

As competências não escritas dos acionistas em matérias de administração

DAVID DE OLIVEIRA FESTAS*

SUMÁRIO: 1. O abandono da conceção “clássica” de soberania dos acionistas. 2. O reconhecimento de competências não escritas dos acionistas em matérias de administração em experiências estrangeiras: 2.1. A experiência germânica; 2.2. Outras experiências. 3. As competências dos acionistas em matérias de administração: 3.1. A delimitação de competências entre conselho de administração e acionistas prevista no Código das Sociedades Comerciais; 3.2. As competências não escritas dos acionistas em matérias de administração no Direito societário português.

RESUMO: O presente artigo expõe o percurso histórico de abandono da conceção “clássica” de soberania dos acionistas e de reconhecimento de competências não escritas dos acionistas em matérias de administração em experiências estrangeiras. O artigo explica também a delimitação de competências entre conselho de administração e acionistas prevista no Código das Sociedades Comerciais e apresenta os fundamentos e o regime das competências não escritas dos acionistas em matérias de administração no Direito societário português.

PALAVRAS-CHAVE: acionistas; conselho de administração; competências não escritas dos acionistas.

ABSTRACT: This article describes the historical path of abandonment of the “classical” concept of shareholder sovereignty and the recognition in foreign laws of shareholders’ unwritten powers in management matters. The article also explains the division of responsibilities between the board of directors and shareholders provided for in the Portuguese Companies Code and sets out the grounds and the

* Advogado na CS’Associados. Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

rules in Portuguese company law governing the unwritten powers of shareholders in management matters.

KEYWORDS: shareholders; board of directors; unwritten powers of shareholders.

1. O abandono da conceção “clássica” de soberania dos acionistas

A delimitação de competências entre conselho de administração e acionistas em matérias de administração consagrada nos artigos 373.º/3, 405.º/1 e 406.º do Código das Sociedades Comerciais¹ resulta de um percurso histórico que, na generalidade dos sistemas jurídicos continentais, só ficou consolidado em pleno século xx.²

Segundo o modelo germânico oitocentista, a assembleia geral era comumente considerada o órgão social soberano das sociedades anónimas: segundo essa conceção “clássica” de soberania da assembleia geral, os acionistas tinham competência para deliberar e dar instruções aos administradores sobre todos os assuntos da sociedade, incluindo matérias de administração. Até à *Aktiengesetz* de 1937, a noção de assembleia geral como órgão soberano da sociedade (tributária da obra de Gierke³) foi defendida com entusiasmo pela generalidade da doutrina alemã.⁴

¹ As disposições legais citadas sem indicação de fonte pertencem ao Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo DL 262/86, de 2 de setembro.

² Para maiores desenvolvimentos, v. DAVID DE OLIVEIRA FESTAS, *Das inibições de voto dos sócios por conflito de interesses com a sociedade nas sociedades anónimas e por quotas*, tese de doutoramento inédita, apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2015, pp. 74 ss. Referimo-nos a soberania ou competências não escritas dos acionistas (ao invés da referência mais estrita a assembleia geral) visto que, no Direito societário português, os acionistas podem tomar deliberações unânimes por escrito sem reunião em assembleia geral (artigo 54.º/1).

³ OTTO GIERKE, *Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung*, Berlin, 1887, pp. 684 ss.

⁴ RUDOLF WIETHÖLTER, *Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht*, Karlsruhe, 1961, pp. 82 ss. Contrariamente ao que, por vezes, se afirma, o reforço do papel do *Vorstand* na *Aktiengesetz* de 1937 não foi “revolucionário” (KARL NEUMAYER, *L’information et les pouvoirs des actionnaires en Allemagne: Droit en vigueur et projet de réforme*, Rev. Intern. Dr. Comp. 14 (1962), pp. 323-339 (324), nem se deve exclusivamente ao movimento nacional-socialista. Tratou-se, sobretudo, do reconhecimento de um princípio sedimentado na prática e que era confortado pelos dados provenientes de experiências anglo-saxónicas (JAN VON HEIN, *Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland*, Tübingen, 2008, p. 177, n.º 845; MATHIAS SCHMOECKEL, *Rechtsgeschichte der Wirtschaft (Seit dem 19. Jahrhundert)*, Tübingen, 2008, p. 186) e pelos resultados dos trabalhos preparatórios (alguns anteriores à tomada de poder pelo movimento nacional-socialista – KARSTEN

Todavia, a realidade encarregou-se de ir demonstrando que esse modelo denotava fragilidades de ordem prática, mormente atendendo à incapacidade de a assembleia geral assumir eficientemente a administração da sociedade. Essas dificuldades operacionais foram apontadas pelo banqueiro Delbrück, que, na Alemanha, terá sido dos primeiros a sustentar que era fundamental reduzir o poder de influência da assembleia geral nas sociedades anónimas.⁵

Na viragem para o século xx, vários autores não hesitaram em afirmar que a prevalência do *Vorstand* na condução dos destinos das sociedades anónimas se impunha como uma verdadeira necessidade.⁶ Com efeito, o paradigma de Oitocentos pressupunha que os acionistas estivessem empenhados em utilizar a assembleia geral como instrumento de intervenção e de participação na administração, mas eram já então manifestos diversos problemas de atuação coletiva.⁷

Nas grandes sociedades alemãs, a estrutura acionista era composta de centenas ou milhares de sócios com interesses muito distintos, sendo particularmente notória a diferença entre pequenos e grandes acionistas e entre sócios empresários e investidores. Essas diferenças impediam que o conjunto dos sócios funcionasse como um corpo unitário, o que seria indispensável para que a assembleia geral atuasse com a flexibilidade e a rapidez necessárias à administração da sociedade. A iniciativa de decisão em assuntos de gestão cabia inevitavelmente ao órgão de administração, que dominava a informação sobre os assuntos em discussão e preparava as propostas que seriam levadas à assembleia geral.⁸

Acresce que a generalidade dos pequenos acionistas detinha a sua participação social a título de mero investimento, não estando interessada na administração corrente da sociedade, mas apenas nos dividendos periodicamente distribuídos. A maior parte dos pequenos acionistas não comparecia às assembleias gerais, e mesmo aqueles que estavam disponíveis para superar os obstáculos

SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, 4.^a ed., München, 2002, p. 763). Ainda que o reforço dos poderes do *Vorstand* estivesse em linha com o *Zeitgeist*, com o *Führerprinzip* e com as teorias institucionalistas que floresciam na Alemanha, a reforma da *Aktiengesetz* de 1937 surgiu a par de outras reformas legislativas que também modificaram as competências e o funcionamento das assembleias gerais: v., em particular, as da lei mexicana (1934), suíça (1937) e brasileira (1940).

⁵ ADELBERT DELBRÜCK, *Bemerkungen zu dem Entwurf eines Gesetzes betreffend Commanditgesellschaften auf Aktien und Aktiengesellschaften*, Berlin, 1883, pp. 28 ss.

⁶ V., por exemplo, FRANZ KLEIN, *Die neueren Entwicklungen in Verfassung und Recht der Aktiengesellschaft*, Wien, 1904, pp. 16, 23 ss., 32.

⁷ Ainda hoje debatidos: referimo-nos, em particular, ao absentismo, à “apatia racional” e ao efeito do *free-rider*.

