram as participações dos pequenos sócios, o que permitiria àqueles a maximização dos seus lucros...

¹⁶² https://www.boeckler.de/pdf/mbf_biedenkopfkommission.pdf (6-04-2018).

¹⁶³ *Ibidem*.

¹⁶⁴ *Vide* http://www.mpifg.de/service/pressestelle/04-10-27_hoepner.pdf

¹⁶⁵ Estudo da Fundação Hans-Böckler e Bertelsmann „Mitbestimmung für die Zukunft tErgebnisse und Fazit aus der Arbeit des „Forum Mitbestimmung und Unternehmen“ 1999 – 2003, p. 33.

lidade económica e o desenvolvimento das empresas, nem ela se repercute negativamente sobre a cotação das respetivas ações na bolsa (no caso das anónimas)¹⁶⁶. Ela pode redundar em resultados económicos positivos para as empresas. Forjado está um argumento capitalista¹⁶⁷.

4.2.8. Confirmação da hipótese construída no cap. 2.1.

O grupo “trabalhadores” parece de facto estar predestinado a servir de *amortecedor* das políticas lucrativas de curto prazo dos administradores e investidores. Os administradores podem ser remunerados com base em *stock options*, caso em que se poderiam sentir tentados a provocar a rápida subida das ações. O problema é que essa “bolha” criada pode rebentar e assim “comprometer a satisfação de créditos (*maxime*, de longo prazo)” dos credores. Os exemplos paradigmáticos da Enron, da WorldCom e GlobalCrossing mostram-no. Ensina Coutinho de ABREU¹⁶⁸ que as políticas societárias de curto prazo (“ganhar depressa para depressa distribuir pelos sócios” ou pelos administradores [no nosso caso]) não devem, por isso, ser desenvolvidas pelos administradores. Ora, os representantes dos trabalhadores no Conselho de Supervisão, não só desaprovaram esses projetos (*maxime* quando sua prática exija consentimento) como tenderiam a promover o investimento de lucros em vez da sua imediata distribuição pelos sócios ou mesmo administradores¹⁶⁹⁻¹⁷⁰.

¹⁶⁶ HÖPNER, Martin, *ob.cit.*, p.366. A tendência, aliás, é de haver cada vez mais acionários estrangeiros.

¹⁶⁷ Caso o veredicto económico tivesse sido desfavorável à Cogestão, sempre se poderia ter argumentado que a questão da necessidade do instituto não é e nunca foi de índole económica. A Lei de 1976 não teve por objetivo a melhoria da competitividade das empresas, mas sim o de possibilitar a participação democrática dos trabalhadores na gestão das empresas. Eis o que sublinha o próprio grupo científico da Comissão Biedenkopf – https://www.boeckler.de/pdf/bb_zusammenfassung_BiKo_deutsch.pdf (09-04-2018), p.3.

¹⁶⁸ Coutinho de ABREU, Curso (...), 2015, pp. 36 e ss

¹⁶⁹ Vide nesse sentido o artigo em <http://www.zeit.de/karriere/2017-01/mitbestimmungs-recht-gewerkschaften-eugh-arbeitgeber-urteil-arbeitnehmer>.

¹⁷⁰ Entre nós, Coutinho de ABREU ensina-nos que “o CSC não trata dos planos relativos a ações [mas de que] [n]ada obsta (...) à sua adopção – por deliberação dos sócios” (a ver o 320.º/1, 460.º CSC). Também no capítulo III das recomendações do Novo Código de Governo das Sociedades da CMVM nada parece obstar à remuneração com base em *stock options*. Coutinho de ABREU, *Governança (...)*, 2010, pp. 89-90. Sobre críticas às *Stock Options*, vide HALL, Brian J. e MURPHY, J. Kevin, “The Trouble with Stock Options”, in *Journal of Economics Perspectives* – vol. 17, n.3 – 2003, pp.49 ss.

V. Cogestão um plus para Portugal?

Na Alemanha há, na verdade, uma *linha vermelha* (*Rote Linie*) que explica o surgimento do instituto na Alemanha. Precisamente neste ponto reside talvez a crítica mais ponderosa à transposição do instituto: uma implementação legal da cogestão seria instalar o instituto “à força”, quando na Alemanha o instituto é um adquirido histórico¹⁷¹. Já SERENS concluíra „que entre nós, como noutros países (...) a co-decisão, como força socialmente transformadora, é inviável. Esta inviabilidade decorre, sobretudo, da concepção de sindicalismo conflitual que predomina nestes países – o chamado <sindicalismo politizado>, que se norteia por valores que obstam à colaboração institucionalizada – que, no caso Português, se nos afigura muito mais impeditivo do que o próprio texto da Constituição”¹⁷². Mas o que é economicamente vantajoso não é merecedor de atenção¹⁷³? A paz social e todas as vantagens de índole social que o instituto traz consigo serão de descartar assim sem mais? O caso da Autoeuropa demonstra que ao nível do *estabelecimento*, as negociações de acordos baseados na lógica de “compromisso da transação” (Pizzorno, 1971), diálogos sociais e boas práticas laborais são a chave para a sustentabilidade da empresa (e de postos de trabalho)¹⁷⁴.

