



**UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA**

**REGRAS ESPECIAIS NA ELEIÇÃO DE ADMINISTRADORES,  
ANÁLISE CRÍTICA AOS DOIS SISTEMAS DO ARTIGO 392º DO  
CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS**

**PAULO AMADO DE ALMEIDA**

**Faculdade de Direito | Escola do Porto**

**2017**



**UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA**

**REGRAS ESPECIAIS NA ELEIÇÃO DE ADMINISTRADORES,  
ANÁLISE CRÍTICA AOS DOIS SISTEMAS DO ARTIGO 392º DO  
CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS**

**PAULO AMADO DE ALMEIDA**

**Dissertação de Mestrado em Direito e Gestão**

**Orientador: PROFESSOR DOUTOR ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE**

**Faculdade de Direito | Escola do Porto**

**Maio de 2017**

*A todos que me acompanharam neste percurso, por tudo, dedico-vos esta dissertação, assegurando-vos que vos levo comigo para sempre, como uma pequena parte de mim.*

## **Resumo**

Na prática societária portuguesa, a magnitude das empresas, quer pelo capital que têm ao seu dispor, quer pelo volume de negócios que demonstram, tende a criar uma imagem de grandiosidade em relação às mesmas, acessível a poucos de nós. No entanto, o Direito das Sociedades português tem, nos seus preceitos e disposições, um considerável conjunto de ferramentas para proteger e incentivar a participação na atividade societária das “minorias”, utensílios indispensáveis ao equilíbrio da sociedade durante a sua existência.

Neste estudo, abordamos principalmente o artigo 392.º do Código das Sociedades Comerciais, que consagra dois diferentes sistemas para garantir a representatividade das minorias no conselho de administração da sociedade, assim como mecanismos análogos presentes em ordenamentos jurídicos estrangeiros.

A análise crítica deste instituto tem como objetivo, em primeiro lugar, explicar ao leitor o interesse do mesmo e o procedimento necessário para a sua aplicação. Em segundo lugar, procuramos tecer esclarecimentos mais complexos acerca deste instituto, de maneira a analisar profundamente o âmbito de aplicação do mesmo na prática societária.

Por fim, apresentamos uma interpretação, que cremos ser inovadora, quanto às consequências práticas e soluções alternativas na aplicação do segundo sistema do artigo 392.º.

**Palavras-chave:** Minoria; Direito das Sociedades Comerciais; Artigo 392.º; Soluções alternativas.

## **Abstract**

In the Portuguese corporate practice, the magnitude of the companies, whether because of the capital that they have at their disposal, or because of the business volume that they demonstrate, tends to create an image of grandeur relative to those corporations, only within the reach of a select few. However, the Portuguese Corporations Law has, in its precepts and provisions, a considerable number of tools to protect and encourage “minorities” to participate in the corporation’s activity, indispensable devices to achieve balance in the company throughout its existence.

In this dissertation, we will mainly address the article 392 of the “Código das Sociedades Comerciais”, that consecrates two different systems to ensure the representation of minorities in the administration board of the company, as well as similar mechanisms in foreign juridical systems.

The goal of the critical analysis of this institute is, first of all, explaining to the reader its importance and the necessary procedure for its applicability. Secondly, we seek to give complex clarifications of this institute, so that we can vastly analyze its applicability in the corporation’s life.

Lastly, we will present and interpretation, that we believe to be innovative, of the practical consequences and alternative solutions in the applicability of the second system contained in the article 392.

**Keywords:** Minority; Corporations Law; Article 392.º; Alternative solutions.

## Índice:

Lista de siglas e abreviaturas .....	6
I. Introdução .....	7
II. Breves Notas sobre o Direito das Sociedades Comerciais e o Conselho de Administração .....	8
III. Razão de Ser das Regras Especiais de Eleição dos Administradores .....	10
IV. Direito Comparado .....	14
V. Análise de uma Situação Prática .....	22
VI. Sistemas do artigo 392.º do CSC .....	26
VII. Pontos supervenientes acerca do artigo 392.º .....	39
VIII. Pequenas Considerações sobre os Administradores e a sua posição no Conselho de Administração .....	41
IX. Conclusão .....	44
Bibliografia .....	45

## Lista de siglas e abreviaturas

<b>AG</b>	Assembleia Geral
<b>CA</b>	Conselho de Administração
<b>CDS</b>	Centro Democrático Social
<b>cit.</b>	Citado
<b>CMVM</b>	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
<b>coord.</b>	Coordenação
<b>CS</b>	Capital Social
<b>CSC</b>	Código das Sociedades Comerciais
<b>DL</b>	Decreto-Lei
<b>ed.</b>	Edição
<b>n.º/n.ºs</b>	Número/Números
<b>op. cit.</b>	<i>Opus Citatum</i>
<b>p./pp.</b>	Página/Páginas
<b>p.ex.</b>	Por Exemplo
<b>PS</b>	Partido Socialista
<b>PSD</b>	Partido Social Democrata
<b>S.A.</b>	Sociedade Anónima
<b>s.d.</b>	<i>Sine Data</i>
<b>ss.</b>	Seguintes
<b>v.</b>	Ver
<b>v.g.</b>	<i>Verbi Gratia</i>
<b>vol.</b>	Volume

## **I. Introdução**

O Direito das Sociedades Comerciais é possivelmente um dos ramos do Direito que poderá, à primeira vista, parecer mais afastado do quotidiano do cidadão comum, por se focar principalmente nas sociedades, desde a sua criação até ao seu fim. Este afastamento verifica-se ainda porque, por muitas vezes, se está a tratar de sociedades com capitais sociais de milhões de euros, que empregam milhares de pessoas, apresentando uma magnitude tão grande que criam a ilusão de que este ramo do Direito apenas serve para quem está envolvido em tais assuntos.