⁸ WOLFGANG SCHMALZ, *Die Verfassung der Aktiengesellschaft in geschichtlicher, vergleichender und rechtspolitischer Betrachtung*, Berlin, 1950, pp. 42, n.º 7, 43.

de ordem prática inerentes à participação em assembleia geral sabiam que essa participação não lhes daria qualquer poder de influência sobre a sociedade. Finalmente, embora a lei já reconhecesse aos acionistas minoritários instrumentos que lhes permitiriam atuar concertadamente, na prática, o recurso a esses instrumentos era difícil, quando não mesmo impossível.

Ao invés, os fundadores e grandes acionistas tinham incentivos para participar nas assembleias gerais: controlavam a maioria dos votos, decidiam o sentido das deliberações e, por essa via, asseguravam a sua presença ou representação nos órgãos sociais de administração e de fiscalização da sociedade. Sob esse ponto de vista, o domínio fáctico do *Vorstand* sobre a assembleia geral constituía um dos pontos de ilustração dos conflitos entre sócios controladores (representados nos órgãos sociais) e sócios não controladores (que não tinham representação nesses órgãos).⁹

Ainda que com assinaláveis diferenças relativamente ao que sucedeu na Alemanha, também em Portugal foi possível assistir a um processo de abandono da conceção “clássica” de soberania da assembleia geral (segundo a qual os administradores eram meros mandatários dos sócios que, reunidos em colégio, poderiam deliberar livremente sobre matérias de administração da sociedade) e à transição para um modelo em que o conselho de administração se afirmou como o principal órgão competente para tomar decisões sobre matérias de administração da sociedade.

No artigo 538.º do Código de Ferreira Borges (1834), parcialmente inspirado no artigo 31.º do *Code de Commerce* (1807), apresentava-se a companhia de comércio como uma “associação d’accionistas sem firma social, qualificada pela designação do objecto da sua empresa, e administrada por mandatários temporários, revogáveis, accionistas ou não accionistas, assalariados ou gratuitos”, que deveriam atuar nos estritos termos do mandato que lhes tivesse sido confiado (artigo 542.º). Nos estatutos das sociedades portuguesas desse período, ainda que a prática de certos atos de administração dependesse, em alguns casos, de aprovação em assembleia geral, era já reconhecido que competia à “direção” a administração das sociedades.¹⁰

⁹ HANS MEISSER, *Die Schranken des Stimmrechts in den Hauptversammlungen der Kapitalgesellschaften beim Interessenswiderstreit*, Weimar, 1928, pp. 2 ss.

¹⁰ Assim, por exemplo, nos termos do artigo 25.º/2.º dos *Estatutos da primeira Companhia de Mineração Lisbonense*, 1838, p. 10, a direção poderia “mandar vir de Paizes Estrangeiros Mineiros ou pessoas hábeis para instrucção de Nacionaes”, mas já não poderia celebrar contrato “algum de tempo determinado sem aprovação da Assembléa Geral”. No artigo 27.º desses estatutos estipulava-se também que, “nos casos graves” em que a direção não quisesse “tomar sobre si a responsabilidade de qualquer decisão”, poder-se-ia requerer ao presidente da assembleia a convocação de uma assembleia geral, que não poderia recusá-la.

Essa linha foi reafirmada pela Lei das Sociedades Anónimas de 22 de junho de 1867, que estabelecia que a administração era confiada a “mandatários temporários, revogáveis, retribuídos ou gratuitos, escolhidos d’entre os associados” (artigo 13.º), ainda que, em alguns estatutos da época, se reconhecesse aos sócios competência genérica para deliberar sobre tudo o que entendessem apropriado à prossecução do interesse social e de “resolver sobre todos os negócios da Companhia”.¹¹

A partir de 1889, a matéria das sociedades anónimas passou a ser essencialmente regulada pelo Código de Veiga Beirão (1888), que constituiu a principal fonte normativa desse tipo de sociedade durante praticamente um século. Durante o período de vigência desse diploma (até 1986), a assembleia geral era considerada o órgão supremo da sociedade, com competência genérica para deliberar sobre todos os assuntos sociais, incluindo matérias de administração.¹² Os diretores eram mandatários da assembleia geral, a quem era “confiada” a administração da sociedade (artigo 171.º do Código de Veiga Beirão), mas a assembleia geral poderia avocar decisões de administração e suspender a atuação dos mandatários.¹³ A assembleia geral era, simultaneamente, *poder legislativo e poder administrativo*.¹⁴

Em 1986, com a entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais, ficou consagrado na lei o modelo que perdura até à atualidade e que adiante analisaremos em maior detalhe: o conselho de administração tem, em regra, competência para gerir as atividades da sociedade, independentemente da vontade dos acionistas;¹⁵ sobre matérias de administração, os acionistas só podem deliberar quando a lei ou os estatutos o determinarem ou a pedido do órgão de administração (artigos 373.º/2 e 3, 405.º/1 e 406.º).

¹¹ V. artigo 38.º do *Projecto d’estatutos da Companhia Estanifera do Ramalho e Portella da Gaiva* (1869).

¹² JOSÉ TAVARES, *Sociedades e empresas comerciais*, 2.ª ed., Coimbra, 1924, pp. 305 ss. V., porém, ADRIANO VAZ SERRA, *Assembleia geral*, Lisboa, 1971, p. 5, que rejeitava a conceção da assembleia geral como “órgão supremo da sociedade” e argumentava que “na realidade” o poder emanaria de quem a “dirigia”.

¹³ VISCONDE DE CARNAXIDE, *Sociedades anonyms/Estudo theorico e pratico de direito interno e comparado*, Coimbra, 1913, pp. 148-149. Em conformidade, o artigo 186.º, § 2.º, estabelecia que as “resoluções tomadas e os actos praticados pela direcção contra os preceitos da lei ou dos estatutos” ou “contra as *deliberações das assembleas geraes*” (itálico nosso) não obrigavam a sociedade, e que todos os que tomassem parte nesses atos ficariam pessoal e solidariamente responsáveis, salvo em caso de protesto.

¹⁴ VISCONDE DE CARNAXIDE, *Sociedades anonyms*, cit., p. 149.

¹⁵ O conselho de administração é também o órgão de representação da sociedade (artigo 405.º/2).

2. O reconhecimento de competências não escritas dos acionistas em matérias de administração em experiências estrangeiras

2.1. A experiência germânica

Na Alemanha, perante um quadro legal de distribuição de competências sobre matérias de administração semelhante ao que está consagrado no Código das Sociedades Comerciais português (§§ 76 e 119 da *Aktiengesetz*), o *Bundesgerichtshof* (BGH) reconheceu, na decisão *Holz Müller* (1982), a existência de competências não escritas (ou implícitas) da assembleia geral.¹⁶

O *Vorstand* de uma sociedade anónima tinha decidido transferir o principal negócio da sociedade (correspondente a aproximadamente 80% dos ativos sociais) para uma subsidiária integralmente detida sem consultar previamente os acionistas. Alguns acionistas moveram uma ação judicial impugnando esse *spin-off* e o BGH considerou que deveria reconhecer-se que o conselho de administração poderia estar obrigado a solicitar a aprovação da assembleia geral quando os atos de administração em causa interferissem substancialmente com direitos sociais dos acionistas e com o interesse económico inerente à participação social.

