

Papel e competência da assembleia geral da sociedade anónima no Código das Sociedades Comerciais

ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA

SUMÁRIO: 1. Sentido e alcance da centralidade do órgão de administração na estrutura da sociedade anónima: centralidade (meramente) funcional/operacional e centralidade estrutural/fundamental. 2. Concretização. Os limites da competência dos administradores: modificações estruturais ou com impacto essencial na identidade da sociedade ou no perfil do investimento (rules-of-the game decisions ou game-changing decisions). 3. Os deveres de lealdade dos administradores perante os acionistas: dever ex bona fide de submeter a matéria à assembleia geral (reconhecido obiter dictum pelo STJ). 4. Maioria deliberativa e aspetos procedimentais. 5. Relevância da vontade acionista expressa fora da assembleia geral? Os limites da eficácia do acordo parassocial omnilateral: 5.1. O contributo do acordo omnilateral para a interpretação dos estatutos; 5.2. O papel do acordo parassocial na delimitação da conduta devida pelos administradores ex bona fide e impacto na deliberação do conselho de administração (artigos 64.º do CSC e 334.º do CC).

RESUMO: Analisa-se a distribuição de competências entre assembleia geral e administração nas sociedades anónimas e a eventual existência de um dever de os administradores submeterem a deliberação dos sócios determinadas matérias que formalmente pertencem ao campo da gestão societária mas que têm um impacto material tal na caracterização da sociedade ou no perfil do investimento do sócio que se justifica a intervenção daquele órgão. Questiona-se ainda a relevância da vontade unânime dos acionistas manifestada fora da assembleia geral, *maxime* em acordo parassocial (omnilateral).

PALAVRAS-CHAVE: assembleia geral; competência *ex bona fide*; acordo omnilateral

ABSTRACT: We study the distribution of power between the General Meeting and the Board and ask whether the board is compelled by his duty of loyalty to seek

the approval of the shareholders if a certain materiality standard is met. We further question the relevance of omnilateral shareholders' agreements.

KEYWORDS: Shareholders' Meeting; authority of the Shareholders' Meeting; *ex bona fide* authority; omnilateral shareholders' agreements

1. Sentido e alcance da centralidade do órgão de administração na estrutura da sociedade anónima: *centralidade (meramente) funcional/operacional e centralidade estrutural/fundamental*

O sistema jurídico-societário português tem gerado dúvidas interpretativas que jogam com o papel e o lugar da assembleia geral da sociedade anónima, por confronto com a posição do órgão de administração neste tipo social.

Ao contrário do que acontece nas sociedades por quotas, que se caracterizam pelo seu cariz personalístico e nas quais os gerentes se encontram vinculados às deliberações dos sócios em matérias de gerência (artigo 259.º)¹, na sociedade anónima vigora um “princípio de independência da administração”. Do artigo 405.º, conjugado com o artigo 373.º/3, resulta que, em matéria de gestão, o órgão de administração é soberano e os acionistas apenas são chamados a pronunciar-se a pedido dos administradores. A competência da assembleia geral, sem prejuízo das tarefas que lhe são especialmente atribuídas por lei ou pelos estatutos, é delimitada pela negativa².

Pareceria, pois, que o órgão de administração se situa no centro do sistema de governo, na medida em que assegura a tomada de decisões na empresa na quase totalidade das matérias, agravando os problemas de agência neste tipo social³. Não é incomum aludir-se a um princípio de primazia dos administradores. Porém, o sentido e alcance desta centralidade devem ser devidamente compreendidos.

¹ Cf., *v.g.*, RAÚL VENTURA, *Sociedades por quotas. Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, vol. II, Coimbra, 1989, 165; MENEZES CORDEIRO, *Manual de direito das sociedades*, vol. II, Coimbra, 2006, 403 e 404.

² Sobre a estrutura organizatória das sociedades, cf., por todos, COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial. Das sociedades*, vol. II, 7.ª ed., Coimbra, 2021, 70 ss.

³ Ou seja, a dificuldade em promover o alinhamento dos interesses do agente ou comissário (o gestor da empresa) com os interesses do principal ou comitente (sócios), a qual resulta da assimetria informativa que beneficia o primeiro, colocado em posição de agir de forma não eficientemente vigiada e de provocar danos não detetáveis pelos comitentes (os proprietários da empresa).

Em especial, a posição nuclear da administração não significa que o sistema coloca este órgão *em termos estruturais* como o mais relevante órgão da sociedade.

Pelo contrário, mesmo nas sociedades anónimas, a assembleia geral – enquanto reunião ou representação dos *proprietários* da empresa – é o órgão soberano, não é eleita nem nomeada por outrem e decide, como melhor veremos, nos mais importantes temas societários (*maxime*, alterações sociais e modificações estruturais).

Em termos práticos e jurídicos, são os administradores – eleitos e controlados pela assembleia – que se encontram habilitados para decidir em matéria de gestão, mas estes poderes são mera decorrência da necessária profissionalização e agilização da gestão societária. Essa é a razão por que a competência da administração não se estende, no sistema legal, às decisões com impacto estrutural ou no próprio perfil da sociedade: todas as questões fundamentais que afetem a identidade ou estrutura da sociedade continuam a ter de ser decididas pelos acionistas, sem “delegação” no órgão administrativo.

Assim, a centralidade *operacional ou prática* pertence ao órgão de administração, mas a centralidade *estrutural ou fundamental* continua a pertencer à assembleia geral.

Basta remontar à origem da concentração de poder no órgão de gestão para se compreender o seu significado. Inicialmente, o legislador alemão tinha assumido que, reunindo-se os beneficiários económicos da empresa na assembleia geral, este órgão deveria ser responsável por decidir os destinos da sociedade. A partir dos anos 30 do século XX, passou a reconhecer-se, porém, que a composição não homogénea e aleatória da assembleia, o seu distanciamento das medidas de gestão a tomar, a inadequação da sua estrutura e as suas dificuldades organizativas tornam a assembleia incapaz de tomar decisões empresariais no dia a dia empresarial, o que ditou a emancipação do órgão de administração face à assembleia geral e a expansão das respetivas competências. *Porém, a assembleia geral manteve a sua competência para as decisões fundamentais da sociedade anónima.*

Como se lê no acórdão do Tribunal Federal Alemão (*Gelatine II*)⁴, “numa ordem económica globalmente ligada, na qual é importante aproveitar as vantagens das oportunidades que se apresentam ou responder a perigos emergentes em termos imediatos, uma relação demasiado estreita com deliberações que tenham de ser obtidas por aqueles que não estão constantemente presentes, e que apenas podem ser convocados com considerável dispêndio de tempo e dinheiro, tornaria a condução da sociedade completamente impraticável e iria paralisá-la”.

⁴ BGH 26-abr.-2004, BGHZ 159, 30 (43 ss.) = NJW 2004, 1860.

Estas razões que ditaram a solução germânica vieram a ser reconhecidas em Portugal, seguindo o legislador o mesmo princípio de independência da administração que consta, na Alemanha, dos §§ 76 e 119 AktG.

Como se vê, a concentração dos poderes de gestão no órgão de administração não resulta de uma menorização do papel da assembleia mas antes das suas limitações práticas quando se trata de assegurar a gestão da sociedade anónima e da necessidade de se conservar um espaço de manobra aos gestores profissionais. O mesmo não sucede nas sociedades por quotas, atendendo à típica proximidade acrescida dos sócios da gestão social.

Por outras palavras, a independência da administração não conduz nem significa um menor relevo dos acionistas. Implica, isso sim, a necessidade de reformulação dos termos do relacionamento entre acionistas e administradores, com o incremento dos mecanismos de controlo, que precisamente visam assegurar que a sociedade é gerida no interesse dos acionistas. Todos os instrumentos de *corporate governance* tendentes a assegurar o controlo sobre o órgão de administração e o alinhamento dos interesses dos seus membros com os interesses sociais significam precisamente que a centralidade *operacional* do órgão de administração não tem um sentido *estrutural*⁵. Pelo contrário, trata-se, pura e simplesmente, de uma decorrência da profissionalização da gestão num contexto de atividade complexo e no qual não é praticável nem desejável uma livre intrusão dos acionistas, suscetível de prejudicar globalmente a coerência da gestão societária. A estrutura da sociedade anónima corresponde a um modelo capitalista, bem distinto do da sociedade por quotas⁶, que implica necessariamente um maior distanciamento entre os acionistas e a gestão societária mas que é acompanhado por um reforço dos mecanismos de governo, os quais confirmam que, em termos últimos, os sócios estão habilitados a tomar as decisões fundamentais e estruturantes na sociedade que fundaram ou em que investiram.