No entanto, a realidade mostra que não passa disso, de uma ilusão. A estabilidade e sustentabilidade da grande maioria das empresas passa por garantir direitos a todo o acionista, desde o acionista maioritário, até ao sócio minoritário. Nesta dissertação, vamos analisar dois sistemas de representação das minorias no órgão de gestão da sociedade, demonstrando também que esta proteção dos grupos minoritários serve não só os propósitos destes, mas sim a própria sociedade. Estes mecanismos criam a base para uma atuação estável da empresa, na qual a maioria dos acionistas, sejam estes titulares de uma grande percentagem das ações da sociedade, ou de porções mais pequenas, se sentem parte da decisão e gestão, trabalhando juntos para atingir o sucesso, assim como, idealmente, obter lucro.

Ao longo de nove capítulos, pretendemos analisar com abrangência o artigo 392º do Código das Sociedades Comerciais, desde os sistemas de eleição de administradores previstos nesse artigo, às implicações que estes trazem para a prática societária. Procuraremos apresentar sistemas similares a estes, presentes em ordenamentos jurídicos estrangeiros, de maneira a que o leitor compreenda melhor as diversas abordagens ao tema, assim como a importância deste no direito societário.

Por fim, iremos apresentar uma nova perspetiva quanto à resolução de problemas práticos na aplicação destes sistemas, de maneira a garantir a representatividade e um papel ativo ao maior número possível de grupos minoritários, nunca pondo em causa o princípio maioritário e o previsto no estatuto societário.

## II. Breves Notas sobre o Direito das Sociedades Comerciais e o Conselho de Administração

A temática das Sociedades Comerciais antecede todo o conceito de civilização como hoje o conhecemos, encontrando as suas raízes no *societas*, que poderia ser considerado um contrato de sociedade, no direito romano, em que duas ou mais pessoas se obrigavam a colocar em conjunto bens, para atingir um determinado fim<sup>(1)</sup>.

Apesar deste princípio tão distante, e com a muito relevante Companhia da Índia Portuguesa servindo como o motor de desenvolvimento das Sociedades Comerciais no panorama mundial, em Portugal, o que consideramos ser o primeiro documento que vem criar a base do Direito das Sociedades Comerciais, é a Lei de 22 de junho de 1867, que vem retirar ao Estado o poder de autorizar a criação das empresas comerciais, atribuindo aos entes privados a possibilidade de, livremente, constituírem uma empresa.

Não obstante este importante passo, foi mais de cem anos depois que surgiu a fonte primordial no âmbito do Direito das Sociedades Comerciais português, o DL 262/86 de 2 de setembro, que veio criar o Código das Sociedades Comerciais<sup>(2)</sup>.

O Código das Sociedades Comerciais de 1986 sofreu, até à data, 45 alterações (entre novos Decretos-Lei, Leis, Retificações e Declarações), sendo que a maior destas foi a “Reforma de 2006”. Apesar das inúmeras alterações à letra da lei, acompanhando o desenvolvimento dos princípios que esta pretendia cumprir, entre a criação de novos institutos e a modificação dos já existentes, uma das alterações mais relevantes será, sem dúvida, a transformação em torno dos órgãos que compõem a sociedade comercial.

Nos primórdios do Direito das Sociedades Comerciais português, em específico, quanto às Sociedades Anónimas, a Assembleia Geral era o órgão máximo das mesmas, pois era na AG que se reuniam os acionistas, que detinham o papel fundamental da

---

<sup>(1)</sup>ANTÓNIO DOS SANTOS JUSTO, “O contrato de sociedade no direito romano (breve referência ao direito português)”, *Revista Direito Lusitana*, n.º 12, 2014, pp. 12 e 13.

<sup>(2)</sup>Os artigos sem referência à fonte são relativos ao Código das Sociedades Comerciais.

gestão da sociedade. No entanto, a evolução do panorama societário português<sup>(3)</sup>, levou a que cada vez mais a AG perdesse o seu domínio quase exclusivo sobre o rumo a tomar pela Sociedade, estando esses poderes de gestão e direção cada vez mais dispersos por outros órgãos da sociedade<sup>(4)(5)</sup>.

Nestes termos, o órgão responsável pela gestão da sociedade, passa a ser o Conselho de Administração<sup>(6)</sup>. Face à crescente transferência de competências para este órgão, apenas seria lógico que os acionistas, que arriscam o seu património investindo na Sociedade, procurassem cada vez mais ter uma posição relevante neste órgão, estando assim encarregues, ou pelo menos representados, na gestão e decisão do rumo a seguir pela mesma.

Ora, convergindo agora estas notas com o assunto que estamos a tratar neste estudo, as regras especiais na eleição de administradores por parte das minorias, suportamo-nos na visão de Armando Triunfante<sup>(7)</sup>, quando alerta para os perigos, na defesa do papel das minorias na sociedade comercial, que surgem com a mudança de paradigma da gestão da sociedade anónima. Acontece que, tornando-se cada vez menos significativo o peso da AG na gestão da sociedade, também acompanha esse enfraquecimento o papel das minorias na governação da mesma, colocando em causa a estabilidade da SA. Na opinião deste autor, à qual subscrevemos, o esforço de incluir as minorias no conselho de administração, envolvendo-as assim na gestão do rumo a tomar pela sociedade, é o caminho a seguir, de modo a garantir a estabilização da sociedade. Pois ter uma maioria não basta para termos uma sociedade. A minoria tem uma opinião, tem um peso no capital social, tem uma capacidade de controlo sobre as opiniões e ações da maioria, sendo que é impreterível que esta seja uma peça ativa na vida societária.