No entendimento do Supremo Tribunal Alemão, o *spin-off* afetava o sector económico mais valioso da sociedade e modificava a estrutura da empresa. Nesse sentido, ainda que, em geral, a constituição de uma subsidiária confi-

¹⁶ BGH 25.2.1982, disponível em <http://openjur.de/u/168196.html>. Sobre as competências não escritas dos acionistas (da assembleia geral) e, em particular, sobre as decisões *Holz Müller* e *Gelatine*, v., *inter alia*, WALTER G. PAEFGEN, „*Holz Müller*“ und der Rechtsschutz des Aktionärs gegen das Verwaltungshandeln im Rechtsvergleich, ZHR 172 (2008), pp. 42-80 (43 ss. – estabelecendo um confronto com os ordenamentos britânico e estado-unidense); MICHAEL HOFFMANN-BECKING, „*Holz Müller*“, „*Gelatine*“ und die These von der Mediatisierung der Aktionärsrechte, ZHR 172 (2008), pp. 231-238 (231 ss.); HOLGER ALTMEPPEN, An. BGH 26.4.2004 – II ZR 155/02, ZIP 2004, pp. 999-1001; GERALD SPINDLER, Los derechos de los accionistas en relación con el Derecho europeo/La directiva sobre los derechos de accionistas y sus implicaciones por el Derecho alemán, in N. ABRIANI/J.M. EMBID (Dir.) e A. EMPARANZA SOBEJANO/J. BOQUERA MATARREDONA (Coord.), *Los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas/ El proceso de adaptación de la Directiva 2007/36/CE, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas en España e Italia*, Valencia, 2011, pp. 15-37 (33 ss.); KARSTEN SCHMIDT, *La junta general en la Ley alemana de sociedades anónimas y en la reforma del Derecho de sociedades anónimas*, in *derecho de sociedades anónimas cotizadas*, Tomo I, Madrid, 2006, pp. 27-64 (38 ss.); MARC LÖBBE, *Corporate groups: Competences of the shareholders' meeting and minority protection – the BGH's recent Gelatine and Macrotron cases redefine the Holz Müller doctrine*, GLJ 5 (2004), pp. 1057-1079 (1057 ss.); MATTHIAS HALLWEGGER, *Die ungeschriebenen Mitwirkungsbefugnisse der Hauptversammlung in der Aktiengesellschaft – „Gelatine“ ergänzt „Holz Müller“*, disponível em <http://www.lutzabel.com/publikationen/rechtaktuell/recht-aktuell-2004-iv/>.

gurasse um mero ato de administração, entendeu o BGH que, no caso em apreço, não era apenas disso que se tratava, nomeadamente porque a operação implicava um enfraquecimento da posição dos sócios da sociedade-mãe, que, doravante, apenas mediatamente (através da sua participação na sociedade controladora) poderiam exercer influência sobre a atividade visada com o *spin-off*. Sendo realizada a operação, caberia ao conselho de administração gerir a participação social na subsidiária integralmente detida, pelo que, em resultado do *spin-off*, os sócios da sociedade-mãe perderiam o poder de influência que anteriormente detinham sobre 80% dos ativos da sociedade (não teriam, por exemplo, controlo sobre alterações estruturais, aumentos do capital social ou entradas de terceiros na subsidiária).

Algumas das primeiras reações à decisão *Holz Müller* foram particularmente críticas: diversos autores defenderam que promovia a insegurança jurídica e violava a distribuição de competências que resultava da *Aktiengesetz*. Contudo, numa segunda vaga de comentários, a maioria da literatura alemã reconheceu que, no essencial, a doutrina avançada na decisão *Holz Müller* tinha mérito, dando resposta a várias questões que vinham sendo levantadas a respeito dos grupos, nomeadamente no que concerne à proteção dos sócios da sociedade-mãe. Nesse sentido, numerosos autores concordaram em que se justificava o reconhecimento de algumas competências não escritas da assembleia geral (reequilibrando-se o sistema de *checks and balances* entre administração e acionistas decorrente da lei), mas sublinharam que era indispensável fixar critérios qualitativos (quanto à natureza dos atos) e quantitativos (quanto à sua expressão económico-financeira) que permitissem delimitar esse núcleo de competências.

Nesse ensaio de definição do perímetro das competências não escritas, foram manifestadas várias opiniões, tanto na doutrina como na jurisprudência. Quanto a critérios qualitativos, foram (e ainda são) debatidas, na doutrina e jurisprudência, diversas categorias de operações: transferência para subsidiárias de ativos especialmente relevantes; aumentos de capital em subsidiárias; liquidações de subsidiárias; vendas de partes de negócio ou de participações sociais particularmente significativas. Quanto a critérios quantitativos, na concretização do que devesse entender-se por atos de “importância significativa” para a sociedade, foram apontadas várias bitolas, oscilando entre 10% e 80% dos ativos da sociedade, tomando-se por referência, nessa aferição, diferentes universos (*v.g.* percentagem dos ativos ao seu valor contabilístico; percentagem do capital social da sociedade, entre outros).

Essa incerteza acentuada perdurou durante sensivelmente duas décadas, fazendo-se sentir na vida corrente das sociedades anónimas alemãs: na dúvida, as administrações submetiam as decisões aos acionistas, debatendo-se qual a maioria que seria necessária para que a deliberação fosse validamente tomada

em assembleia geral. Todavia, em 2004, nos casos *Gelatine* (I e II), o BGH retomou a doutrina *Holzmüller* e procurou precisá-la, confirmando o reconhecimento de competências não escritas dos acionistas (que uma minoria de autores continuava ainda a contestar), mas fixando mais critérios operacionais.¹⁷

Nas decisões *Gelatine*, o BGH estabeleceu que as competências não escritas da assembleia geral abrangem os atos que tenham um impacto de tal modo significativo nos direitos sociais dos sócios e no interesse económico inerente à participação que seja possível afirmar que esses atos têm um efeito análogo a uma alteração ao contrato de sociedade. A exigência de intervenção da assembleia geral serve para proteger os sócios do já mencionado “efeito de mediatização” (*v.g.* decorrente da criação de estruturas hierárquicas intermédias entre os sócios e os ativos) e de perda de controlo subjacente a algumas operações, bem como para proteger os sócios de atos de administração que possam ter o efeito de degradar o valor das participações sociais.

O BGH esclareceu que a deliberação dos acionistas deveria ser tomada pela mesma maioria qualificada exigida para aprovar alterações estatutárias, isto é, maioria de três quartos do capital social representado na assembleia geral. Contudo, o BGH não foi muito longe na concretização dos atos que qualitativamente poderiam requerer a intervenção da assembleia geral, assinalando apenas que estariam eventualmente em causa operações de reestruturação de participações sociais (*v.g.* transmissão de participações sociais para subsidiárias) e que, sob o ponto de vista quantitativo, deveria tratar-se de atos com uma expressão económico-financeira semelhante à do *spin-off* do caso *Holzmüller* (aproximadamente 80% dos ativos).

Em 2005, no caso *Stuttgarter*, foram revisitados os pressupostos das competências não escritas da assembleia geral. O *Oberlandesgericht* (OLG) Stuttgart considerou – tendo o BGH secundado esse entendimento – que a alienação de uma participação social de 50% numa subsidiária a um terceiro não estava abrangida pela doutrina *Holzmüller/Gelatine*. Na fundamentação, o OLG sustentou que, em resultado da operação, a sociedade recebia uma contrapartida, mantendo-se o controlo “direto” dos acionistas. Em suma, não seria de reconhecer, nesse caso, uma competência não escrita porque não se verificava o “efeito de mediatização” da influência dos sócios que o BGH tinha apontado nos casos *Gelatine*.¹⁸

¹⁷ BGH 26.4.2004 – II ZR 154/02 e II ZR 155/02, disponíveis em <http://dejure.org/>.