O conselho de administração, *se e enquanto se mantiver no âmbito das suas competências de gestão*, embora se encontre em posição subordinada em relação à assembleia geral (que o elege e que aprecia a sua atividade), pode exercer os seus deveres independentemente (e porventura até contra) a vontade da assembleia geral⁷. Assim sucede mesmo quando estão em jogo decisões que afetem significativamente o valor da sociedade e, portanto, do investimento

⁵ Cf. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de governo das sociedades*, Coimbra, 2017, *passim*.

⁶ Não obstante a flexibilidade estatutária desta que permite aproximar este tipo social das sociedades anónimas e, portanto, atribuir-lhe um cariz capitalístico mais acentuado.

⁷ Cf. CALVÃO DA SILVA, “Conflito de interesses e abuso do direito nas sociedades”, em *Estudos jurídicos (Pareceres)*, Coimbra, 2001, 105-143 (108). Seguindo uma perspetiva económica, cf., sobre a *shareholder primacy* e a *director primacy*, FERNANDO ARAÚJO, *Teoria económica do contrato*, Coimbra, 2007, 234 ss.

realizado pelos acionistas. Tal o que resulta do artigo 406.º, que inclui entre os poderes do órgão de administração, por exemplo, a “abertura ou encerramento de estabelecimentos ou de partes importantes destes” [artigo 405.º/1, g)] – típica decisão de gestão, independentemente do seu impacto económico –, as “extensões ou reduções importantes da atividade da sociedade” [artigo 405.º/1, h)] – sempre salvaguardada a compatibilização com a exigência de intervenção dos sócios nos casos e termos prescritos pelo artigo 10.º/3 – e das “modificações importantes na organização da empresa” – decisão de ordenação interna, distinta das operações com reflexos estruturais tipificados como tal no Código [artigo 405.º/1, g), h) e i), do CSC]. Estão em causa decisões que têm um impacto significativo na sociedade e, consequentemente, nos sócios, mas que *não alteram o perfil da sociedade e do investimento acionista*: a sociedade em que os sócios investiram *continua a ser a mesma* e os seus direitos *permanecem igualmente intactos*, independentemente de poder ser atingido o valor da sociedade e do investimento. Situamo-nos dentro da esfera dos riscos normais da atividade empresarial: o acionista da sociedade anónima, ao investir, aceita que a gestão da sociedade seja confiada a administradores (profissionais e experientes) e que lhes seja conferida uma ampla margem de livre apreciação, contanto que atuem no respeito dos seus deveres de cuidado e lealdade, previstos no artigo 64.º do CSC.

O que o acionista já não aceita é que os administradores alterem os próprios objetivos sociais, a estrutura societária ou o perfil da sociedade e, consequentemente, do seu investimento, descaracterizando-o. Não podem, em suma, alterar as bases fundamentais em que os acionistas assentaram a decisão de constituir a sociedade ou de investir.

Nestas situações, como veremos, o sistema de repartição de competências reclama que se mantenha a competência dos acionistas, não valendo as razões que em geral levaram a que as *tarefas de gestão, por mais importantes que se assumam*, fossem conferidas aos administradores, *maxime* a exigência de profissionalização e de agilização da tomada de decisões. Os administradores são chamados a *realizar os objetivos definidos pelos sócios seguindo a estrutura por estes definida*: não podem unilateralmente *alterar os objetivos ou a estrutura em causa*.

O sistema é robusto. É certo que se geram problemas de agência decorrentes de os administradores concentrarem em si o controlo da sociedade, tendo os sócios a necessidade de garantir que os interesses dos administradores se encontram alinhados com os seus próprios interesses. Porém, através do esquema de eleição e destituição pela assembleia, da imposição de deveres fiduciários e limitações à atuação dos administradores, bem como de um conjunto de esquemas de alinhamento de incentivos *v.g.* por via remuneratória, consegue-se assegurar a *gestão societária no interesse dos acionistas*. Mais do que tudo, sempre que estão em causa as mais importantes questões na vida social, a assembleia geral é cha-

mada a intervir. É o caso de modificações estruturais ou com impacto essencial na identidade da sociedade, na posição social do sócio ou na fisionomia do investimento (v.g. alterações do contrato, incluindo aumento e redução do capital, fusão, cisão, transformação, celebração de contrato de subordinação, constituição de relação de grupo por domínio total, dissolução, *inter alia*, como veremos).

A razoabilidade do sistema torna-se clara: os acionistas definem os objetivos da gestão societária, conservam direta e indiretamente o seu controlo sobre esses objetivos e a forma de os prosseguir, além de reservarem para si as decisões sobre as mais importantes questões societárias. Os administradores só têm de convocar acionistas para a tomada de decisões se e quando a decisão bulir com a própria estrutura societária, os direitos dos sócios ou a identidade da sociedade e do perfil do investimento dos acionistas.

Em suma, na consagração de um princípio de independência da administração em face dos sócios não está seguramente em causa uma menorização do papel da assembleia geral ou dos acionistas. Não adere o nosso sistema à ideia de debilidade institucional da assembleia geral, apenas reconhece que a administração está mais bem colocada para decidir centralizadamente os assuntos da gestão normal da sociedade.

Hoje estão, de resto, completamente ultrapassadas as tendências restritivas da competência da assembleia geral que giram em torno da ideia de fraqueza institucional deste órgão⁸, do caráter capitalista da sociedade, da incapacidade dos sócios para a tomada de decisões societárias adequadas ou ainda da passividade dos acionistas induzida pelo sistema. Durante algum tempo – sobretudo em alguns Estados americanos – entendeu-se que a assembleia não seria o órgão adequado para decidir (nem sequer para votar sobre proposta apresentada pelo órgão de administração), por lhe faltarem conhecimentos específicos: os acionistas apresentariam deficiências como *decisionmakers* (tendo em conta a sua a frequente inexperiência e “apatia racional”⁹), para mais estariam a interferir com decisões internas com o risco de destruição do valor da empresa, em particular em virtude da assimetria informativa entre assembleia e administração. A atribuição aos sócios do poder de decisão aumentaria o risco de decisões erradas ou arbitrárias, pondo em causa o interesse da sociedade, pelo que seria de rejeitar. O argumento não procede, todavia. Não só é inequívoco que, no sistema traçado pela lei, a assembleia geral é o órgão

⁸ Cf., por todos, a extensa análise de SERVATIUS, *Strukturmassnahmen als Unternehmensleitung. Die Vorstandspflichten bei unternehmerischen Entscheidungen der Hauptversammlung*, Köln, Berlin, München, 2004, 183 ss.

⁹ Decorrente da falta de impacto do voto individual no resultado final, que torna economicamente recomendável, de acordo com uma análise custo-benefício, o não exercício do voto.

responsável pelas mais importantes decisões estruturais na sociedade, como o risco de decisões erradas é limitado pelos deveres de lealdade dos acionistas e ainda pelo papel que a administração pode exercer na promoção de deliberações corretas¹⁰.

Ou seja, se é evidente que a Assembleia Geral não tem, pela sua própria natureza e configuração, vocação estrutural para a intervenção na gestão regular, tal não é seguramente sinónimo de redução do papel dos acionistas na estrutura de poder da sociedade. Entre os assuntos que são reservados à administração e dos quais os acionistas são excluídos não se encontram seguramente a matérias que respeitem aos fundamentos ou estrutura da sociedade ou do *status socii*. Esses ficam, de acordo com o sistema jurídico-societário português, reservados aos acionistas.

Aliás, existe hoje uma tendência expansiva do envolvimento dos acionistas como condição do bom governo societário e de reforço do papel material e não meramente formal das assembleias gerais de acionistas mesmo nas sociedades com capital disperso como é o caso das sociedades cotadas. Tal o que resulta da Diretiva (UE) 2017/828 que altera a Diretiva 2007/36/CE relativa ao exercício de certos direitos dos acionistas de sociedades cotadas, bem como da Lei n.º 50/2020, de 7 de agosto. Por maioria de razão, deve ser assumido o objetivo de reforço do papel dos acionistas nas sociedades não cotadas. Também no Código de Governo das Sociedades do IPCG (2018) pode ler-se, no princípio II.A, que “o adequado envolvimento dos acionistas no governo societário constitui um factor positivo de governo societário, enquanto instrumento para o funcionamento eficiente da sociedade e para a realização do fim social”.

Em suma, resulta globalmente do sistema jurídico que a assembleia geral tem prevalência estrutural ou fundamental e que a independência dos administradores resulta de uma centralidade meramente prática, funcional ou operacional, que nunca pode conduzir à tomada de decisões estruturantes ou fundamentais por este órgão.