---

<sup>(3)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, “A representação de minorias accionistas no Conselho de Administração”, revista *O Direito*, Ano 136.º, 2004 – IV, p. 690 diz que o Direito Português, no CSC, acompanha o desenvolvimento desta temática na Alemanha, com a lei alemã de 1937 – *Aktiengesetz*- que veio conferir a administração das sociedades a um verdadeiro órgão criado para esse efeito.

<sup>(4)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas: direitos de minoria qualificada, abuso de direito*, Coimbra Editora, Coimbra, 2004, p. 293. Este autor noticia ainda para visões mais extremistas quanto à alteração do papel da AG, referindo como textos para consulta, p. ex. LELIO BARBIERA, *Il corporate governance* e GIOVANNI GRIPPO, *l’assemblea nelle società per azioni*.

<sup>(5)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 690.

<sup>(6)</sup>Entenda-se aqui Conselho de Administração como o nome a utilizar nesta descrição inicial, não obstante as diferentes formas e tipos diferentes que possa assumir, de acordo com os diferentes modelos de organização existentes.

<sup>(7)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., pp. 293 e ss.

Para melhor compreender estes assuntos, Sofia Ribeiro Branco<sup>(8)</sup> e Pedro Maia<sup>(9)</sup> abordam diversas componentes do estudo do Conselho de Administração, entre as quais, a organização deste, a colegialidade (ou necessidade de colegialidade) do mesmo, assim como notas sobre o desenvolvimento do “corporate governance”.

### **III. Razão de Ser das Regras Especiais de Eleição dos Administradores**

No capítulo anterior, começámos a explicar a importância que tem a representação das minorias nos órgãos de gestão da sociedade. Nesse ponto, foi dito que a proteção dos direitos das minorias, mesmo que esta seja em detrimento de poder/controlo da maioria, tem como efeito prático uma maior estabilidade e prosperidade da sociedade.

No entanto, muito pelos esforços e louvada visão de diversos autores<sup>(10)</sup>, questiona-se quem serão os verdadeiros destinatários destas medidas.

Antes de aprofundar este ponto, releva-se necessário fazer uma breve caracterização destes direitos, em particular do que serve de pilar a esta dissertação, as regras especiais de eleição do artigo 392.º do CSC. Nas obras que serviram de referência a este estudo, é unânime que não estamos perante um direito especial, nos termos do artigo 24.º do CSC<sup>(11)</sup>. Estes direitos, nos termos do n.º 4 desse artigo, só podem ser atribuídos a categorias de ações, sendo que, no regime aqui em análise, trata-se de um exercício coletivo, por titulares de ações sem direitos especiais (ou pelo menos, sem direitos especiais que relevem para este assunto), de um direito consagrado na lei. Nas palavras de Luís Brito Correia<sup>(12)</sup>, “não deve considerar-se sujeito ao regime dos direitos especiais, pois é, em rigor, atribuído por igual a todos os accionistas”.

---

<sup>(8)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., pp. 690-698.

<sup>(9)</sup>PEDRO MAIA, *Função e Funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima*, Coimbra Editora, Coimbra, 2002, pp. 196-205.

<sup>(10)</sup>Como figura maior nesta sede destacamos PEDRO MAIA, op. cit.

<sup>(11)</sup>Neste sentido, LUÍS BRITO CORREIA, *Os Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 1993, p. 453 e RAÚL VENTURA, *Novos estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo*, Almedina, Coimbra, 1994, pp. 520-521 e SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., pp. 720-721.

<sup>(12)</sup>LUÍS BRITO CORREIA, op. cit., p. 453.

Então, como qualificar este direito, fugindo à falta de especificidade da expressão *sui generis*? Entendemos que a nomenclatura correta é a que nos dá Armando Triunfante<sup>(13)</sup>, que o define como um direito de minoria qualificada<sup>(14)(15)</sup>.

A qualificação deste direito, para além de servir o propósito de concretização e clareza, relaciona-se, no entanto, com uma discussão muito abrangente na doutrina, a determinação dos verdadeiros destinatários destes direitos, muito devido à diferença na lei, quanto à obrigatoriedade de adoção de um dos sistemas do artigo 392.º, nomeadamente no seu n.º 8 onde refere que nas “sociedades com subscrição pública, ou concessionárias do Estado ou de entidade a este equiparada por lei, **é obrigatória a inclusão no contrato de algum dos sistemas previstos neste artigo**”.

Nesta sede, confrontam-se as opiniões de Armando Triunfante e Pedro Maia, que têm sido as mais proeminentes vozes na discussão desta matéria. O primeiro autor defende que o objetivo desta norma é mais complexo do que o segundo autor faz parecer, sendo a *ratio legis* da norma a tutela dos interesses minoritários<sup>(16)</sup>, concretizando-se esta tutela na proteção dos acionistas individuais<sup>(17)</sup>, entenda-se, aqueles que são titulares de uma pequena percentagem do capital social, que os impede de serem uma voz ativa na tomada de decisão da sociedade, aliando esta razão à argumentação de Pedro Maia, em torno dos investidores institucionais. Aborda este conceito separando-o sobre diversas perspetivas<sup>(18)</sup>: A minoria resultante do desenlace de uma AG, a minoria constituída previamente ou independentemente de uma AG e a minoria decorrente das sociedades abertas e dos grupos de sociedades. Comum a todas estas perspetivas é a assunção dos membros dessas minorias como um grupo heterogéneo, tanto composto pelos acionistas individuais, como por possíveis grupos de sociedades, assim como, cremos nós, investidores institucionais.

---

<sup>(13)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., p. 284.