¹⁸ OLG Stuttgart 13.7.2005 – 20 U 1/05, disponível em <http://www.justizportal-bw.de/pb/,Lde/1149415>, e BGH 20.11.2006 – AZ. II ZR 226/05, disponível em <http://openjur.de/u/79329.html>.

Na Alemanha, a doutrina *Holz Müller* é atualmente aplicada, mas com as restrições que foram sendo introduzidas pelos casos subsequentes, em particular atendendo à circunscrição fixada nas decisões *Gelatine*. Nas hipóteses de alienação da totalidade dos ativos da sociedade, o § 179 a. da *Aktiengesetz* obriga expressamente a que haja deliberação da assembleia geral tomada pela maioria qualificada necessária para aprovar alterações estatutárias.¹⁹ Nos demais casos, o debate mantém-se, mas com bases mais seguras do que aquelas que, durante décadas, serviram de apoio à aplicação da doutrina *Holz Müller* na Alemanha.

Como ideias de referência no reconhecimento, a título excepcional, de competências não escritas dos acionistas, atende-se ao “efeito de mediatização” e de diluição dos direitos sociais dos sócios. Quanto aos atos de administração que, *qualitativamente*, se integram no perímetro das competências não escritas, apontam-se várias categorias, desde logo a transferência de ativos fundamentais da sociedade para subsidiárias. Quanto aos critérios *quantitativos*, entende-se predominantemente (após as decisões *Gelatine*) que as competências não escritas abrangem apenas atos substancialmente relevantes para a sociedade, isto é, que correspondam a sensivelmente 75% ou 80% dos ativos, sendo discutido o universo de referência a que deve atender-se na fixação dessa percentagem.

Todavia, perante novos casos, discutem-se novas situações, e o debate reacende-se.

Em 2008/2009, na operação de aquisição do *Dresdner Bank* pelo *Commerzbank*, o tema voltou a ser discutido. Alguns acionistas do *Commerzbank* contestaram a operação argumentando que deveria ter sido submetida a assembleia geral, pois o elevado nível de endividamento que a operação implicava justificaria o entendimento de que se tratava, afinal, de uma operação análoga a uma alteração à estrutura de capital da sociedade. A primeira instância, o *Landesgericht* (LG) Frankfurt am Main, sustentou que, se for previsível que a aquisição social conduza a uma alteração significativa da estrutura do capital, em particular a um aumento do rácio de endividamento, bem como a alterações na estrutura de gestão devido à injeção de capital através do programa SoFFin, existe uma competência não escrita da assembleia geral no que respeita à aquisição dessa participação. O caso percorreu as diversas instâncias, tendo a segunda instância rejeitado que se tratasse de um caso de competência não escrita dos acionistas. O BGH também não deu razão aos acionistas queixosos, ainda que com outros fundamentos.²⁰

¹⁹ Nos termos previstos no § 179 da *Aktiengesetz*.

²⁰ LG Frankfurt am Main 15.12.2009 (Az. 3-05 O 208/09; 3-5 O 208/09; 3-05 O 208/09; 3-5 O 208/09), disponível em <http://openjur.de>; OLG Frankfurt am Main 7.12.2010 – Az. 5 U 29/10, disponível em <http://openjur.de>; BGH 7.2.2012 – Az. II ZR 253/10, disponível em <http://openjur.de>.

Mais recentemente, em 2018, no contexto da fusão entre a Linde AG e a Praxair, foram novamente revisitados os pressupostos e os limites da doutrina das competências não escritas da assembleia geral. No contexto dessa operação: os acionistas da Linde AG tornaram-se acionistas da Linde plc através de uma oferta pública de troca de ações; a Linde AG ficou sob o controlo da Linde plc; a Linde plc fundiu-se com a Praxair Inc. e, nesse momento, os acionistas da Praxair Inc receberam ações da Linde plc. A fusão envolveu uma alienação (através de um *spin-off*) do negócio de engenharia da Linde AG, que gerava sensivelmente 14% da faturação dessa sociedade.

A fusão foi precedida da celebração de um acordo entre as duas sociedades (um “Business Combination Agreement”) que não foi submetido à aprovação dos sócios da Linde AG, apesar de ter dado entrada um requerimento nesse sentido. Alguns acionistas da Linde AG entenderam que a fusão afetava adversamente a sua posição e que o “Business Combination Agreement” que tinha sido celebrado era, na realidade, um acordo de subordinação (*Beherrschungsvertrag*) oculto. O LG München não deu razão aos autores da ação e considerou as suas pretensões infundadas. Em linha com a posição do BGH nos casos *Holz Müller/Gelatine*, o LG München entendeu que só seria de reconhecer uma competência não escrita da assembleia geral caso tivesse ocorrido uma interferência séria nos direitos de participação dos sócios ou nos seus interesses financeiros inerentes à titularidade acionista, o que, *in casu*, não se teria verificado.²¹

2.2. *Outras experiências*

Nas últimas décadas, enquanto o debate era travado na Alemanha, a doutrina *Holz Müller* foi sendo recebida em outras experiências. Essa expansão é particularmente interessante porque a doutrina das competências não escritas assumiu, em algumas experiências que a receberam, configurações e limites diferentes daqueles que iam sendo definidos na matriz germânica, em particular, pressupostos menos exigentes.

A experiência espanhola é paradigmática.

Com efeito, em finais do século xx, as competências não escritas da assembleia geral eram já reconhecidas por autoridades espanholas. Em Resolução de 25 de abril de 1997, a *Dirección General de los Registros y del Notariado* determinou que a venda de ativos relacionados de forma essencial com o objeto social

²¹ LG München I 20.12.2018 (5 HK O 15236/17), disponível em <http://openjur.de>.

excederia “las facultades representativas del órgano gestor”, entrando “en la esfera competencial del órgano soberano de la sociedad: la Junta General”.

Os Códigos de Bom Governo adotaram essa mesma orientação, reconhecendo também competências não escritas da assembleia geral das sociedades cotadas. No relatório Aldama (2003) recomendava-se que cada sociedade regulasse “la necesidad o no de elevar a la Junta algunas decisiones de negocio, debidamente delimitadas, que sean trascendentales para el futuro de la sociedad y los intereses de accionistas e inversores”.²²

Na Recomendação n.º 3 do Código Unificado de Bom Governo (2006), essa orientação foi reforçada, sugerindo-se, mais incisivamente: “Que, aunque no lo exijan de forma expresa las Leyes mercantiles, se sometan a la aprobación de la junta general de accionistas las operaciones que entrañen una modificación estructural de la sociedad y en particular, las siguientes: (i) La transformación de sociedades cotizadas en compañías holding, mediante ‘filialización’ o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, incluso aunque ésta mantenga el pleno dominio de aquellas; (ii) La adquisición o enajenación de activos operativos esenciales, cuando entrañe una modificación efectiva del objeto social; (iii) Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad”.²³

Nessa mesma década, foram proferidas diversas decisões judiciais adotando a doutrina das competências não escritas: assim, por exemplo, em abril de 2008, o Supremo Tribunal espanhol decidiu que os administradores-delegados de uma sociedade não tinham competência para outorgar uma escritura pública de transmissão de todo o ativo da sociedade sem o conhecimento ou consentimento da assembleia geral.