¹⁰ Haveria uma especial responsabilidade deste órgão pelo correto funcionamento da assembleia. O papel central atribuído por lei ao órgão de administração na sociedade anónima traduzir-se-ia, nomeadamente, na sua influência (legalmente pretendida) sobre a assembleia geral, através, *v.g.*, da intervenção na fixação da ordem do dia, do poder de fazer sugestões quanto ao sentido da decisão, do dever de informação ou da fundamentação das propostas. A administração não poderia, assim, retirar-se do planeamento empresarial nos casos em que a competência de intervenção pertence à assembleia geral, antes tendo a iniciativa e o dever de preparar a tomada de deliberações adequadas por parte da assembleia geral. A assembleia é convocada se a medida for benéfica para a sociedade, devendo os administradores expor o fundamento concreto da mesma, bem como as suas vantagens e desvantagens. O papel do órgão de administração é, pois, instrumental face à busca da melhor decisão em assembleia geral. Cf. SERVATIUS, *Strukturmassnahmen* cit., 25 ss.

2. Concretização. Os limites da competência dos administradores: modificações estruturais ou com impacto essencial na identidade da sociedade ou no perfil do investimento (*rules-of-the game decisions* ou *game-changing decisions*)

Resta concretizar. Ao abrigo do artigo 405.º, a administração tem competência para a tomada de decisões de gestão, *incluindo com importância estratégica*, mas que *não envolvam transformações estruturais na empresa ou que modifiquem as próprias bases associativas, incluindo os objetivos da gestão societária, o perfil da sociedade ou do investimento*.

Pode ler-se, por exemplo, no Código de Governo das Sociedades do IPCG que “o órgão de administração deve assegurar que a sociedade atua de forma consentânea com os seus objetivos e não deve delegar poderes, designadamente, no que respeita a: i) definição da estratégia e das principais políticas da sociedade; ii) organização e coordenação da estrutura empresarial; iii) matérias que devam ser consideradas estratégicas em virtude do seu montante, risco ou características especiais.” (Princípio IV.2.).

A baliza da atuação do órgão de administração não é, pois, ditada pelo carácter estratégico da operação mas sim pela forma como a decisão se relaciona com os fundamentos societários/bases associativas ou a estrutura empresarial. Ao passo que algumas decisões têm impacto estratégico e repercussão financeira acentuada mas não envolvem qualquer redefinição dos objetivos da gestão societária ou da estrutura da sociedade – podendo e devendo ficar reservadas à administração –, noutros casos as decisões ultrapassam o carácter de mera gestão, devendo ser “restituída” a competência aos acionistas. Designadamente, toda e qualquer decisão que envolva a definição dos próprios *objetivos* da sociedade extravasa o (amplo) universo das competências de gestão do órgão de administração, devendo os acionistas ser chamados a pronunciarem-se sobre ela em assembleia geral devidamente convocada.

Como se pode ler no acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães de 23-jan.-2020¹¹, “(...) nas sociedades anónimas, a competência do conselho de administração englob[a] virtualmente todas as medidas relativas ao desenvolvimento da atividade da empresa social e à consecução dos fins sociais, possuindo esse conselho poderes para praticar todos os atos que, enquadrando-se na capacidade de gozo da sociedade, não estejam legal ou estatutariamente submetidos à competência de outro órgão social”. Na medida em que esteja em causa ainda a prossecução dos fins sociais nos termos definidos pelos sócios, a administra-

¹¹ Rel. José Alberto Moreira Dias, Proc. 4387/19.3T8VNF.G1.

ção é soberana. Ali onde a decisão ultrapasse esse âmbito e implique mudanças na estrutura empresarial ou nos próprios fins prosseguidos pela administração, cessa a competência deste órgão.

Em certos casos foi a própria lei que estabeleceu uma competência expressa da assembleia geral. Além da eleição e destituição dos membros do órgão de administração, estão em causa, em termos nucleares¹²:

- (i) matérias que envolvem o direto controlo sobre o desempenho do órgão de administração ao longo do exercício económico: *maxime*, aprovação do relatório e contas; apreciação geral da administração e fiscalização: artigo 376.º/1, *a*) e *c*);
- (ii) validação da proposta de aplicação dos resultados [artigo 376.º/1, *b*)], bem como todas as saídas de bens da sociedade a título de distribuição (artigo 31.º);
- (iii) aquisição de ações próprias (artigo 319.º), para garantia da conservação do capital social e da tipicidade orgânica perante os riscos envolvidos;
- (iv) alterações do contrato de sociedade, incluindo aumento e redução do capital social (artigos 85.º ss.);
- (v) fusão (artigos 97.º ss.), cisão (artigos 118.º ss.) e transformação (artigo 130.º ss.);
- (vi) mudança da sede para o estrangeiro (artigo 3.º), com inerente alteração da lei pessoal da sociedade;
- (vii) celebração de contrato de subordinação (artigo 496.º/1) ou de contrato de grupo paritário (artigo 492.º/2), criação de relação de grupo por domínio total (artigo 489.º/2), com potencial deslocação do poder de direção no grupo;
- (viii) dissolução da sociedade [artigo 141.º, *b*)] e regresso da sociedade dissolvida à atividade (artigo 161.º)

Em jeito de síntese, estas matérias podem ser agrupadas em três grandes grupos de casos:

- (i) *o controlo e validação da própria atuação da administração*, como reflexo da supremacia estrutural da assembleia geral na sociedade anónima, não obstante a primazia funcional do órgão de administração

¹² Para mais indicações, cf. MENEZES CORDEIRO/DAVID OLIVEIRA FESTAS, artigo 373.º, em *Código das Sociedades Comerciais anotado*, 3.ª ed., Coimbra, 2020, 1249; COUTINHO DE ABREU, art. 373.º, em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, Coimbra, 2013, 17 ss.

- (ii) *as saídas de bens da sociedade a favor dos acionistas e a garantia da integridade do capital social*
- (iii) *a modificação das próprias bases associativas tal como resultam dos estatutos.*

Tendo em conta o elenco de matérias reservadas por lei aos acionistas, questiona-se a repartição de competências entre assembleia geral e órgão de administração perante um conjunto de situações suscitadas na *praxis* societária materialmente subsumíveis a um destes três grupos de casos *mas que não estão especificadas no elenco formal de competências reservadas aos acionistas*. Ou seja, a prática documenta casos análogos aos casos de competência legal da assembleia geral que não foram contemplados pelo legislador mas em que as razões subjacentes à exigência de intervenção da assembleia se verificam.

O problema é comum a ordenamentos jurídicos com estrutura de competências equivalente à nossa. Neles a jurisprudência tem expressamente reconhecido, e bem, uma competência implícita da assembleia geral.

O caso alemão é paradigmático. Neste ordenamento, a jurisprudência aceita, num conjunto de decisões emblemáticas, a existência, ao lado das competências legais, de um conjunto de competências não escritas da assembleia geral.

Na sentença *Holz Müller*¹³, proferida pelo Tribunal Federal alemão, foi decidido um *spin-off* do mais importante departamento da sociedade que passava a constituir uma subsidiária integral. Entendeu o tribunal que, apesar de a matéria se integrar formalmente nas competências da administração, “no caso de intervenções sérias nos direitos e interesses dos acionistas, como por exemplo no caso de *spin-off* de um departamento empresarial que constitui a parte mais valiosa do património da sociedade em subsidiária, (...) a administração não tem apenas o direito mas está excecionalmente obrigada a provocar uma deliberação da assembleia geral, nos termos do § 119 II AktG”. Segundo esta jurisprudência, nas decisões que “intervêm tão profundamente nos interesses dos acionistas, a administração não podia razoavelmente supor que poderia

¹³ BGH 25-fev.-1982, BGHZ 83 (1982), 122. Para a explicação da sentença na doutrina nacional e suas implicações, cf. MENEZES CORDEIRO, *Assembleia geral e deliberações sociais* (reimpr. da ed. de 2007), Coimbra, 2009, 135 e 136; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade*, Coimbra, 2012, 407 ss.; JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da administração à fiscalização de sociedades*, Coimbra, 2015, nota 1796; DAVID OLIVEIRA FESTAS, *Das inibições de voto por conflito de interesses com a sociedade nas sociedades anónimas e por quotas*, tese de doutoramento inédita, apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2015, 863, nota 3265; MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Tutela do investidor perante o emitente no mercado de capitais*, Coimbra, 2021, 510 ss.

tomar as decisões em causa sob responsabilidade própria”. Assim se afasta a clara separação de competências definida pela lei¹⁴.

A posição do BGH foi clarificada nas sentenças *Gelatine I e II*¹⁵, as quais tiveram também o mérito de esclarecer que se exige uma deliberação por maioria qualificada. Os fundamentos das competências não escritas da assembleia geral são (i) manter a influência dos acionistas em situações em que esse controlo seja prejudicado pela transferência de importantes unidades de negócios para as suas filiais e (ii) proteger os acionistas contra a degradação do valor das suas ações.