Vale a pena referir que Portugal tem antecedentes de cogestão no sector público¹⁷⁵. Relevantíssimo é também o acórdão do Tribunal Constitucio-

¹⁷¹ Num estudo de 2005 da fundação Friedrich-Ebert em 2005 concluiu-se que a cogestão conseguiu provar-se e resistir a todos os testes ao longo das últimas décadas, mas admitiu que a cogestão teria que se provar no mercado global. O instituto, não sendo conhecido noutros países, não teria, entre eles, porventura o mesmo efeito, v.g. os sindicatos em vez de cooperarem com o órgão de administração poderiam (quicá) entravar a gestão; consulta em <http://library.fes.de/pdf-files/fo-wirtschaft/03015.pdf> (08-04-2018).

¹⁷² SERENS, *ob. cit.* P. 42 e ss; Engrácia ANTUNES em 1993 referiu que a cogestão “não é conhecida do direito português vigente ANTUNES, José Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, Almedina, 1993, p. 187, nota 406.

¹⁷³ Cabe, também, não olvidar que a cogestão está presente em 18 dos 28 Estados-Membros da EU. Relatório de Agosto de 2014 da Fundação HANS-BÖCKLER, consulta em https://www.boeckler.de/pdf/p_mbf_report_aug_2014.pdf (10-03-2018).

¹⁷⁴ LIMA, Marinús Pires de, LATAS, Ana Guerreiro, NUNES, Cristina, Boas práticas laborais e negociação coletiva na Autoeuropa e sata-snpvac, *Análise Social*, 202, xlvii (1.º), 2012, p.163.

issn online 2182-2999

¹⁷⁵ O Decreto-Lei n.º260/76 foi o primeiro diploma em Portugal que chegou a consagrar a cogestão dos trabalhadores nas empresas públicas. Cfr. QUENTAL, Miguel, “A participação dos trabalhadores nos órgãos sociais das empresas pertencentes ao Estado ou a outras entidades públicas” <https://iconline.ipleiria.pt/bitstream/10400.8/777/1/artigo7.pdf> (10-11-2017).

nal de 2006¹⁷⁶, em que foi Relatora a Conselheira Maria João ANTUNES, nossa Professora. E hoje? O DL n.º 133/2013, de 03 de Outubro, regime jurídico do sector público empresarial é omissivo e não se pronuncia sobre a questão da Cogestão. Entre nós, temos apenas algumas normas no CSC que indiciam participação (direta ou indireta) do trabalhador ou, pelo menos, tomada em consideração dos seus interesses. Nomeadamente os artigos 64.º¹⁷⁷, 66.º/3, 101.º, 117.º-C/c).

O instituto da cogestão se fosse importado levantaria alguns problemas. Colocar-se-ia, por exemplo, um problema com o artigo 414.º-A que vale para os órgãos de fiscalização das sociedades anónimas e por quotas¹⁷⁸. Este teria de ser adaptado para possibilitar a introdução da cogestão. Dispõe ele que “não podem ser eleitos ou designados membros do conselho fiscal, fiscal único: (...) e os que, de modo direto ou indireto, prestem serviços (...) com a sociedade fiscalizada ou sociedade que com esta se encontre em relação de domínio ou de grupo”. Ora um certo número dos representantes dos trabalhadores na Alemanha têm que trabalhar necessariamente na empresa, para permitir a *eficiência-participação*. Ora à importação obstará este artigo: o representante não poderia ser membro do órgão¹⁷⁹.

VI. Conclusão

Em jeito de desfecho cumpre agora interligar as diversas conclusões a que chegámos.

A Cogestão (*rectius* a Codeterminação) dos trabalhadores no órgão de fiscalização, como instituto típico das Grandes Sociedades, tem a seu favor múltiplos argumentos plausíveis de índole política e social. Escopo deste *paper* foi, no entanto, o de encontrar vozes capitalistas apologistas do instituto, tarefa concluída com (pelo menos parcial) êxito.

¹⁷⁶ Consulta do Acórdão N.º 47/2006, Processo n.º 627/04, 1.ª Secção, consulta em www.tribunalconstitucional.pt.