Na reforma da *Ley de Sociedades de Capital* (LSC) de 2014, algumas das competências não escritas da assembleia geral que vinham sendo discutidas foram atribuídas expressamente por lei aos acionistas. O artigo 160 f) da LSC foi alterado, introduzindo-se uma alínea onde se dispõe que é da competência da assembleia geral deliberar sobre: “La adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado.”

²² V. <http://observatoriorisc.org/infome-aldama/>.

²³ V., em comentário, ISABEL FERNÁNDEZ TORRES, *La reactivación de la junta general en el Código Unificado de Gobierno Corporativo: Aproximación a las competencias implícitas*, disponível em <http://eprints.ucm.es/6356/>.

Relativamente às sociedades cotadas espanholas, há ainda que atender ao artigo 511 bis da LSC, que prevê competências adicionais da assembleia geral: “1. En las sociedades cotizadas constituyen materias reservadas a la competencia de la junta general, además de las reconocidas en el artículo 160, las siguientes: a) La transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, aunque esta mantenga el pleno dominio de aquellas. b) Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad. c) La política de remuneraciones de los consejeros en los términos establecidos en esta ley. 2. Se presumirá el carácter esencial de las actividades y de los activos operativos cuando el volumen de la operación supere el veinticinco por ciento del total de activos del balance.”²⁴

Também em sistemas anglo-saxónicos tem vindo a entender-se que, excepcionalmente, incumbe aos acionistas deliberar sobre algumas matérias de administração. A ideia encontra-se vertida em diversos diplomas de *soft law* e de *hard law*. Veja-se, a título ilustrativo: no Reino Unido, a *Listing Rule* n.º 10, elaborada pela *Financial Conduct Authority*; e, nos Estados Unidos da América, o § 12.02 do *Model Business Corporation Act*²⁵ ou o § 271 da *General Corporation Law* do *Delaware*²⁶.

²⁴ Sobre os artigos 160 f) e 511 bis da *Ley de Sociedades de Capital* v., *inter alia*, LUIS FERNÁNDEZ DEL POZO, *Aproximación a la categoría de “operaciones sobre activos esenciales”, cuya decisión es competencia exclusiva de la junta*, in *La Ley mercantil*, n.º 11, 2015, disponível em <http://regispro.es/>; JAVIER MEGÍAS LÓPEZ, *Competencia de la junta general de sociedades de capital en materias de gestión: Relaciones internas y externas*, in *Diario La Ley*, n.º 8608, 18 de setembro de 2015, pp. 1-13 (1 ss.).

²⁵ § 12.02 (a) do *Model Business Corporation Act*: “A sale, lease, exchange, or other disposition of assets, other than a disposition described in section 12.01, requires approval of the corporation’s shareholders if the disposition would leave the corporation without a significant continuing business activity. A corporation will conclusively be deemed to have retained a significant continuing business activity if it retains a business activity that represented, for the corporation and its subsidiaries on a consolidated basis, at least (i) 25% of total assets at the end of the most recently completed fiscal year, and (ii) either 25% of either income from continuing operations before taxes or 25% of revenues from continuing operations, in each case for the most recently completed fiscal year” (itálico nosso).

²⁶ § 271 (a) da *General Corporation Law* do *Delaware*: “Every corporation may at any meeting of its board of directors or governing body sell, lease or exchange all or substantially all of its property and assets, including its goodwill and its corporate franchises, upon such terms and conditions and for such consideration, which may consist in whole or in part of money or other property, including shares of stock in, and/or other securities of, any other corporation or corporations, as its board of directors or governing body deems expedient and for the best interests of the corporation, when and as authorized by a resolution adopted by the holders of a majority of the outstanding stock of the corporation entitled to vote thereon or, if the corporation is a nonstock corporation, by a majority of the members having the right to vote for the election of the members of the governing body and any other members entitled to vote thereon under the certificate of incorporation or the bylaws of such corporation, at a meeting duly called upon at least 20 days’ notice. The notice of the meeting shall state that such a resolution will be considered” (itálico nosso).

3. As competências dos acionistas em matérias de administração

3.1. *A delimitação de competências entre conselho de administração e acionistas prevista no Código das Sociedades Comerciais*

Conforme referimos, com a entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais, ficou consagrado na lei o seguinte modelo de distribuição de competências de administração entre conselho de administração e acionistas: o conselho de administração tem, em regra, competência para gerir as atividades da sociedade, independentemente da vontade dos acionistas; sobre matérias de administração, os acionistas só podem deliberar quando a lei ou os estatutos o determinarem ou a pedido do órgão de administração (artigos 373.º/2 e 3, 405.º/1 e 406.º).²⁷

Segundo o artigo 406.º, compete ao conselho de administração deliberar sobre qualquer assunto de administração da sociedade, nomeadamente sobre:

- a) escolha do seu presidente, sem prejuízo do disposto no artigo 395.º;
- b) cooptação de administradores;
- c) pedido de convocação de assembleias gerais;
- d) relatórios e contas anuais;
- e) aquisição, alienação e oneração de bens imóveis;
- f) prestação de cauções e garantias pessoais ou reais pela sociedade;
- g) abertura ou encerramento de estabelecimentos ou de partes importantes destes;
- h) extensões ou reduções importantes da atividade da sociedade;
- i) modificações importantes na organização da empresa;
- j) estabelecimento ou cessação de cooperação duradoura e importante com outras empresas;
- k) mudança de sede e aumentos de capital, nos termos previstos no contrato de sociedade;
- l) projetos de fusão, de cisão e de transformação da sociedade;
- m) qualquer outro assunto sobre o qual algum administrador requiera deliberação do conselho.

²⁷ Referimo-nos, por simplicidade de exposição, apenas à delimitação de competências entre acionistas e conselho de administração (modelo clássico de estrutura simples). O Código das Sociedades Comerciais prevê diversas estruturas de administração e fiscalização nas sociedades anónimas, mas o tema do reconhecimento de competências não escritas dos acionistas sobre matérias de administração é comum a todas elas. Sobre os diversos modelos de governo das sociedades anónimas v., por todos, PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das sociedades comerciais*, 7.ª ed., Coimbra, 2019, pp. 795 ss.

De acordo com este modelo legal de repartição de competências entre administração e acionistas (que é diferente do previsto para as sociedades por quotas nos artigos 246.º e 259.º), o conselho de administração *pode* submeter assuntos de administração a deliberação dos acionistas, mas não tem, em regra, o *dever* de o fazer: vigora, nessas matérias, um princípio de independência do conselho de administração.²⁸

Por seu turno, aos acionistas, enquanto *proprietários* da sociedade, incumbe tomar as decisões que contendam com os fundamentos e a estrutura da sociedade ou com os direitos dos sócios – *v.g.* fusão, cisão, transformação, alterações ao pacto social (nomeadamente ao objeto social), celebração de contrato de subordinação, dissolução – ainda que, em alguns casos, com a intervenção do conselho de administração.²⁹ Numa palavra, compete aos acionistas deliberar sobre todas as matérias que contendam com a matriz contratualista da sociedade, bem como sobre quaisquer “modificações estruturais”³⁰ ou decisões “game-changing”³¹.