<sup>(14)</sup>PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 283, fala aqui em “direitos de exercício colectivo”

<sup>(15)</sup>Várias referências encontramos a direitos deste tipo, ou análogos, nas obras de ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., pp. 284-286, que nos dá o exemplo do artigo 294.º, como um direito deste género e PAULO OLAVO CUNHA, op. cit., p. 117, que refere os artigos 291.º, 375.º/2 e 378.º/1 como exemplos de direitos de exercício coletivo.

<sup>(16)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *Código das Sociedades Comerciais: anotado*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 378.

<sup>(17)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., p. 287.

<sup>(18)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., pp. 29 e ss.

Pedro Maia<sup>(19)</sup> define como destinatários principais deste direito os investidores institucionais<sup>(20)</sup>. Na visão deste autor, quem detém as percentagens de capital exigidas no artigo 392.º não são os acionistas individuais, o investidor civil, mas sim o investidor institucional, que apelida de minoria “comercial”, sendo que não se poderia entender que o regime do artigo 392.º teria como destinatário o primeiro. Diz Pedro Maia que, para a criação destas medidas, não é suficiente a “intenção de democratizar a anónima e a de repartir o poder sobre a empresa pelos pequenos accionistas”<sup>(21)</sup>. Para a maioria abdicar da sua influência quase exclusiva numa empresa, perspectiva então este autor, tal só poderia ser em proveito dos investidores institucionais, não obstante as vantagens que tal também traria para os “accionistas empresários”<sup>(22)</sup>.

Ora, sem deixar de ter em conta a muito válida argumentação deste autor, não podemos deixar de considerar que esta apenas encontrará sustentação nas empresas referidas no n.º 8. Nas sociedades com subscrição pública, concessionárias do Estado ou de entidade a este equiparada por lei, a dimensão destas empresas complica efetivamente que o “pequeno acionista”, o acionista individual, tenha capacidade para ser detentor de uma parte do capital social tão relevante como os 10% referidos no artigo 392.º. No entanto, apoiando-nos aqui na posição de Armando Triunfante, esta visão é redutora quanto a todo o panorama de aplicabilidade do artigo 392.º.

Diz Armando Triunfante<sup>(23)</sup> que, apesar de reconhecer mérito ao entendimento do anterior autor, atentando aos interesses dos investidores institucionais, nomeadamente a obtenção de controlo e informação, existem outros mecanismos para chegar ao mesmo resultado. Para além disto, esta posição não explica o porquê de, nas sociedades não cotadas, que normalmente não apresentam entre os acionistas os “investidores institucionais”, o legislador ter previsto a possibilidade de utilização destes mesmos sistemas.

Na nossa opinião, este ponto implica ainda outra conclusão. Consideramos que a construção deste artigo pode perfeitamente ter sido inversa ao processo que estes autores referem. Suportando-se a base deste artigo na proteção das minorias,

---

<sup>(19)</sup>PEDRO MAIA, op. cit., pp. 304 e ss.

<sup>(20)</sup>No mesmo sentido, M. NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a sociedade anónima*, Coimbra Editora, Coimbra, 1995, p. 68, refere aqui investidores profissionais.

<sup>(21)</sup>PEDRO MAIA, op. cit., p. 301.

<sup>(22)</sup>PEDRO MAIA, op. cit., p. 305.

<sup>(23)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., pp. 287 e ss.

naturalmente o legislador iria consagrar direitos tendo as “verdadeiras minorias” em vista, que diversas vezes arriscavam uma quantidade considerável do seu património de maneira a poder investir nos destinos de uma sociedade. Não faria sentido que um sacrifício considerável não se fizesse acompanhar de alguma garantia, alguma proteção. Até se considerarmos que este artigo foi construído para oferecer algum “peso” ao Estado, em empresas que tivesse participações, então a importância dos “investidores institucionais” se vai assim reduzindo. A nosso ver, todos estes interesses a proteger que foram referidos pesaram, tanto na decisão do legislador, como no desenvolvimento da prática societária, de onde originaram estas necessidades de garantir a representação das minorias no órgão de gestão. Não nos parece que um preceito como o artigo 392.º fosse construído para a exceção, mas sim para o caso mais abrangente, que consideramos ser as minorias compostas por um, ou vários, acionistas singulares<sup>(24)</sup>.

Já nas sociedades referidas no número 8 desta norma, aí sim, pelos diferentes interesses e exigências relativas à atividade de empresas com participações de entidades públicas, ou sociedades com subscrição pública, consideramos ser procedente a argumentação que esta proteção tem em vista, em primeira instância, os investidores institucionais.

Cabe-nos ainda referir a posição de Coutinho de Abreu<sup>(25)</sup>, que apresenta considerações similares às que aqui foram defendidas, advogando que a consideração que os investidores institucionais eram os destinatários destes sistemas é inconsistente do ponto de vista histórico. Este autor refere que, nos sistemas de proteção minoritária em ordenamentos jurídicos estrangeiros, a previsão e a aplicação prática de normas e regras deste género já existia antes do surgimento (pelo menos relevante) dos investidores institucionais.

Em suma, são vários os destinatários desta medida. Mas mais importante do que definir estes, é definir os efeitos práticos da aplicação dos sistemas previstos no artigo 392.º. Os direitos em questão neste artigo, preceituados sobre a forma de dois sistemas diferentes, são garantidos de maneira a envolver as minorias na gestão da sociedade, em criar equilíbrio para a empresa, em permitir-lhes ser uma voz ativa na gestão do

---

<sup>(24)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 733.