¹⁷⁷ Com a reforma do CSC operada pelo DL n.º 76-A/2006, de 29 de março. Porém “é, no respeitante aos interesses dos trabalhadores uma norma de conteúdo quase nulo”. ABREU, Coutinho de, *Curso (...)*, 2015, p. 275.

¹⁷⁸ O conselho fiscal, para a comissão de auditoria (ex vi do art. 423.º-B) e para o conselho geral (ex vi do art. 434.º/3) das Sociedades Anónimas e também para as Sociedades por Quotas (ex vi do 262.º/1).

¹⁷⁹ Refere-se aos que “prestem serviços”, mas pelas mesmas razões (se for preciso, por argumento de maioria de razão) parece também querer valer para o contrato de trabalho.

As Grandes Sociedades em Portugal têm um peso significativo na economia portuguesa e a discussão sobre uma eventual introdução do sistema da Cogestão dos trabalhadores no órgão de fiscalização nas Grandes Sociedades portuguesas não é (nem foi) afinal inútil, pois conseguiu mostrar-se que a Cogestão pode redundar em resultados económicos positivos para as empresas (ou, se formos pessimistas, pelo menos não constitui travão do sucesso empresarial). A Cogestão pode, no entanto, levar a “fricções” consideráveis na eficiência da fiscalização do Conselho de Supervisão, atritos estes que *poderiam porventura ser colmatados através da deslocação da Cogestão para o seio de um órgão consultivo*. Ademais vimos que o instituto necessitaria de ser implementando legalmente sob pena de ninguém instalar voluntariamente um órgão de fiscalização cogerido.

Por sua vez o (representante do) trabalhador tem interesse na perpetuação e sustentabilidade da empresa (a longo prazo), donde a sua participação no Conselho de Supervisão, *Aufsichtsrat* seja, via de regra, em favor da sociedade em si (do interesse social). A sua presença no órgão de fiscalização e o poder que isso lhe atribui servem de contrapeso à tentação na qual os administradores poderão cair de prosseguir políticas lucrativas de curto prazo (contra o interesse social da sociedade e, portanto, contra o interesse dos trabalhadores). Por assim ser, a Cogestão atua em prol da (sustentabilidade da) empresa, em prol da propriedade, logo em prol dos sócios: forjado está um argumento capitalista.

Desta feita, a Cogestão dos trabalhadores no órgão de fiscalização (necessariamente existente) nas Sociedades Anónimas e (em regra facultativo [exceto quando ultrapassar certo tamanho e não tiver sido designado Revisor Oficial de Contas]) nas Sociedades por Quotas parece-nos ser um instituto social e economicamente prestável, cuja hipótese de transposição não deve ser descartada sem mais.

Textos para publicação

A Revista aceita a apresentação de textos inéditos para publicação, sujeita a parecer favorável da Comissão de Redação e à disponibilidade de espaço.

Cada texto não deverá exceder 75.000 carateres (contando espaços e incluindo notas de rodapé) e deverá observar as seguintes regras gráficas:

- Nomes de autores referidos em texto: em carateres normais
- Nomes de autores referidos em notas: em maiúsculas pequenas
- Títulos de livros (monografias e obras coletivas): em itálico
- Títulos de textos inseridos em revistas e em obras coletivas: entre aspas, em carateres normais
- Nomes das revistas: em itálico
- Sinal de aspas primordialmente usado: « » (as chamadas aspas francesas ou baixas)
- Ausência de espaço entre uma palavra e um sinal de pontuação
- Uso das abreviaturas adotadas pela Revista (v. lista inserida nas primeiras páginas)
- Os textos deverão ser enviados por correio eletrónico para *dsr@almedina.net* ou por via postal para:

DSR – Direito das Sociedades em Revista
Secretariado da Redação
Edições Almedina, SA
Rui Dias
Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76-80
3000-167 Coimbra

Regulamento da revisão por pares (*peer review*)

1.º Os textos apresentados para publicação na DSR, com exceção dos da autoria de membros da Redação e dos que sejam solicitados pela própria DSR, serão objeto de apreciação prévia («revisão»), feita anonimamente (i.e., sem que aos revisores seja dada a conhecer a autoria dos textos e sem que aos autores dos textos seja dada a conhecer a identidade dos revisores).

2.º Os critérios de revisão serão, principalmente: a inserção do tema na vocação editorial da DSR; a importância e a atualidade do tema; a qualidade, substancial e formal, da exposição; a relevância das referências bibliográficas e jurisprudenciais.

3.º A apreciação será feita por, pelo menos, dois revisores, que trabalharão separadamente.

4.º Os pareceres dos revisores são sucintamente fundamentados, devendo apresentar uma de três conclusões: existência de interesse na publicação, inexistência de interesse na publicação, existência de potencial interesse na publicação subordinadamente a condições.

5.º Os pareceres serão dados a conhecer aos autores.