A aparente linearidade desta delimitação de competências em matérias de administração tem suscitado algumas questões, nomeadamente a de saber se, nos termos do artigo 373.º/2, será de admitir que os estatutos permitam que os

²⁸ É ineficiente, senão mesmo inexequível, administrar grandes sociedades de capitais remetendo generalizadamente aos acionistas as deliberações sobre matérias de gestão, particularmente quando os acionistas deliberem em assembleia geral (por serem inviáveis deliberações unânimes por escrito, ou porque os acionistas são em grande número, ou porque não estão alinhados). Contudo, o conselho de administração pode exercer a prerrogativa de dar a palavra sobre assuntos de administração aos titulares do capital, salvaguardando-se, por essa via, de eventual responsabilidade civil por prejuízos causados à sociedade (artigo 72.º/5). A atribuição de competências ao conselho de administração gera um conflito de agência, sendo necessário promover o alinhamento de interesses entre administradores e acionistas (DAVID DE OLIVEIRA FESTAS, *Das inibições de voto dos sócios por conflito de interesses com a sociedade nas sociedades anónimas e por quotas*, cit., pp. 302 ss.). Apesar de não ser seriamente questionado na generalidade dos sistemas jurídicos desenvolvidos que é ao órgão de administração que deve primacialmente competir a gestão da sociedade, o debate entre *board primacy* e *shareholder primacy* continua na agenda da reflexão em torno do governo das sociedades – *v.*, *inter alia*, SIMONE M. SEPE, *Board and shareholder power, revisited*, *Minnesota Law Review* (2017), pp. 1377-1445 (1386 ss.).

²⁹ Para um levantamento das competências dos acionistas, *v.* ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/DAVID DE OLIVEIRA FESTAS, *Artigo 373.º*, in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (Coord.), *Código das sociedades comerciais anotado*, 3.ª ed., Coimbra, 2020, pp. 1247-1250 (1248-1249).

³⁰ A figura das “modificações estruturais” é essencialmente doutrinária, mas, no sistema germânico, baseia-se na *Umwandlungsgesetz* (1994), incluindo aí operações como a fusão, a cisão, a transformação, cessões de ativo e de passivo e a comumente denominada “segregação”, correspondente à entrada de ativos a que se refere o artigo 73.º/3 do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas.

³¹ LUCIAN ARYE BEBCHUK, *The case for increasing shareholder power*, *Harvard Law Review* 118 (3), 2005, pp. 833-914 (844 ss.).

acionistas deliberem sobre certas matérias de administração, ou a da força prescritiva ou meramente consultiva das deliberações sobre assuntos de gestão que os acionistas tomem a pedido do conselho de administração (artigo 373.º/3).

Quanto à primeira questão, a maior parte da doutrina tem-se pronunciado pela imperatividade do artigo 373.º/3, sustentando que não é permitido estabelecer nos estatutos uma cláusula estatutária que atribua aos acionistas o poder de decidirem sobre certas matérias de administração ou que obrigue o conselho de administração a submeter determinados temas de administração à assembleia geral.³² Em sentido diferente, alguns autores entendem que o artigo 373.º/3 não limita o disposto no n.º 2 desse preceito, conforme resulta também do artigo 405.º/1.³³ Finalmente, é ainda sustentada a tese intermédia de que o artigo 373.º/3 apenas é imperativo para as sociedades que adotem o modelo germânico.³⁴

Quanto à segunda questão, parece-nos que a força vinculativa ou meramente consultiva da deliberação dos sócios dependerá da natureza do assunto e do teor do pedido: veremos que, quando se trate de uma matéria que se inclua nas competências não escritas da assembleia geral, o conselho de administração tem o dever de submeter a discussão e votação do tema aos acionistas e o dever de executar a deliberação que os acionistas adotem a esse respeito; tratando-se de uma matéria que não se inclua nas competências não escritas da assembleia geral e em que, portanto, o conselho de administração não tenha o dever de submeter o assunto a deliberação dos acionistas, a natureza consultiva ou prescritiva da deliberação dos acionistas dependerá do teor do pedido.

Na verdade, não tendo o conselho de administração de levar o assunto aos acionistas, não vemos que haja justificação para que o conselho de administração não possa também determinar em que termos pretende fazê-lo, isto é, se está em causa uma mera consulta não vinculativa ou se os acionistas deverão deliberar em sentido vinculativo. Na dúvida, será de entender que a deliberação dos acionistas tem carácter vinculativo, sobretudo se for tomada por unanimidade ou por uma maioria expressiva dos votos. Com efeito, conforme veremos, ainda que tenha sido abandonada a conceção clássica de soberania da assembleia

³² Segundo este entendimento, o disposto no artigo 373.º/3 cercearia a liberdade de os sócios preverem, nos estatutos, competências estatutárias da assembleia geral em matérias de administração.

³³ É este o nosso entendimento, com a ressalva de que pensamos que a competência estatutária de gestão dos acionistas deverá estar limitada a categorias de atos de gestão relevantes, sob pena de subversão do figurino legal de repartição de competências em matérias de administração entre conselho de administração e acionistas que resulta do disposto nos artigos 373.º/2 e 3, 405.º/1 e 406.º. Sobre este ponto, v. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/DAVID DE OLIVEIRA FESTAS, *Artigo 373.º*, cit., pp. 1248-1249.

³⁴ JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Artigo 373.º*, in JORGE M. COUTINHO DE ABREU (Coord.), *Código das sociedades comerciais em comentário*, Vol. VI, Coimbra, 2013, pp. 15-27 (20 ss.).

geral, os acionistas continuam a ser os *proprietários* da sociedade e o seu órgão soberano, numa aceção contemporânea de soberania mais restrita do que a defendida até ao século xx. Ora, submetendo o conselho de administração aos acionistas a discussão e votação de uma matéria de gestão e votando os acionistas por unanimidade ou maioritariamente em certo sentido, parece-nos que o conselho de administração não deverá deixar de respeitar a vontade expressa através da deliberação dos acionistas.

3.2. *As competências não escritas dos acionistas em matérias de administração no Direito societário português*

Em Portugal, a doutrina das competências não escritas dos acionistas manteve-se na penumbra durante décadas. Contudo, nos últimos vinte anos, por influência da experiência germânica (e, mais recentemente, também da experiência espanhola), tem crescido o número de autores portugueses que defende que algumas decisões de gestão não deverão ser tomadas pelo conselho de administração, sendo de reconhecer, em casos excecionais, competências não escritas dos acionistas.³⁵

Na jurisprudência, o Supremo Tribunal de Justiça já reconheceu também, *obiter dictum*, competências não escritas dos acionistas fundadas em exigências de lealdade nas relações da sociedade para com os sócios.³⁶

Admitindo-se competências não escritas, o primeiro ponto crítico é, evidentemente, o da circunscrição do perímetro dessas competências, visto que não existe base legal expressa, nem há referências jurisprudenciais seguras. Problema que, em si mesmo, não é exclusivo da experiência portuguesa: recorde-se que foi esse o contexto em Espanha até dezembro de 2014 e, em certa medida, é ainda o que sucede na Alemanha (não obstante as precisões introduzidas pelas decisões *Gelatine* ou *Stuttgarter*).

³⁵ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *SA: Assembleia geral e deliberações sociais*, Coimbra, 2007, pp. 135 ss.; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/DAVID DE OLIVEIRA FESTAS, *Artigo 373.º*, cit., pp. 1249-1250; 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, pp. 505 ss., nota 1745; DAVID DE OLIVEIRA FESTAS, *Das inibições de voto dos sócios por conflito de interesses com a sociedade nas sociedades anónimas e por quotas*, cit., p. 863, nota 3265; MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Tutela do investidor perante o emitente no mercado de capitais*, Coimbra, 2021, pp. 510 ss. No plano da autorregulação, o Código de Governo das Sociedades do Instituto Português de Corporate Governance (2018, revisto em 2020) não contém recomendações a esse respeito.