<sup>(25)</sup>JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 80.

rumo da mesma. Obtém-se este resultado ao permitir-lhes propor e eleger administradores que perspetivem serem competentes e capazes de oferecer uma perspetiva diferente da maioria. Mas não significa isto que estes administradores estarão ao serviço das minorias que os elegeram <sup>(26)</sup>. Eles fazem parte de um órgão social, aqui, do Conselho de Administração, devendo funcionar como qualquer outro administrador, tendo os mesmos direitos e deveres que estes. Claro que, na prática, naturalmente que estes administradores eleitos pelas minorias poderão servir para controlar a atividade do Conselho de Administração, com uma relação maior com quem o elegeu do que os restantes membros do CA, mas nunca poderiam estes ser vistos, ou considerar-se, ao serviço da minoria que os elegeu.

#### **IV. Direito Comparado<sup>(27)</sup>**

Nos ordenamentos jurídicos de outros países, eram já previstas regras de proteção de minorias antes do legislador lusitano decidir enveredar nestas matérias, quer por mecanismos similares aos que se encontram na lei portuguesa, quer por mecanismos diversos que pretendiam obter resultados análogos.

Apesar de não se consagrar necessariamente um mecanismo similar ao previsto na lei portuguesa, nos Estados Unidos da América e no Brasil, encontramos os sistemas de voto cumulativo (cumulative voting) e voto múltiplo (nome dado no Brasil) que, apesar de apresentarem pequenas diferenças, são fundamentalmente o mesmo. Nos **Estados Unidos da América**, a possibilidade de eleição de administradores por grupos minoritários nasceu não só da necessidade de garantir a proteção de acionistas nessa qualidade, mas também pela associação entre estes mecanismos e a veemente exigência de garantir administradores “independentes” no seio das Sociedades Comerciais, como resultado das controvérsias em torno do caso

---

<sup>(26)</sup>Numa parte final deste estudo iremos aprofundar este assunto.

<sup>(27)</sup>JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, op. cit., pp. 78 e ss.

ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., pp. 284 e ss.

PEDRO MAIA, op. cit., pp. 300 e ss.

RAÚL VENTURA, op. cit., pp. 518 e ss.

SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., pp. 702 e ss.

JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, 6.º Vol., Almedina, Coimbra, 2010, p. 249.

“Watergate” e de recentes escândalos societários nos Estados Unidos, como o caso da Enron Corporation, entre outros (que levou à aprovação do Sarbanes-Oxley Act)<sup>(28)</sup>.

O voto cumulativo cria um método de concentrar votos com vista a conceder a uma minoria a oportunidade de assegurar a sua representação no “board of directors”<sup>(29)</sup>. Assegura este direito ao atribuir a cada acionista um número de votos que corresponde ao resultado da multiplicação do número de ações que tem (com direito de voto, claro), pelo número de posições a eleger no Conselho de Administração, dando-lhe a faculdade de concentrar o resultado dessa operação aritmética num só candidato, ou reparti-lo por vários<sup>(30)</sup>.

Pedro Maia<sup>(31)</sup> fornece um exemplo prático para ajudar a compreender este mecanismo: se o sócio tem 1 000 ações e o Conselho de Administração tem cinco posições a preencher, o acionista disporá de 5 000 votos. Poderá concentra-los num só administrador ou reparti-los de diferentes maneiras, como por exemplo, 2 500 votos em dois administradores diferentes.

Isto leva a uma inteira revolução logística no decurso de uma eleição de administradores, como exemplifica novamente Pedro Maia. A detém 51% do capital (5100 ações) e B 35% (3500 ações). Se este sistema não existisse, então A elegeria a totalidade do Conselho de Administração, porque votaria em bloco num conjunto de administradores, face ao bloco em que B votaria. Com este sistema, se tivermos 3 cargos a preencher no Conselho de Administração (multiplicar-se-ia então as ações de A e B por 3), se A dividisse os seus votos pelos três administradores que pretende eleger, votaria com 5100 em cada um. B, com os seus 10500 (achamos que o autor queria dizer 10500 e não 11500 votos, como se lê no seu exemplo), se os repartisse por apenas dois administradores, teria 5250 votos para cada, conseguindo assim eleger dois administradores, face a A que apenas elegeria um. Assim, o aqui acionista minoritário, elege mais administradores do que o acionista maioritário.

Apesar deste sistema ser uma garantia dos direitos dos acionistas minoritários, é notório que tal situação de sucesso só se configura porque o aqui acionista minoritário era titular de uma percentagem bastante relevante de ações. O acionista com 10%

---

<sup>(28)</sup>JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, op. cit., p. 81.

<sup>(29)</sup>RAÚL VENTURA, op. cit., p. 519.

<sup>(30)</sup>PEDRO MAIA, op. cit., p. 301.

<sup>(31)</sup>PEDRO MAIA, op. cit., p. 301.

(1000 votos), nunca conseguiria eleger nenhum administrador, mesmo se concentrasse todos os votos num só. Aqui jaz a grande diferença entre os resultados práticos deste sistema e dos sistemas consagrados no artigo 392.º do CSC, onde se pretende verdadeiramente a proteção e representação das minorias, balizadas entre as percentagens de capital definidas nesse artigo.

Por outro lado, no **Brasil**, encontramos o sistema de voto múltiplo, muito semelhante ao sistema anteriormente descrito, consagrado no artigo 141.º da Lei brasileira das Sociedades Anónimas. Esta norma faculta aos acionistas que representem, no mínimo, um décimo do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, a possibilidade de requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quanto sejam os membros do Conselho, sendo reconhecido ao acionista o direito de cumular todos os seus votos num só candidato ou distribuí-los entre vários<sup>(32)</sup>. De notar a ressalva que faz Coutinho de Abreu<sup>(33)</sup> quando diz que o Conselho de Administração referido na lei brasileira não corresponde exatamente ao CA do CSC, aproximando-se mais do Conselho Geral e de Supervisão.