6.º Sempre que uma das apreciações conclua pela existência de potencial interesse na publicação do texto subordinadamente a condições, o autor será convidado a reformulá-lo de acordo com as sugestões do(s) revisor(es).

7.º Apresentando um autor um texto reformulado, o mesmo será objeto de nova apreciação, pelos mesmos revisores.

8.º Serão revisores:

- a) Os membros da Redação;
- b) Especialistas externos convidados pela Direção.

9.º Todos os textos sujeitos a revisão e todos pareceres dos revisores serão dados a conhecer a todos os membros da Redação.

10.º A gestão dos procedimentos de revisão competirá à Direção da DSR, a qual poderá delegar esse encargo num os mais membros da Redação.

11.º Dos textos publicados na DSR submetidos a revisão constará menção do facto.

CUPÃO DE ASSINATURA

NOME																									
MORADA																									
CÓD. POSTAL				–			LOCALIDADE																		
TELEFONE							Nº CONTRIBUINTE																		
PROFISSÃO																									
EMAIL																									

2 NÚMEROS AVULSO **€40**

ASSINATURA (2 NÚMEROS/ANO) **€35** (DESCONTO DE **12,5%**)
COM IVA E DESPESAS DE ENVIO INCLuíDOS

DESEJO ADQUIRIR A ASSINATURA DA REVISTA

DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA (2 NÚMEROS) DO ANO

2	0		
---	---	--	--

ASSINATURA

DATA

--	--	--	--

 –

--	--

 –

--	--

ESTE CUPÃO DEVERÁ SER ENVIADO PARA
ASSINATURA DA REVISTA DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA – JOAQUIM MACHADO, S.A.,
Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76, 78, 80, 3000-167 Coimbra, ou via email para assinaturas@almedina.net.

PARA ESCLARECIMENTOS ADICIONAIS
Telefone: 239 851 903 Fax: 239 851 901 Email: editora@almedina.net

AUTORIZAÇÃO DE DÉBITO DIRETO (ADC)

[illegible]

Na rede Multibanco poderá definir: A Data de expiração da autorização | O montante máximo de débito autorizado

AUTORIZAÇÃO DE DÉBITO EM CONTA PARA DÉBITOS DIRETOS

[illegible]

Por débito na nossa/minha conta abaixo indicada queiram proceder ao pagamento das importâncias que lhes forem apresentadas pela empresa EDIÇÕES ALMEDINA SA

IBAN/NIB: PT 50

CONTRIBUINTE FISCAL								
---------------------	--	--	--	--	--	--	--	--

DATA

--	--	--	--

 -

--	--

 -

--	--

ASSINATURA(S) CONFORME BANCO

BENS/SERVIÇOS	VALOR	REGULARIDADE ⁽¹⁾	INICIA A		TERMINA A	
			MÊS	ANO	MÊS	ANO

(i) REGULARIDADE: MENSAL, TRIMESTRAL, SEMESTRAL, ANUAL

PROCEDIMENTOS

- Preencher completamente e assinar Autorização de Débito, de acordo com a ficha de assinatura de Banco. No caso de ser empresa carimbar ADC com carimbo da empresa.
- Remeter a ADC para:
EDIÇÕES ALMEDINA SA, Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76, 78, 80, 3000-167 Coimbra, ou via email para sdd@almedina.net.
- Qualquer alteração que pretenda efetuar a esta autorização bastará contactar as EDIÇÕES ALMEDINA SA por qualquer forma escrita
- Também poderá fazer alterações através do Sistema Multibanco, conforme se apresenta seguidamente, ou no sistema de home banking, caso tenha essa opção. Também neste caso agradecemos informação escrita sobre as alterações efectuadas.
- Esta autorização destina-se a permitir o pagamento de bens/serviços adquiridos à nossa empresa e só poderá ser utilizada para outros efeitos mediante autorização expressa do(s) próprio(s)
- Dos pagamentos que vierem a ser efectuados por esta forma serão emitidos os recibos correspondentes.

INFORMAÇÕES

Através do Sistema Multibanco, relativamente a esta autorização de Débito em Conta, poderá, entre outras, efetuar as seguintes operações:

- Visualizar a Autorização Débito em Conta concedida;
- Actualizar os Dados Desta Autorização de Débito em Conta;
- Cancelar esta Autorização Débito em Conta;

Em cumprimento do aviso 10/2005 do Banco de Portugal, informa-se que é dever do devedor, conferir, através de procedimentos electrónicos, nomeadamente no multibanco, os elementos que compõem as autorizações de débito em conta concedidas.

PARA ESCLARECIMENTOS ADICIONAIS

Telephone: 239 851 903 Fax: 239 851 901 Email: sdd@almedina.net