³⁶ STJ 11.7.2017 (Fonseca Ramos), Proc. 919/15.0T8OAZ.P1.S1, disponível em www.dgsi.pt.

O reconhecimento de competências não escritas dos acionistas sobre matérias de administração em sociedades anónimas portuguesas não está subordinado aos pressupostos que têm sido fixados na Alemanha, nomeadamente no que respeita às bitolas quantitativas mínimas que têm de verificar-se para que seja de reconhecer que certa decisão de gestão não deve ser tomada pelo conselho de administração sem prévia aprovação dos acionistas: vimos que, em Espanha, por exemplo, a doutrina das competências não escritas dos acionistas foi acolhida com maior latitude do que na matriz germânica.³⁷

Ainda assim, não deve desconsiderar-se o percurso de restrição do alcance da doutrina das competências não escritas que tem vindo a ser trilhado além-Reno: é preciso ser exigente na delimitação do âmbito das competências não escritas, tanto sob o ponto de vista qualitativo como sob o ponto de vista quantitativo, tomando em consideração as bitolas que vêm sendo fixadas na experiência germânica. Nesse sentido, importa reconhecer que somente estarão abrangidos pelo perímetro daquelas competências atos qualitativamente relevantes que tenham uma expressão económico-financeira (quantitativa) significativa para a sociedade. Inversamente, não basta que o ato de gestão seja financeiramente significativo para que deva ser submetido à assembleia geral: é necessário que tenha impacto relevante ou estrutural na participação social (na posição dos sócios) ou na sociedade (nomeadamente, sob o ponto de vista estratégico).

Assim, e em traços gerais, não obstante a repartição jurídico-positiva de competências entre conselho de administração e assembleia geral fixada no Código das Sociedades Comerciais, deve reconhecer-se que os acionistas têm competência *ex bona fide* sobre atos de gestão que:³⁸

- a) produzam efeitos análogos ao da dissolução da sociedade, e/ou tenham um impacto especialmente significativo na participação social (nos direitos sociais ou no interesse económico subjacente), e/ou impliquem

³⁷ Recordando: em Espanha, é hoje determinado pela *Ley de Sociedades de Capital* que compete aos acionistas deliberar sobre a aquisição, alienação ou contribuição para outra sociedade de ativos essenciais, presumindo-se o carácter essencial do ativo quando o valor da operação exceda 25% do valor dos ativos que constem do último balanço aprovado; já na Alemanha, sem que haja atribuição legal de competências de gestão (excetuando quando se trate da alienação de 100% dos ativos da sociedade), entende-se predominantemente que as competências não escritas abrangem apenas atos que impliquem a disposição ou oneração de 75% ou 80% dos ativos da sociedade.

³⁸ V. também ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/DAVID DE OLIVEIRA FESTAS, *Artigo 373.º*, cit., pp. 1249-1250; DAVID DE OLIVEIRA FESTAS, *Das inibições de voto dos sócios por conflito de interesses com a sociedade nas sociedades anónimas e por quotas*, cit., p. 863, nota 3265.

- “modificações estruturais” da sociedade,³⁹ ainda que sem alteração do contrato de sociedade, e/ou produzam um “efeito de mediatização”; e que, cumulativamente,
- b) tenham uma expressão económico-financeira particularmente elevada face ao perfil e à dimensão da sociedade (*v.g.* à sua atividade global, ao valor dos seus ativos, aos resultados, ao número de colaboradores, entre outros).

O reconhecimento de competências não escritas dos acionistas sobre assuntos particularmente relevantes de gestão assenta em dois fundamentos dogmáticos cumulativos e que se interrelacionam: por um lado, a analogia *iuris* das normas que atribuem aos acionistas competência para decidir sobre matérias com impacto sobre as participações sociais e os fundamentos, natureza e estrutura da sociedade, de cuja interpretação é possível extrair o princípio normativo geral de que compete aos acionistas tomar todas as decisões (incluindo as de administração) que produzam um impacto semelhante; e, por outro lado, o entendimento de que a boa-fé (o dever de lealdade, enunciado no artigo 64.º/2 b) impõe aos administradores que submetam aos acionistas decisões sobre matérias de administração de relevo excecional.

Quanto ao primeiro fundamento, a qualificação dos sócios como órgão soberano não tem sentido unívoco.⁴⁰ Contudo, ainda que já não seja de defender a conceção “clássica” de soberania dos acionistas, deve reconhecer-se que são ainda o órgão soberano das sociedades anónimas, numa aceção contemporânea de alcance mais limitado. Os acionistas são os proprietários da sociedade, não cabendo ao conselho de administração, conforme já referimos, tomar decisões que alterem o quadro de referência com base no qual é feito o investimento na sociedade e através dela: cabe aos acionistas – e apenas a eles – tomar todas as decisões sobre “modificações estruturais” ou que contendam com a raiz contratualista da sociedade.⁴¹

³⁹ Dentro destas categorias de atos de gestão que tenham um impacto especialmente significativo na participação social e/ou impliquem “modificações estruturais” da sociedade incluem-se todas aquelas que alterem as regras basilares que constituem o quadro de referência do investimento feito pelos acionistas quando subscrevem ou adquirem ações, isto é, as decisões que afetem significativamente a estrutura e organização (também material) da sociedade, os direitos dos sócios e/ou o interesse económico subjacente à participação (nomeadamente, que afetem a natureza, os pressupostos e as características fundamentais do investimento que os acionistas decidiram efetuar na sociedade e através dela).

⁴⁰ A. FERRER CORREIA, *Lições de direito comercial* (Vol. I, 1973/Vol. II, 1968/Vol. III, 1975 – reimpr. consolidada), Lisboa, 1994, p. 393.

⁴¹ V., *inter alia*, MATHIAS M. SIEMS, *Convergence in shareholder law*, Cambridge, 2008, pp. 155 ss.

Ora, há decisões de gestão que, ainda que não implicando uma alteração estatutária, têm um impacto sobre a sociedade e as participações dos sócios que é semelhante, quando não mesmo mais significativo, a alterações pouco profundas ao pacto social ou mesmo a algumas reorganizações societárias tradicionais, como a fusão ou a cisão.⁴² Não pode, pois, deixar de entender-se que, por analogia *iuris*, se justifica o reconhecimento de uma competência não escrita dos acionistas em todas as decisões de gestão que tenham um impacto estrutural sobre a sociedade ou sobre as participações sociais que seja semelhante ao impacto das decisões que a lei expressamente comete aos acionistas.

Quanto ao segundo fundamento, nos termos do artigo 64.º/1 b), os administradores devem observar “deveres de lealdade, no interesse da sociedade, *atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios* e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”. O dever de lealdade dos administradores impõe-lhes um conjunto muito vasto e heterogêneo de ações e omissões que devem ser determinadas em função dos deveres concretos que, em cada caso, impendam sobre os administradores por força do princípio da boa-fé.