Para além disto, Sofia Ribeiro Branco<sup>(34)</sup> denota ainda que, no n.º 4 do referido artigo 141.º, se prevê que: “Se o número de membros do CA for inferior a cinco, é facultado aos accionistas que representem 20%, no mínimo, do capital com direito a voto, o direito a eleger um dos membros do Conselho”, desde que essa faculdade seja exercida até quarenta e oito horas antes da AG.

Este número foi revogado pela Lei n.º 10.303, de 2001, que veio dar, aos acionistas que representem, pelo menos, 15% das ações com direito de voto ( com a nota interessante de este número excluir desta cogitação o acionista controlador), assim como aos acionistas detentores de ações preferenciais sem direito de voto que representem, pelo menos 10% do capital social, o direito a eleger e a destituir um membro e um suplente do conselho <sup>(35)</sup>.

---

<sup>(32)</sup>RAÚL VENTURA, op. cit., p. 519 e SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 714.

<sup>(33)</sup>JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, op. cit., p. 79.

<sup>(34)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 715.

<sup>(35)</sup> WILGES ARIANA BRUSCATO, *Manual de direito empresarial brasileiro*, Editora Saraiva, São Paulo, 2011, p. 333.

Também se prevê, no artigo 140º desta lei, a participação de “representantes dos empregados da companhia”, desde que haja previsão estatutária<sup>(36)</sup>.

Numa espécie de transição para o estudo destas matérias no Direito dos países europeus, de referir ainda que, na Bélgica, o voto cumulativo é considerado admissível<sup>(37)</sup>.

Na continuação da linha de estudo dos vários autores portugueses que versaram sobre este assunto, iremos apresentar neste estudo diversos casos similares às regras previstas no artigo 392.º do nosso CSC.

No continente europeu, devido à grande relevância prática, assim como pelo papel relevante que é dado aos estatutos societários, vários autores apontam Itália como o berço das práticas societárias em torno da proteção das minorias, nomeadamente a possibilidade de estas terem direitos específicos para obter representatividade no órgão de administração da sociedade anónima. Não obstante, foi em 1951, em Espanha, na “*Ley de 17 julio de 1951, sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas*” que se positivou, pela primeira vez, direitos deste género.

No artigo 71.º desta lei, que regulava a eleição dos Administradores, era dado aos titulares de ações que se juntassem voluntariamente, até constituir uma percentagem do capital social igual ou superior à que resultasse da divisão do capital social(total) pelo número de administradores a eleger, o direito a designarem o número de administradores a que equivalesse a percentagem do capital que representavam<sup>(38)</sup>. Na *Ley de 1989*, o artigo 137.º veio fazer a transposição do já preceituado na lei anterior, com mínimas alterações. Em 2010, o *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio*, vem aprovar a *Ley de Sociedades de Capital* que, no seu artigo 243.º vem prever praticamente o mesmo que nas leis anteriores.

A opção **espanhola**, apesar de interessante, difere em alguns pontos do previsto na lei portuguesa. O ponto de maior relevo é, na nossa opinião, não a diferença prática

---

<sup>(36)</sup>WILGES ARIANA BRUSCATO, op. cit., p. 332.

<sup>(37)</sup>WYMEERSCH, *A status report on corporate governance rules and practices in some continental european states*, pp. 1087-1088, apud JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, op. cit., p. 78.

<sup>(38)</sup>Deixamos aqui o texto original: “*La elección de los miembros del Consejo se efectuará por medio de votación. A estos efectos, las acciones que voluntariamente se agrupen, hasta constituir una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir este último por el número de vocales del Consejo tendrán derecho a designar los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción. El el caso de que se haga uso de esta facultad, las acciones así agrupadas no intervendrán en la votación de los restantes miembros del Consejo*”.

entre a opção do legislador espanhol e a opção do seu congénere português, mas o facto de este regime ser imperativo e não, como acontece em Portugal, uma possibilidade que esteja prevista nos estatutos da sociedade<sup>(39)</sup>. Esta via que o legislador espanhol decidiu seguir foi alvo de variadas críticas na doutrina espanhola, quer pelo carácter forçoso desta previsão legal, quer pela falta de harmonia que noticia Armando Triunfante<sup>(40)</sup>, quanto ao clima de cooperação ou conflitualidade que advém da representação proporcional minoritária. A doutrina espanhola ainda aborda um assunto interessante, que é a concordância dentro da minoria acerca do candidato que vão eleger. Fernando Martínez Sanz<sup>(41)</sup> e Juste Mencía<sup>(42)</sup> apresentam a tese de que terá de ser por unanimidade da minoria, salvo acordo em contrário. Este ponto é de muito interesse, pois a minoria é vista, no exercício prático dos direitos constituídos pelo artigo 392.º, como uma “força em bloco”, que evidencia uma só vontade. Na realidade, a pretensão da minoria<sup>(43)</sup> de obter representatividade no Conselho de Administração é por vezes constituída por diversas opiniões diferentes acerca de como obter essa representatividade (normalmente, quanto à pessoa que exercerá esse cargo), o que não obsta ao seu objetivo comum.

Fernando Díaz Marroquín<sup>(44)</sup> destaca ainda que, se existirem vários grupos de minorias, a prioridade para nomear administradores é dada ao que tiver maior percentagem de capital ( a lei espanhola refere a possibilidade de eleger administradores proporcionalmente à soma do valor nominal do grupo), até preencher as vagas. Se todas forem preenchidas por este grupo, os restantes grupos minoritários perdem o direito de nomear um administrador. Este ponto entra em direto conflito com o que defendemos nesta tese, que é o repúdio de apenas uma minoria ter representação

---

<sup>(39)</sup>Com a devida ressalva, claro, da obrigatoriedade de introdução de um dos sistemas previstos no artigo 392.º nos estatutos da sociedade, obrigatoriedade essa proveniente do n.º 8 deste preceito.