Outras decisões foram sendo tomadas pelo BGH (e pelos tribunais inferiores¹⁶) na esteira da “doutrina *Holz Müller*”¹⁷. De acordo com esta, a convocação da assembleia geral é obrigatória quando se verifiquem um conjunto de requisitos qualitativos – *Mediatisierungseffekt* (“efeito de mediatização”), *Satzungsnähe* (“proximidade dos estatutos”) e *Verwässerungseffekt* (“efeito de diluição”) – e um requisito quantitativo¹⁸:

- (i) O “efeito de mediatização” exige que a medida conduza ao desequilíbrio interno de poderes entre assembleia geral e administração. No caso *Holz Müller*, por exemplo, tinha sido decidido pela administração o *spin off* do mais importante departamento da sociedade com a constituição de uma nova sociedade (o que era autorizado pelos estatutos): considerou-se que a medida tinha aberto as portas a um posterior aumento de capital na subsidiária decidido – segundo as regras estatutárias – sem intervenção dos sócios da sociedade-mãe, o que significava retirar a tutela dos minoritários.

¹⁴ Cf. TIMM, Anot. à *Holz Müller-Entscheidung*, ZIP 2/93, 114-118; K.P. MARTENS, “Die Organisation des Konzernvorstands”, em *FS für Theodor Heinsius zum 65. Geburtstag*, Berlin, New York, 1991, 523-544; criticando o recurso ao § 119 II AktG; GOETTE, “Zur Konzernleitungspflicht”, ZGR 1/1984, 112-133; HEINSIUS, “Organzuständigkeit bei Bildung, Erweiterung und Umorganisation des Konzerns”, ZGR 3/1984, 383-411; em geral sobre a receção doutrinária da sentença, cf., v.g., WESTERMANN, “Organzuständigkeit bei Bildung, Erweiterung und Umorganisation des Konzerns”, ZGR 3/1984, 354-382 e, entre nós, MENEZES CORDEIRO, *S.A. Assembleia geral* cit., 137, nota 135.

¹⁵ BGH 26-abr.-2004, BGHZ 159, 30 = AG 2004, 388 (*Gelatin I*) e BGH 26-abr.-2004, NJW 2004, 1860 cit. *supra* (*Gelatin II*).

¹⁶ Cf., v.g., LG Köln (3-fev.-1992, AG 1992, 238); OLG Köln (caso *Winterthur/Nordstern*: 24-nov.-1992, ZIP 1993, 110).

¹⁷ É o caso, v.g., da sentença *Stuttgarter Hofbräu* (BGH 20-nov.-2006, ZIP 2007, 24), em que o tribunal entende que uma reserva de consentimento não-escrita vale no caso de *spin-off* e provavelmente também de aquisição de participações, devido ao efeito de mediatização da influência dos sócios, desde que atinja, aproximadamente, as dimensões (quantitativas) do caso *Holz Müller*.

¹⁸ Entre nós, cf., desenvolvidamente, sobre estes requisitos MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Tutela do investidor* cit., 512 ss.

- (ii) A “proximidade dos estatutos” significa que a medida deve ser similar a uma alteração estatutária.
- (iii) O “efeito de diluição” implica a interferência nos interesses económicos dos sócios, como no direito a dividendos ou ao lucro de liquidação¹⁹.

Quanto ao requisito quantitativo, reclama-se um impacto significativo na estrutura empresarial.

Os efeitos da jurisprudência *Holz Müller* (com os seus desenvolvimentos) fizeram-se sentir além-fronteiras, por exemplo no ordenamento jurídico espanhol²⁰. Entre nós, como veremos, o STJ já reconheceu *obiter dictum* a expansão de competências da assembleia geral por força dos deveres de lealdade dos acionistas²¹. Pode, na verdade, a participação dos sócios constituir exigência do sistema quando ocorra uma modificação estrutural ou a alteração dos fundamentos ou bases associativas ainda que não tipificada na lei.

Naturalmente, não basta que esteja em causa uma decisão empresarial de grande significado: contanto, como dissemos, que a mesma se mantenha nos limites da estrutura empresarial definida pelos acionistas e não altere de outro modo os pressupostos em que estes fundaram a decisão de constituir a sociedade ou de nela investir, não há obstáculo. Pelo contrário, o sistema pressupõe que estas decisões estão reservadas ao órgão de administração nos termos gerais.

Mesmo quando exista um grande impacto mas este não tenha natureza *estrutural ou fundamental* (v.g. meramente financeiro), os administradores podem entender conveniente submeter a matéria à assembleia geral, *maxime* para sua proteção perante o risco de destituição ou não reeleição, mas não vigora qualquer obrigatoriedade legal de o fazer.

Não se inverte ou altera o sistema legal de repartição de competências. Pelo contrário, a expansão da competência da assembleia geral assegura, em termos materiais, esse mesmo sistema, preenchendo interpretativamente uma lacuna oculta no Código das Sociedades Comerciais.

Posto em termos simples: na sociedade anónima, apesar da prevalência funcional ou operacional do órgão de administração, continuam a ser os acionistas a definir as “regras do jogo”, de tal maneira que, quando existam

¹⁹ Cf. CHRISTINA LORENZ, *Die Zuständigkeit der Hauptversammlung im deutschen und US-amerikanischen Gesellschaftsrecht*, Hamburg, 2005, 211.

²⁰ Para mais desenvolvimentos e referências, DAVID OLIVEIRA FESTAS, *Das inibições* cit., 863.

²¹ STJ 7-nov.-2011 (Fonseca Ramos), Proc. 1919/15.0T8OAZ.P1.S1.

rules-of-the-game decisions ou *game-changing decisions* (ou *game-ending decisions*)²², a competência é devolvida aos sócios. A administração é livre de tomar todas as decisões no *jogo societário* mas *as regras do jogo ou a sua alteração apenas aos acionistas competem*. Estão em causa as “decisões constitutivas” da empresa.

São estas “regras do jogo” – que orientam e condicionam a atuação dos administradores – que não podem ser alteradas pelos seus destinatários.

Existe, por isso, uma competência implícita dos acionistas, descoberta hermeneuticamente, para deliberar em assuntos que interferem de forma decisiva com a (i) estrutura societária; (ii) os direitos sociais dos sócios; (iii) a identidade material da sociedade; (iv) o perfil material e risco do investimento; (v) a continuidade direta ou indireta da empresa (*v.g.*, alienação da totalidade dos ativos). Em termos sintéticos, quando se pretende alterar a estrutura societária ou os pressupostos do investimento a assembleia geral tem de ser convocada para deliberar.

A conclusão resulta de um exercício lógico de inferência por identidade de razão ou, no mínimo, de analogia *juris*, a partir do conjunto das normas legais que preveem casos de competência dos acionistas e que permitem, por indução, extrair um princípio comum (segundo o qual a assembleia geral decide em todas as matérias estruturantes da sociedade e do investimento dos sócios), dedutivamente aplicado ao caso²³.

Está em causa o reconhecimento de que a sociedade – mesmo de estrutura capitalística – é ainda uma forma de exercício em comum da atividade económica pelos sócios e que a administração se encontra *ao serviço dos sócios*, não podendo em caso algum sobrepor-se a eles enquanto proprietários da empresa. O seu papel é, sempre e necessariamente, instrumental. A sua primazia é, como dissemos, funcional ou operacional.

Em suma, nos casos de competências implícitas, apesar de aparentemente o artigo 373.º/3 consagrar um *poder* de os administradores submeterem determinados assuntos de gestão a deliberação da assembleia, a sua discricionariedade é reduzida a zero, passando a existir um *dever* de convocar a assembleia²⁴, sob pena de a sociedade em que os acionistas investiram se tornar materialmente outra, à sua revelia. Só a intervenção da assembleia geral garante que o projeto social continua a ser dos acionistas, não podendo ser unilateralmente definido

²² LUCIAN A. BEBCHUK, “The case for increasing shareholder power”, Harvard Law Review, Vol. 118, No. 3 (Jan., 2005), 833-914 (844), disponível em <https://www.jstor.org/stable/4093350>.

²³ Cf., por todos, OLIVEIRA ASCENSÃO, *O Direito. Introdução e teoria geral*, 13.ª ed., Coimbra, 2005, 454.

²⁴ Cf., *v.g.*, a respeito da norma paralela do direito alemão (§ 119 AktG), CHRISTINA LORENZ, *Die Zuständigkeit cit.*, 204.

pelo órgão de gestão. A sua liberdade de gestão não está em causa: simplesmente a medida tem um alcance mais amplo.