A incidência do dever de lealdade dos administradores limita funcionalmente o exercício dos poderes de gestão que são confiados, por lei, ao conselho de administração. A lealdade faz-se sentir precisamente nesse universo de poderes que a lei atribui ao conselho de administração e não fora dele, onde não há poder que possa ser disfuncionalmente exercido. Trata-se, no limite, de reconhecer que os administradores, no exercício dos poderes de gestão que lhes são confiados, e através dos quais ficam investidos de uma posição fiduciária de prossecução de interesses de terceiros (mormente, dos acionistas), poderão exceder “manifestamente os limites impostos pela boa-fé” (artigo 334.º do Código Civil) caso tomem uma decisão de gestão excepcionalmente relevante sem solicitarem previamente instruções aos acionistas sobre a matéria em causa.⁴³

Nestes termos, não é pelo facto de se tratar de uma matéria de gestão, ou inclusivamente de uma matéria de gestão que conste do elenco do artigo 406.º,

⁴² Veja-se os exemplos que apresentaremos *infra* ou os casos que têm sido discutidos em outras experiências (v.g. alienações de ativos excepcionalmente relevantes; mudanças excepcionalmente significativas na atividade da sociedade).

⁴³ Todos os poderes *sociais* de exercício de influência na vida societária e as posições societárias em que estão integrados têm uma dimensão “fiduciária” (*latissimo sensu*) – parcial (no caso dos sócios) e total (no caso dos administradores) – de atuação sobre (administração de) interesses alheios (que devem ser salvaguardados), de onde emergem exigências especiais de conduta segundo a boa-fé. Cf. também DAVID DE OLIVEIRA FESTAS, *Das inibições de voto dos sócios por conflito de interesses com a sociedade nas sociedades anónimas e por quotas*, cit, p. 636.

que se deve concluir, sem mais, que o conselho de administração não tem o dever de boa-fé de submeter previamente aos acionistas a decisão sobre a matéria em face das circunstâncias concretas do caso. Pelo contrário, estando em causa uma decisão de gestão especialmente relevante, haverá que questionar se o *poder* de pedir aos acionistas que deliberem sobre esse assunto (artigo 373.º/3) não será, afinal, em face dos dados do caso concreto, um *poder-dever*.⁴⁴

Assim, muito embora, em regra, o conselho de administração tenha o poder de deliberar sobre a alienação ou oneração de participações sociais ou bens imóveis [artigos 405.º/1 e 406.º e)], a abertura ou o encerramento de estabelecimentos ou partes importantes destes [artigo 406.º g)], extensões ou reduções importantes da atividade da sociedade [artigo 406.º h)] ou modificações importantes na organização da empresa [artigo 406.º i)], importa indagar, em face das circunstâncias específicas do caso concreto, se o conselho de administração não terá o dever *ex bona fide* de solicitar aos acionistas que deliberem vinculativamente sobre essa matéria.

Na apreciação da inclusão de determinado ato de gestão no perímetro das competências não escritas dos acionistas haverá que ponderar integralmente os critérios enunciados, procedendo-se a uma avaliação global do caso. Assim, tudo sopesado, seria de reconhecer competências não escritas dos acionistas sobre matérias de administração, por exemplo, nos seguintes casos:

- a) Admita-se que uma sociedade foi constituída por duas entidades ao abrigo de um contrato de *joint venture*, refletido num acordo parassocial omnilateral, que é do conhecimento do conselho de administração. A sociedade foi constituída para a prossecução de um fim específico, que foi visado pela sociedade, em exclusivo, durante décadas. Estando a sociedade impedida de continuar a prosseguir o fim específico para o qual foi constituída, compete aos acionistas, e não ao conselho de administração, deliberar se a sociedade deverá dedicar-se a uma atividade económica distinta daquela que determinou a constituição da sociedade e a que esta sempre se dedicou.⁴⁵

⁴⁴ Ainda que a última palavra caiba aos acionistas, compete ao conselho de administração tomar a iniciativa de propor a prática de um ato de administração que se inclua no âmbito das competências não escritas dos acionistas.

⁴⁵ Isto ainda que, por hipótese, o objeto da sociedade, conforme descrito nos estatutos, inclua outras atividades, e mesmo que não tenha havido uma deliberação dos sócios em que estes tenham decidido as atividades que a sociedade irá efetivamente exercer (artigo 11.º/3). Em geral, a competência conferida ao conselho de administração no artigo 406.º h) está subordinada às deliberações que os acionistas tomem nos termos do artigo 11.º/3. Mas, ainda que os acionistas não tenham tomado essa deliberação, não tem o conselho de administração competência para tomar todas e quaisquer deci-

- b) Imagine-se que uma sociedade detém uma participação maioritária numa outra sociedade, que, apesar de representar menos de 50% dos ativos e volume de negócios da sociedade participante, constitui o seu ativo mais lucrativo e é, sob o ponto de vista financeiro e estratégico, uma “joia da coroa” da sociedade. O conselho de administração da sociedade deverá submeter uma proposta de alienação dessa participação a deliberação prévia dos acionistas, pois, ainda que não se verifique qualquer “efeito de mediatização” (a influência que os acionistas exerciam sobre a participação recairá, no futuro, sobre o produto da venda), a venda desse ativo terá um impacto financeiro e estratégico excecionalmente significativo para a sociedade participante.

As deliberações sobre matérias de administração abrangidas pelo perímetro das competências não escritas dos acionistas devem ser tomadas pela mesma maioria que a lei exige, em regra, para a adoção de deliberações sobre outras “modificações estruturais” ou que contendam com a raiz contratualista da sociedade (*v.g.* alterações ao contrato de sociedade, fusão, cisão, transformação ou dissolução da sociedade), isto é, dois terços dos votos emitidos, quer a assembleia reúna em primeira quer em segunda convocação (artigo 386.º/3), devendo estar presentes ou representados, em primeira convocação, acionistas que detenham, pelo menos, ações correspondentes a um terço do capital social (artigo 383.º/2). Em segunda convocação, a assembleia pode deliberar seja qual for o número de acionistas presentes ou representados e o capital por eles representado (artigo 383.º/3).

Em caso de violação das competências não escritas dos acionistas, deve entender-se que os administradores são responsáveis civilmente pelos prejuízos causados e que é nula a deliberação do conselho de administração tomada em violação dessas competências. A sanção da nulidade da deliberação do conselho de administração que recaia sobre matérias de administração abrangidas pelo universo das competências não escritas dos acionistas é conforme com o disposto no artigo 411.º/1 b) e adequa-se à fundamentação dogmática do reco-

sões de gestão relativas às atividades incluídas no objeto social: em face das circunstâncias concretas do caso, e por força do princípio da boa-fé, poderá concluir-se que os administradores têm o dever de submeter previamente aos acionistas a tomada de uma determinada decisão de gestão. O facto de, durante décadas, a sociedade ter constituído um veículo para exercer uma atividade específica ao abrigo de uma *joint venture* entre apenas dois acionistas é suficiente para que deva entender-se que o conselho de administração não tem competência para deliberar sobre o desenvolvimento de uma nova atividade e alocar os meios da sociedade a esse fim sem que tenha havido uma deliberação prévia dos acionistas nesse sentido aprovada por dois terços dos votos emitidos (a maioria exigida para alterações estatutárias, nos termos do artigo 386.º/3).

nhcimento dessas competências não escritas através de uma analogia *iuris* com as competências previstas na lei, visto que, nesses casos, a atuação do conselho surge em “absoluta contrariedade ao sistema e às suas valorações” (artigo 334.º do Código Civil).⁴⁶

⁴⁶ MENEZES CORDEIRO, SA: *Assembleia geral e deliberações sociais*, cit., p. 139.