<sup>(40)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., p. 285.

<sup>(41)</sup>FERNANDO MARTÍNEZ SANZ, “La representación proporcional de la minoría en el Consejo de Administración de la Sociedad Anónima”, *Cuadernos Civitas*, Madrid, Editorial Civitas, S.A.,1992, p.25, *apud* SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 716.

<sup>(42)</sup>JAVIER JUSTE MENCÍA, “Los derechos de la Minoría en la Sociedad Anónima”, *Revista de Derecho de Sociedades – Colección Monografías*, Editorial Aranzadi, S.A., Pamplona, 1995, pp.46-49, *apud* SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 751.

<sup>(43)</sup>Entenda-se aqui o caso da minoria composta por vários membros.

<sup>(44)</sup>FERNANDO DÍAZ MARROQUÍN, “Texto refundido Ley de Sociedades de Capital – con comentarios y referencias”, artigo da Ramón y Cajal Abogados, julho de 2012, disponível em <http://www.ramonycajalabogados.com/wp-content/uploads/Texto-refundido-Ley-de-Sociedades-de-Capital-Fernando-Diaz-Marroquin-julio2012.pdf>, consultado em 06/maio/2017, p. 87.

no Conselho de Administração, quando existem mais minorias que merecem representatividade e existe a possibilidade de exercerem o seu direito.

No encerramento deste ponto, antes de passarmos ao estudo de outros casos europeus, achamos importante dar ênfase à parte final do artigo 71.º da *Ley de 1951*, que hoje em dia configura o n.º 2 do artigo 243.º da *Ley de Sociedades de Capital*, que prevê que os acionistas que deram uso a esta faculdade não poderão participar na votação dos restantes membros do Conselho. Esta especificidade do direito espanhol não é tratada com tanta veemência como as questões descritas anteriormente, mas vem levantar um problema bastante relevante que irá ser tratado mais à frente. A discussão é frequente acerca do papel do administrador eleito, mais concretamente da relação entre este e a sociedade, assim como com os acionistas que o elegeram. Ao passo que em Portugal, o exercício destes direitos fornecidos às minorias não obsta ao seu direito de voto na “eleição geral”, em Espanha, este n.º 2 vem separar, com limites muito claros na lei, a eleição dos administradores feita pela minoria e a eleição geral, a qual decorrerá sem a participação desta (no caso de terem procedido à eleição prevista no n.º 1 da disposição legal espanhola).

Ora, afigura-se assim que a discussão acerca da dicotomia da relação do administrador, por um lado, com a sociedade e, por outro, com os acionistas, toma novos contornos pois as minorias que elegeram um administrador estão barradas de participar na eleição geral, sendo que o administrador (ou administradores) que elegeram será o único sobre o qual irão sufragar. Deixaremos assim esta discussão para mais adiante.

Voltando à muito breve menção que fizemos no início deste capítulo, passamos agora a analisar o **exemplo italiano**.

Em Itália, não se encontra uma concretização destes direitos de maneira tão rigorosa como se verifica no direito português. Armando Triunfante<sup>(45)</sup> materializa esta temática com a referência aos primeiros parágrafos dos artigos 2368.º e 2383.º<sup>(46)</sup> do *Codice Civile Italiano*, que são uma perfeita demonstração da abordagem do direito

---

<sup>(45)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., p. 285.

<sup>(46)</sup>O artigo 2383º é o artigo de referência para a nomeação de administradores. Para uma maior abordagem a este artigo, remetemos para FRANCO DI SABATO, *Manuale della società*, UTET, Torino, 1992, pp. 469 e ss.

Italiano no domínio societário, nomeadamente, a reduzida codificação, nem que seja por comparação ao que por cá se faz.

O legislador italiano optou por permitir que a autonomia privada se encarregasse da garantia destes direitos, consoante as necessidades que surjam no âmbito societário italiano. Assim, a parte final do primeiro parágrafo do artigo 2368.º, que aparece quase como uma previsão acessória ao corpo da norma, é toda a base de onde surgem os direitos das minorias no que respeita à nomeação de administradores. Este trecho diz que, quanto à nomeação para os cargos sociais, o estatuto pode estabelecer normas particulares<sup>(47)(48)</sup>.

Apesar da falta de positivação em geral, na lei italiana, de preceitos equiparados ao nosso artigo 392.º do CSC, existe uma exceção. O *Decreto-legge 31 maggio 1994, n.º 332* veio introduzir no direito italiano o voto de lista. Como relata Armando Triunfante, esta é uma solução remotamente similar à portuguesa, apesar de o seu âmbito de aplicação ser extremamente reduzido. Este decreto aplica-se a sociedades que prestem serviços públicos (“*della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi*”) e que sejam controladas diretamente ou indiretamente pelo Estado, no âmbito de uma privatização. O que é inovador neste Decreto-Lei, é o seu artigo 4.º, onde se institui o “*voto di lista*”. Neste sistema do “*voto di lista*”, resumidamente, sócios que representem, no mínimo, 1% das ações com direito de voto (assim como os administradores que terminam o seu mandato), podem apresentar listas. No seguimento do recurso a este direito, pelo menos um quinto das posições de administração (não eleitos ao abrigo do disposto no artigo 2.º, alínea d) deste Decreto-Lei) estão reservadas para representantes da minoria que os elege<sup>(49)</sup>.