3. Os deveres de lealdade dos administradores perante os acionistas: dever *ex bona fide* de submeter a matéria à assembleia geral (reconhecido *obiter dictum* pelo STJ)

Ao mesmo resultado chegamos quando encaramos o problema do ponto de vista dos deveres de lealdade dos administradores perante os acionistas.

Estes deveres, decorrentes do princípio da boa fé, fundamentam-se, por um lado, na especial posição de poder assumida por estes sujeitos na sociedade, bem como na confiança que neles é depositada pelos acionistas, que têm a expectativa de um comportamento reto e leal por parte dos administradores em quem “delegam” a prossecução dos seus interesses e os quais surgem, assim, na qualidade de gestores de bens alheios. Esta é, sinteticamente, a *ratio* dos deveres consagrados no artigo 64.º/1, b)²⁵.

Pode mesmo falar-se numa “fidelidade de serviço” ou “fidelidade funcional” (*Amtstreue*)²⁶. A posição de fiduciário ocupada pelo administrador justifica a confiança da sociedade e dos acionistas e, conseqüentemente, a imposição de deveres de lealdade. Com Menezes Cordeiro²⁷, “(...) abreviando, podemos considerar que se trata de deveres fiduciários, que recordam estar em causa a gestão de bens alheios. Os administradores são leais na medida em que honram a confiança neles depositada”, exigindo ainda a lealdade “condutas materialmente conformes com o pretendido: não meras conformações formais”. Também se dirá, agora com Carneiro da Frada²⁸, que “a relação de administração é uma daquelas relações que implica um *especial* dever de lealdade, decorrente de a curadoria do interesse de alguém estar atribuída a outrem, de este sujeito estar investido numa posição cujo exercício pode ser prejudicial ou para o qual não há prevenção ou controlo suficiente, etc. Pode exprimir-se a situação dizendo que a relação de administração constitui uma daquelas relações

²⁵ Para mais desenvolvimentos, cf. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de governo das sociedades* cit., 236 ss.

²⁶ Cf. FLEISCHER, “Zur organschaftlichen Treuepflicht der Geschäftsleiter im Aktien- und GmbH-Recht”, WM 22/2003, 1045-1104 (1045): o administrador surge como *Treuhänder/trustee* ou numa posição análoga a essa (*treuhänderähnliche Position*), devendo-se as diferenças terminológicas à incerteza vigente na área do *Treuhänder*.

²⁷ “Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades”, ROA 66 (2006), 443-488 (485)

²⁸ “A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, em *Jornadas sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira*, Coimbra, 2007, 201-242 (209).

fiduciárias ou de confiança que manifestam uma textura de comportamentos exigíveis em nome da lealdade particularmente densa (relação *uberrimae fidei*)”.

Os deveres de lealdade envolvem, por um lado, um conteúdo nuclear passivo (*passive Loyalitätspflicht*), traduzido na referida proibição de causar danos à sociedade e aos sócios, e um conteúdo ativo (*aktive Förderungspflicht*), correspondente ao dever de prossecução do fim social. Algumas manifestações dos deveres de lealdade obtêm consagração legal²⁹; outras são apuradas com recurso diretamente ao sistema, através do princípio da confiança e do princípio da primazia da materialidade subjacente.

Estes deveres existem *ex bona fide* não só perante a sociedade mas também perante os acionistas, assegurando que os administradores se encontram ao seu serviço. Não existe um vínculo obrigacional direto ou formal entre os administradores e os sócios, em virtude da intermediação da personalidade coletiva. Existe, porém, uma “relação especial” (*Sonderverbindung*) material, decorrente do poder de influência e da confiança. É a própria particular suscetibilidade de o administrador afetar a esfera do sócio diretamente (*i.e.*, sem interposição da pessoa coletiva) que determina um mais amplo dever de não lhe provocar danos (vertente negativa dos deveres de lealdade) e eventuais deveres positivos de atuação. A isto acresce a confiança diretamente depositada pelos acionistas nos administradores a quem atribuem a competência de gerir profissionalmente a “sua” sociedade, no seu interesse.

Assente-se, pois, na existência de deveres de lealdade dos administradores perante os acionistas cujo alcance tem de ser valorizado no caso que nos ocupa.

Como se lê no já referido acórdão do STJ de 7-nov.-2011, “no Direito das sociedades, a lealdade exprime o conjunto dos valores básicos do sistema

²⁹ É o caso do dever de não concorrência consagrado nos artigos 254.º e 398.º/3, relativos às sociedades por quotas e às sociedades anónimas, respetivamente, ou nas regras sobre a contratação do administrador com a sociedade (*self dealing*) do artigo 397.º, ou ainda na disciplina do impedimento de voto no conselho de administração prevista no artigo 410.º/3. Atente-se ainda no artigo 186.º/2, e), f) e g), CIRE, porventura “a mais detalhada especificação” do dever de lealdade no direito português. A doutrina e a jurisprudência têm identificado, além destas situações, grupos de casos relevantes para concretizar esta formulação genérica. No que respeita aos administradores, são múltiplas as áreas de desenvolvimento da lealdade, desde a proibição de exploração egoísta da posição orgânica aos casos referidos de *self-dealing*, passando pelos problemas da aquisição de recursos societários, da aceitação de contribuições financeiras de terceiros, por exemplo. Importância fulcral revestem neste contexto as proibições de concorrência e de aproveitamento de oportunidades de negócio da sociedade, bem como os deveres de conduta em aquisições societárias (*v.g.*, OPA) ou ainda os casos típicos de *perpetuation of control*. Também as obrigações de segredo são frequentemente estudadas sob a perspetiva da lealdade. Manifestação particular dos deveres de lealdade será ainda o imperativo de tratamento igualitário dos acionistas, entre nós sem expressa base legal, mas consagrado, no direito alemão, no § 53a AktG, que dispõe que “os acionistas devem, em circunstâncias iguais, ser tratados de forma igual”.

que, em cada situação concreta, devam ser acatados pelos diversos intervenientes. Equivale, de certo modo, à ideia civil de boa fé. A lealdade aplica-se: (a) nas relações dos sócios com a sociedade e entre si, integrando a ideia básica de *status* do sócio; (b) nas relações da sociedade para com os sócios, *implicando um alargamento ex bona fide da competência da assembleia geral*; (c) nas relações dos administradores com a sociedade e com os próprios sócios, as quais estão, agora, em causa”³⁰.

Os deveres de lealdade reclamam não manter os acionistas arredados de decisões com impacto como o assinalado. Surge, por esta via, o dever de os administradores promoverem a convocação da assembleia geral, nos termos dos artigos 375.º/1 e 373.º/3, de modo a atribuir aos acionistas a oportunidade de decidirem a medida, que radicalmente afeta a sua posição e a da sociedade a que pertencem. Igualmente por esta via se assume a conclusão de que se convola em *dever* o *direito* de apresentação da matéria à assembleia geral³¹. É verdade que a norma do artigo 373.º/3 foi concebida essencialmente com uma função de proteção do órgão de administração contra os riscos de responsabilidade associados à medida de gestão, permitindo a sua exclusão ao provocar a intervenção dos sócios. Por vezes, porém, a lealdade devida aos sócios impõe um verdadeiro dever de submissão da matéria à Assembleia Geral.

Em suma, como escreve Menezes Cordeiro³², sempre que a marginalização dos acionistas, pela importância do tema decidendo, “aferida por bitolas de evidência cartesiana”, configure abuso do direito, haverá que chamar a assembleia geral a decidir, sob pena de nulidade da deliberação do conselho de administração, por violação do artigo 334.º do CC. Podemos formular positivamente a regra: os deveres de lealdade impõem aos administradores a convocação da assembleia geral nos casos em análise. No mínimo, sempre atuaria a proibição do abuso de direito nos termos gerais do Código Civil.

4. Maioria deliberativa e aspetos procedimentais

Resta agora clarificar os termos concretos da deliberação. Atenta a fundamentação para a intervenção da assembleia geral, deve valer a regra da maioria

³⁰ Sublinhado nosso.

³¹ Cf., *v.g.*, LIEBSCHER, *Konzernbildungskontrolle*, Berlin, 1995, 79, que considera que, quando muito, a obrigação de apresentação da matéria a deliberação poderia resultar do § 121 I AktG, segundo o qual a administração tem o dever de convocar a assembleia geral sempre que o interesse da sociedade o reclame.

³² SA cit., 135 ss.

qualificada também por identidade de razão ou analogia *juris* (2/3 dos votos emitidos, nas sociedades anónimas). Esta é, de facto, a solução adotada nas diversas normas que visam a tutela dos sócios minoritários, através de maiorias qualificadas, nas decisões estruturais com particular impacto no *status socii*. Pense-se, *v.g.*, nas regras aplicáveis à fusão (artigo 103.º)³³, cisão (artigos 120.º e 103.º) e transformação (artigos 133.º, 265.º/3, 386.º/3) e, em geral, nas regras sobre alterações do contrato de sociedade (artigos 265.º/1 e 386.º/3) ou sobre celebração de contrato de subordinação (artigo 496.º). Deste conjunto de normas retira-se indutivamente o princípio segundo o qual, sempre que a deliberação se reporte a matéria estruturante para a sociedade, tem de existir uma maioria qualificada, para proteção dos acionistas minoritários. Perante o direito germânico, é também predominantemente defendida a exigência de maioria qualificada³⁴, na linha aliás das referidas sentenças *Gelatine*.

Contra a solução não se invoque a regra geral da maioria simples e o facto de não se tratar de qualquer dos casos de alterações estruturais para que a lei prevê a maioria qualificada ou ainda a necessidade de uma particular justificação para semelhante maioria. É precisamente a falta de regulamentação legal que nos leva a afirmar a necessidade de solução por analogia; a “particular justificação” para a maioria mais exigente, por seu lado, não só existe como é exatamente aquela que subjaz às regras de maioria previstas para as decisões estruturais: a necessidade de tutela dos sócios minoritários no caso de medidas com particular impacto na sua posição na sociedade. De resto, a exigência de maioria qualificada nada tem de incomum no panorama jus-societário português, no qual surgem, inclusive, meios de tutela mais intensos³⁵. Assen-

³³ O artigo 103.º, seguindo uma técnica comum a outros ordenamentos jurídicos, remete a deliberação de fusão para as normas respeitantes à alteração do contrato de sociedade, numa postura que, como expõe DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais*, Coimbra, 2009, 238, consagra, no plano positivo, o entendimento da fusão como um ato modificativo da sociedade: “neste sentido, o art. 103.º/1 não contém uma remissão pura (...) contém, sobretudo, uma remissão valorativa: a natureza da deliberação social em causa é uma natureza *modificativa da sociedade*, e não outra (...)”. O mesmo poderíamos dizer a respeito do problema que nos ocupa.

³⁴ Assim, por exemplo, SEYDEL, *Konzernbildungskontrolle bei der Aktiengesellschaft*, Baden-Baden, 1995, 435, vê a exigência de maioria qualificada como consequência da derivação, por analogia *juris*, da necessidade de consentimento de um conjunto de regras que preveem o consentimento a conferir por maioria qualificada: se a responsabilidade da assembleia geral por medidas estruturais decorre dos §§ 179 II, 182, 186 III, 293 I, II, 340c e 361 e estes consagram maiorias qualificadas, a consequência lógica seria impor também a maioria mais exigente para o caso aqui em consideração.

³⁵ Recordemos, a este respeito, a explicação das formas de tutela dos sócios em três níveis, desenvolvida, *v.g.*, a propósito da fusão, por DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão* cit., 240 ss. Num primeiro grau de proteção, sujeita-se a formação da deliberação a maioria qualificada, quanto ao quórum constitutivo ou quanto ao quórum deliberativo: garante-se, assim, que para a deliberação em causa um

temos, pois, na necessidade de maioria qualificada: 2/3 dos votos emitidos, nas sociedades anónimas, onde vale também o quórum constitutivo previsto no artigo 383.º/2 (1/3 do capital social). Da mesma forma, a preparação da assembleia deve seguir as regras previstas na lei para as modificações estruturais³⁶: descrição pormenorizada da operação, publicitação concreta da medida planeada, *inter alia*³⁷.

5. Relevância da vontade acionista expressa fora da assembleia geral? Os limites da eficácia do acordo parassocial omnilateral

5.1. O contributo do acordo omnilateral para a interpretação dos estatutos

É sabido que os acordos parassociais, concluídos entre os sócios à margem dos estatutos e sem iguais requisitos de publicidade, vinculam apenas as partes contratantes, não produzindo efeitos *erga omnes*. Resulta, com efeito, do artigo 17.º do CSC um princípio de separação entre contrato de sociedade e acordo parassocial.

Não obstante, quando estejam em causa matérias que não interferem na posição de terceiros e todos os acionistas sejam partes no acordo parassocial, coloca-se a questão de saber se, *no exercício interpretativo dos estatutos*, pode ser tida em conta a regulação parassocial estabelecida pelas partes. Implicados no problema estão, pois, tão somente os interesses dos sócios presentes e a relação que se estabelece com a administração societária.

Ora, nestes casos em que não existem interesses de terceiros ou de outros acionistas a considerar, pergunta-se se os administradores (frequentemente controlados por um acionista maioritário também ele parte no acordo parassocial) podem desconsiderar a vontade expressa negocialmente em instrumento parassocial que delimita o exercício das suas funções de gestão com pretexto na eficácia relativa do acordo parassocial à luz do artigo 17.º do CSC.

maior número de sócios deve pôr-se de acordo; exigindo, normalmente, o assentimento de alguns sócios minoritários que de outra forma não teriam qualquer controlo sobre a deliberação³⁸. Outros dois graus de proteção, mais intensos, emergem ainda: a exigência de unanimidade, de modo que toda a sorte societária fica sujeita à concordância da totalidade dos sócios (segundo grau de proteção) e a necessidade do consentimento dos sócios para a eficácia da deliberação (inclusive, os que estiveram ausentes ou que não votaram favoravelmente), podendo os sócios obstar assim à produção de efeitos (terceiro grau de proteção: cf., *v.g.*, artigo 103.º/2).

³⁶ Cf., sobretudo, artigo 377.º/8.

³⁷ Neste sentido, cf., *v.g.*, SEYDEL, *Konzernbildungskontrolle* cit., 437.

O problema reconduz-se à questão mais ampla da determinação das regras que guiam a interpretação dos estatutos. Em princípio, é sabido que esta segue as regras da interpretação da lei (artigo 9.º do Código Civil) e não das declarações negociais (artigos 236.º e ss. do Código Civil), precisamente porque o contrato produz efeitos na esfera jurídica de terceiros e dos sócios futuros, o que invalida a relevância do sentido apurado *inter partes*. Porém, os estatutos surgem, antes do mais, como produto de um exercício de autonomia privada e espaço de autoconfiguração pelos acionistas das suas relações, devendo a sua vontade ser respeitada quando não houver outros interesses em jogo. Se o contrato de sociedade tem a função jurídico-privada de instrumento para a obtenção dos fins comuns dos sócios³⁸, sempre que o assunto não tenha impacto na esfera jurídica de outros sujeitos para além dos próprios sócios, não há razão – pelo contrário – para que os estatutos não sejam interpretados em função da concreta vontade dos acionistas, atendendo às regras do artigo 236.º do CSC.

Esta norma aponta para a interpretação segundo a “impressão do declaratório”, determinando que a declaração vale com o sentido que um declaratório normal, colocado na posição do real declaratório, possa deduzir do comportamento do declarante, sem prejuízo da exigência de imputação da declaração a quem a tenha feito e da regra da *falsa demonstratio non nocet*. A interpretação do negócio é, hoje, essencialmente objetiva, relevando, nela, um comportamento significativo. O objetivo da interpretação do negócio é, pois, “conhecer a norma contratual que resolve o caso”³⁹.

Apesar de partir das declarações individuais das partes, a interpretação deve ter em conta o conjunto do negócio, considerando diversos elementos: em termos verticais, há que ponderar, entre outros, o teor das declarações negociais e as circunstâncias em que foram emitidas; em termos horizontais, tem relevância o conjunto a que pertence a cláusula a interpretar, o tipo contratual em jogo, a inserção do próprio negócio no todo mais vasto em que se integra. A própria execução passada – que no caso comprova a busca de um consenso alargado dos acionistas para as decisões fundamentais – também é aceite como elemento interpretativo.

O objetivo é sempre descobrir o sentido que um declaratório normal, colocado na posição do real declaratório, pode deduzir do comportamento do declarante, desde que razoável. Mas, mais do que isso, é importante descobrir o conjunto e o sentido do negócio, que está para além do sentido das declarações negociais consideradas por si. Afinal, na interpretação procura-se não o sen-

³⁸ Cf. HEY, *Freie Gestaltung in Gesellschaftsverträgen und ihre Schranken*, München, 2010, 1.

³⁹ CARNEIRO DA FRADA, “Sobre a interpretação do contrato”, em *Estudos em homenagem a Miguel Galvão Telles*, vol. II, Coimbra, 2012, 975-984 (976).

tido das declarações negociais artificialmente isoladas do seu contexto negocial global, mas o sentido juridicamente relevante do negócio jurídico globalmente considerado.

Atende-se ao fim do contrato, fazendo prevalecer o sentido mais consentâneo com este. Deve, pois, aceitar-se que a interpretação é, também na área do contrato, dominada pelo fator teleológico (ou racional)⁴⁰, que obriga designadamente a atender às funções do contrato, para descobrir a regulação que as partes quiseram instituir e objetivamente instituíram⁴¹.

Assim, como cânones de interpretação do contrato encontramos os elementos gramatical, histórico (negociações, contratos preliminares, etc.), sistemático (o teor global do contrato) e teleológico. Lembre-se também a relevância do contexto: “na interpretação deve ser procurado, não apenas o sentido das declarações negociais artificialmente isoladas do seu contexto negocial global, mas antes o discernir do sentido juridicamente relevante do negócio jurídico como um todo, como acção da autonomia privada, e como globalidade da matéria negociada ou contratada, a determinação do conteúdo negocial”⁴². No direito inglês fala-se por vezes numa *contextual interpretation*, que determina que se atenda ao contexto ou *background*, desde que razoavelmente acessível às partes⁴³.

Por outro lado, na interpretação negocial, não pode igualmente deixar de se atender ao princípio da boa fé e, portanto, aos valores fundamentais do ordenamento jurídico, que garante soluções adequadas, com respeito pela autonomia privada. Enquanto diretriz interpretativa, o princípio da boa fé articula-se com a “exigibilidade” ou “razoabilidade” como cláusula implícita do contrato⁴⁴. Constituindo objetivo das diretrizes interpretativas a aproximação ao *conteúdo relevante* do negócio e apurar qual o cumprimento *exigível* às partes, impõe-se uma “interpretação em função dos interesses” (*interessengerechte Auslegung*), que implica um apelo à boa fé, encarada como elemento normativo. A determinação da vontade real das partes depende de se considerar o sentido “razoável” ou conforme à boa fé. Prefere-se o “significado razoável do contrato (...)”: ora, a razoabilidade não é determinada apenas entre as partes contratantes mas recorre a um juízo normativo sobre a *fairness* do acordo”.

⁴⁰ CARNEIRO DA FRADA, “Sobre a interpretação” cit., 980.

⁴¹ Assim MENEZES CORDEIRO, *Tratado de direito civil português*, II, 4.ª ed., Coimbra, 2014.

⁴² PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria geral do direito civil*, Coimbra, 547.

⁴³ O *background* foi celebrenemente chamado por Lord Wilberforce o “*matrix of fact*”. Cf. JILL POOLE, *Contract law*, 9.ª ed., Oxford, 2008, 261.

⁴⁴ Cf. MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “A “inexigibilidade” na relação contratual: interpretação do contrato e heteronomia”, *O Direito* 145.º (2013), III, 523-551.

A boa fé, por seu lado, incorpora a ideia de razoabilidade, não havendo qualquer sobreposição da “justiça contratual” do tribunal à das partes, já que está em causa, sempre, um exercício de interpretação do contrato. Como também escreveu Carneiro da Frada⁴⁵, “na interpretação do contrato importa procurar as soluções mais adequadas para o conflito de interesses que se instalou perante aquilo que foi pactuado. A justiça, o equilíbrio e a razoabilidade constituem, por conseguinte, um horizonte imprescindível em matéria de interpretação. A essa luz devem ser lidas as disposições dos artigos 236.º e seguintes. E não apenas, como frequentemente (apenas) se assume, para resolver dúvidas interpretativas, nos termos do art. 237”.

Por isso se impõe sempre uma interpretação complementar do contrato (*ergänzende Auslegung*), a qual não visa tanto a vontade juridicamente relevante das partes como a *regulação objetiva do contrato*, o que fica claro através da referência à boa fé⁴⁶. Perante a insuscetibilidade de derivar o sentido contratual apenas da vontade das partes, impõe-se uma interpretação integradora, que está um passo à frente da interpretação e é seu desenvolvimento: passa-se da interpretação das estipulações das partes para a descoberta e concretização do conteúdo do contrato como regulação. O contrato é interpretado como “regulação vigente”⁴⁷. Neste contexto, a solução *ex bona fide* tem de ser sempre indagada, mesmo que a vontade das partes seja evidente, tendo em conta a confiança e a primazia da materialidade subjacente: “a conjugação entre a vontade das partes e a boa fé, com predomínio desta, conduz à solução da vontade hipotética objetiva”. Assim, “efectua-se, perante a realidade e os valores em presença, a reconstrução da vontade justa das partes se, com razoabilidade, tivessem previsto o ponto omissis”⁴⁸.

Trata-se, no fundo, de evidenciar a composição de interesses, assegurando a justiça contratual.

Em suma, se outros interesses não há a ponderar, a solução do caso concreto deve ser procurada na composição de interesses configurada pelas partes, para cujo apuramento o acordo parassocial decisivamente contribui. Nenhuma razão existe para que este seja ignorado quando todos os sujeitos vinculados estejam abrangidos e outros interesses não haja a ter em conta.

A questão é colocada de forma especialmente clara por Barbara Grunewald⁴⁹: quando existe um contrato entre sócios, mesmo na sociedade anó-

⁴⁵ “Sobre a interpretação” cit., 980.

⁴⁶ MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito civil português*, vol. I, tomo I, 4.ª ed., Coimbra, 2012, 772.

⁴⁷ ASSIM, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos atípicos*, 2.ª ed., Coimbra, 2009, 385 ss.

⁴⁸ MENEZES CORDEIRO, *Tratado I/1* cit., 776 e 774, respetivamente.

⁴⁹ “Die Auslegung von Gesellschaftsverträgen und Satzungen”, ZGR 1995, 68-92 (84).

nima, a vontade e interesses destes só podem ser desconsiderados se houver para tal uma justificação. Normalmente essa justificação é facilmente alcançável, prendendo-se com a tutela de outros interessados para além dos próprios acionistas vinculados. Porém, quando não haja interesses que não o destes acionistas, torna-se especialmente difícil fundamentar a desconsideração dos interesses dos sócios mesmo que expressos num instrumento negocial *a latere* dos estatutos⁵⁰.

Não está sequer em causa o princípio de separação (*Trennungsprinzip*)⁵¹ entre a esfera social e parassocial (artigo 17.º/1 do CSC). O que sucede é que, quando não há outros sujeitos a tutelar, o sentido do *contrato* deve ser apurado de acordo com as regras de *interpretação do negócio jurídico (e não da lei)*, com recurso aos diversos elementos disponíveis, incluindo o acordo parassocial (omnilateral). Este surge, pois, como elemento interpretativo ao lado dos demais, preponderante no caso concreto.

Em suma, quando a sociedade não tem outros acionistas e não estão em jogo interesses externos, a separação de fronteiras entre estatutos e acordo parassocial não impede que se procure o significado da regulação contratual com recurso ao acordo parassocial omnilateral. Trata-se de respeitar o exercício de autonomia privada dos acionistas⁵² sempre que não se identifiquem razões para a desconsiderar, sendo que “estas não podem ser simplesmente presumidas”⁵³ e não existem em todas as constelações. Estamos numa situação análoga à do exemplo paradigmático referido por Lutter⁵⁴ da sociedade com apenas dois acionistas em que ambos celebram um acordo parassocial: não existe justificação para uma interpretação objetiva dos estatutos que ignore a vontade dos acionistas quando não estejam em jogo outros interesses. O simples facto de o contrato ser objeto de registo não é suficiente para conduzir a essa abordagem, na linha também de Grunewald⁵⁵.

Assim, o acordo parassocial contribui para interpretar os estatutos, reforçando o seu sentido.

⁵⁰ Cf. *v.g.* emblematicamente KARSTEN SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, 4.ª ed., München, 2002, 94.

⁵¹ ARLT, § 23 *AktG Feststellung der Satzung*, em *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 5.ª ed., München, 2019, Rn. 233.

⁵² São tipicamente quatro as dimensões da limitação da autonomia no direito societário: a tutela dos credores, a defesa dos sócios, a proteção dos interesses não contratuais do público em geral e ainda a garantia dos pressupostos funcionais da autonomia privada. Cf., por todos, HEY, *Freie Gestaltung* cit., 91 ss.

⁵³ GRUNEWALD, *Die Auslegung* cit., 84.

⁵⁴ *Theorie der Mitgliedschaft: – Prolegomena zu einem allgemeinen Teil des Korporationsrechts*, AcP 180 (1980), 84-159 (96).

⁵⁵ *Die Auslegung* cit., 85.

5.2. O papel do acordo parassocial na delimitação da conduta devida pelos administradores ex bona fide e impacto na deliberação do conselho de administração (artigos 64.º do CSC e 334.º do CC)

No apuramento da conduta exigível aos administradores no caso concreto – por força do princípio da boa fé e dos deveres de lealdade que os vinculam –, o acordo parassocial é igualmente importante auxiliar. Tais deveres visam assegurar o alinhamento dos interesses dos administradores com os interesses da sociedade e dos seus sócios. Também aqui, quando não haja outros interessados envolvidos, é relevante a regulação paracontratual para a densificação da conduta esperada e expectável dos administradores em face dos interesses dos sócios. Por razões análogas às apontadas, a invocação da relatividade estrutural do acordo parassocial (omnilateral) seria abusiva, por ofensa manifesta do princípio boa fé. *Pergunta-se, pois, se os acionistas podem legitimamente esperar ser consultados sobre uma alteração com impacto fundamental na sociedade e no perfil do seu investimento e que, no exemplo ora considerado, vai radicalmente contra o expressamente acordado entre todos os sócios à margem dos estatutos.*

A resposta é evidentemente afirmativa. Este é mais um caso em que perde sentido a manutenção da separação entre o plano social e parassocial. *Age em evidente abuso de direito – e, portanto, ilicitamente à luz do artigo 334.º do Código Civil e em violação dos deveres de lealdade (artigo 64.º) – o administrador que, tirando partido da ausência formal de cláusula estatutária ou deliberação social mas conhecendo a vontade expressa dos acionistas em acordo omnilateral à margem dos estatutos, delibera ou atua em sentido diretamente contrário a essa vontade quando não haja outros interesses em jogo.*

A solução nada tem de estranho. Não se confere eficácia societária ao acordo parassocial nem é necessário proceder ao levantamento da personalidade jurídica. Mais simplesmente, reconhece-se que o órgão de administração atua contra os deveres de boa fé quando se serve da eficácia meramente obrigacional do acordo parassocial, permitindo, não raramente na realidade societária portuguesa, a prevalência da vontade de um acionista maioritário, que controla a gestão societária.

Também por esta via se atenuam, é certo, as fronteiras entre socialidade e parassocialidade. Porém, como notam Menezes Cordeiro/Nuno Trigo dos Reis⁵⁶, “a fonte dos efeitos societários não é, pois, o próprio acordo parassocial (mesmo que ‘omnilateral’), mas a própria lei, através de um *princípio geral*, de

⁵⁶ Artigo 17.º, em MENEZES CORDEIRO (org.), *Código das Sociedades Comerciais anotado*, 4.ª ed., Coimbra, 2021, 160, nota 21.

direito comum: a boa fé”. Fica, assim, devidamente enquadrada a relevância dada ao acordo parassocial⁵⁷.

A deliberação do órgão de administração que venha a ser tomada contra as exigências da boa fé é nula, por violação do princípio da boa fé. Na linha exposta, a impugnação da deliberação que seja tomada pelo conselho de administração não se fundamenta diretamente na violação do acordo parassocial omnilateral, mesmo que esta já tenha sido sustentada jurisprudencialmente em ordenamentos como o germânico⁵⁸, mas sim do princípio da boa fé.

⁵⁷ A matéria das fronteiras entre socialidade e parassocialidade no caso dos acordos omnilaterais tem sido desenvolvida na doutrina portuguesa. Cf., em especial, CARNEIRO DA FRADA, “Acordos parassociais “omnilaterais” – Um novo caso de “desconsideração” da personalidade jurídica?”, DSR (2009) vol. 2, 97-134, que concluiu que, em certas situações, se pode justificar um efeito desconsiderante da personalidade jurídica. Segundo o autor, apesar de o artigo 17.º determinar que os acordos parassociais têm apenas efeitos *inter partes* e que não podem reportar-se à conduta de intervenientes nas funções de administração, justificar-se-ia uma restrição dessas limitações no caso específico dos acordos omnilaterais. Pergunta-se se, quando o acordo é firmado entre todos os sócios (que podem unanimemente decidir sobre a sorte da sociedade e até dissolvê-la), será legítimo impor-lhes regras de que todos, por acordo, resolveram abdicar. Metodologicamente, a solução negativa seria alcançada por redução teleológica. A separação entre o campo social e parassocial teria a sua justificação na ilegitimidade de os acordos entre sócios produzirem efeitos perante terceiros, que com eles não poderiam contar. Este princípio de separação não deve, porém, ser entendido de forma rígida ou absoluta. A intangibilidade das regras societárias só pode ser entendida de modo absoluto se estiverem em causa interesses alheios a esses acordos. Tal é o fundamento do artigo 17.º/1 e 2. Um acordo omnilateral que imponha a uma sociedade *v.g.* dada política comercial, direta ou indiretamente, *v.g.* através da submissão dos administradores a instruções, seria vinculativo para os mesmos pois a sociedade ficaria obrigada a prosseguir tal política na relação com terceiros. Se assim não se põe em causa interesses de terceiros, não haveria razão para obstar à solução. O Código aliás admite a possibilidade de um sócio através de acordo parassocial exercer influência sobre o administrador no artigo 83.º/4. Também os artigos 486.º ss. tratam de situações de domínio. Acresce, segundo o autor, que a sociedade é instrumento da realização de interesses dos sócios e que o interesse social surge como interesse comum dos sócios. Não seria possível ignorar, sob essa perspetiva, o interesse expresso no contrato parassocial. Não poderia, designadamente, alegar-se o possível conflito com o pacto social para justificar ou legitimar um incumprimento do acordo. A violação do acordo parassocial poderia consubstanciar um incumprimento das regras societárias que obrigam a considerar os interesses dos demais sócios ou a respeitar o interesse social, na medida em que este tenderá a coincidir com o interesse de todos expresso no acordo parassocial. Poderia, inclusive, haver voto abusivo (artigo 58.º/1, *b*). Produzir-se-ia, pois, um efeito desconsiderante da personalidade coletiva. O recurso ao levantamento ou desconsideração da personalidade já era defendido por MARIA DA GRAÇA TRIGO, “Acordos parassociais – síntese das questões jurídicas mais relevantes”, em *Problemas do direito das sociedades*, IDET, Coimbra, 2002, 169-184 (178). Também DIOGO COSTA GONÇALVES, “Notas breves sobre a socialidade e a parassocialidade”, RDS V (2013), 4, 779-799 (796), deixa claro que “a tese da separação (*Trennungsthese*) entre a socialidade e a parassocialidade parece claudicar no actual panorama dogmático”.

⁵⁸ Para uma visão geral, cf., *v.g.*, MARTIN WEBER, “RWS-Forum: Gesellschaftsrecht 1995 am 23. und 24. 11. 1995 in Köln”, NJW 1996, 1875-1877; E. VETTER, § 23 AktG *Feststellung der Satzung*,

Na sentença *Kerbnägel* de 20-jan.-1983⁵⁹, pode ler-se que “se todos os acionistas acordaram entre eles numa matéria respeitante à sociedade, esta regulamentação – mesmo sem fazer parte dos estatutos – deve ser tratada como uma regulação societária pelo menos enquanto apenas as pessoas vinculadas ao acordo pertencem à sociedade”, sendo que “os acionistas vencidos podem contestar a deliberação social”. A solução foi confirmada na sentença de 27-out.-1986⁶⁰, em que o BGH afirmou a impugnabilidade das deliberações sociais com fundamento em acordo parassocial omnilateral que previa a impossibilidade de destituição do gestor sem acordo deste, diferentemente do que resultava dos estatutos.

Relevante ainda, mas numa constelação parcialmente distinta porque se trata de manter uma deliberação ao invés de a contestar, é o acórdão do BGH de 15-mar.-2010⁶¹, que considerou que a sociedade pode prevalecer-se de acordo parassocial (que prevê um pagamento inferior ao resultante da lei e dos estatutos em caso de saída da sociedade) contra o sócio a ele vinculado. Tal seria possível ao abrigo dos “princípios gerais”, recorrendo o tribunal à qualificação como contrato a favor de terceiro (§ 328 BGB). A solução já foi considerada razoável, pois está em causa – como nota Noack⁶² – o respeito pelo princípio da boa fé.

Em Portugal, a relevância do acordo parassocial omnilateral opera meramente de forma indireta, quando se trata de apurar o conteúdo dos deveres de lealdade dos administradores e, mais amplamente, as exigências gerais de boa fé que determinam a proibição do abuso do direito.

em HENSSLER/STROHN, *Gesellschaftsrecht*, 4.^a ed., München, 2019, Rn. 29-32.

⁵⁹ II ZR 243/81, NJW 1983, 1910.

⁶⁰ II ZR 240/85, NJW 1987, 1890.

⁶¹ II ZR 4/09, NJW 2010, 3718.

⁶² “Der allseitige Gesellschafterbeschluss als „schuldrechtliche Abrede” und dessen korporationsrechtliche Folgen”, NZG 2010, 1017 e 1018 (1018).