Em suma, em Itália, a falta de legislação quanto a esta temática é acima de tudo indicativa das opções legislativas nesse país, no âmbito das sociedades comerciais,

---

<sup>(47)</sup>Em italiano: “*Per la nomina alle cariche sociali lo statuto può stabilire norme particolari.*”

<sup>(48)</sup>Apesar de vislumbrarmos aqui a base para a possibilidade de o contrato de sociedade prever direitos de minoria qualificada, que permitam às minorias eleger administradores, certos autores abordam esta previsão principalmente quanto à possível derrogação do princípio da maioria absoluta. Este artigo diz que a Assembleia Geral delibera por maioria absoluta, a não ser que o estatuto preveja uma maioria mais elevada. FRANCESCO GALGANO, *Diritto Commerciale: le società*, 4º ed., Zanichelli, Bologna, 1990, pp. 262 e ss., vê nesta disposição a possibilidade de, quanto à nomeação para cargos sociais, o contrato alterar a regra da maioria absoluta.

<sup>(49)</sup>Também é de elevado interesse referir que, no final deste artigo, se garante este mesmo direito à eleição do “*collegio sindacale*”.

mas sem descurar a grande importância destes assuntos no domínio societário atual<sup>(50)</sup>.

Em **França**, país que tanto nos trouxe quanto a muitas áreas de grande importância jurídica, este assunto ainda peca pela falta de desenvolvimento, sendo que nesse país grande parte das práticas jurídicas neste assunto recorrem a acordos parassociais, assim como a própria inclusão de trabalhadores no CA, facto que não nos surpreende, face à grande proteção dada a este grupo de “stakeholders”<sup>(51)(52)</sup>.

Apesar de estarmos quase a terminar este capítulo, na análise do direito comparado, não o poderíamos fazer sem referir o exemplo Alemão.

Na **Alemanha**, a par do que se referiu anteriormente quanto a França, o papel dos “stakeholders”, em particular, dos trabalhadores, é muito importante para a atuação e composição dos órgãos de gestão. Num país largamente influenciado pela indústria, compreende-se a proteção dada a este grupo que, apesar de ter um papel análogo às minorias tratadas neste estudo, não pode ser descrito como tal. Como não podia deixar de ser, em Inglaterra, que foi o grande impulsionador da Revolução Industrial, a opção é similar à alemã, tendo a cogestão como o mecanismo de maior importância na proteção dos interesses dos trabalhadores. Este sistema, como a própria palavra indica, garante uma representação similar entre os trabalhadores e os acionistas, não no Conselho de Administração, como se verifica no sistema Português, mas sim no *Aufsichtsrat*, que será o Conselho de Vigilância, como relata Sofia Ribeiro Branco<sup>(53)</sup>.

Apesar de nos sentirmos compelidos a apresentar este exemplo neste estudo, é de igual importância a dissociação deste sistema quanto aos outros que apresentámos aqui, pois não se trata de uma proteção dada às minorias, mas sim de um direito especial concedido a certas pessoas, aqui, os trabalhadores.<sup>(54)</sup>

---

<sup>(50)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 708, apresenta ainda o exemplo Italiano quanto a esta matéria versando sobre os acordos parassociais e a sua grande importância no direito italiano. Tal referência não terá o maior dos interesses no âmbito do que aqui nos propusemos a fazer, pelo que reencaminhamos para o texto desta autora para um maior aprofundamento na matéria.

<sup>(51)</sup>Para uma leitura mais pormenorizada sobre este assunto em França, SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., pp. 710 e ss., PEDRO MAIA, op. cit., p. 299.

<sup>(52)</sup>PEDRO MAIA, op. cit., p. 201 aborda ainda particularidades quanto à qualidade de administrador em França, nomeadamente a exigência que este seja também sócio, traduzido num “vote par intérêt”.

<sup>(53)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 713.

<sup>(54)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., p. 285.

Terminado assim este capítulo, deixa-se a breve nota para a análise feita por Menezes Cordeiro<sup>(55)</sup> e Sofia Ribeiro Branco<sup>(56)</sup> para o Direito Europeu, nomeadamente a proposta de Quinta Diretiva.

## V. Análise de uma Situação Prática

Apesar de considerarmos ser pouco ortodoxo apresentar uma análise de uma situação prática numa dissertação, aqui consideramos ser esta de uma elevada importância, pois a solução proveniente deste douto Acórdão que iremos analisar irá cimentar as bases para muitas das considerações que apresentaremos durante este estudo.

O Acórdão que aqui apresentamos surgiu da Relação de Coimbra, com a data de 30-11-2004, com o número 2446/04 e Relator Coelho de Matos<sup>(57)</sup>.

Este Acórdão é da mais elevada importância para esta dissertação, pois foi pelo conhecimento deste que surgiu o interesse quanto à temática das regras especiais de eleição dos administradores, dando origem a este estudo.

Na origem desta decisão judicial está a eleição de administradores para o Conselho de Administração da sociedade SIMRIA, S.A. (Saneamento Integrado dos Municípios da Ria), sociedade constituída pelo DL n.º 101/97 de 26/04.

Na Assembleia Geral de 29/04/2003 desta sociedade, elegeram-se os órgãos sociais da empresa. A AdP-Águas de Portugal, detentora de 67,7169% das ações, apresentou uma lista para eleição de cinco administradores que, com os votos deste acionista, representante da maioria do capital, foi eleita. As restantes ações, representativas de 32,2831% do capital social, eram da titularidade de vários municípios, que se dividiam em duas minorias *ad hoc*, devido às suas diferentes afetações partidárias.

---

<sup>(55)</sup>MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código das Sociedades Comerciais anotado*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 966.

<sup>(56)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, *op. cit.*, pp. 717 e ss.

<sup>(57)</sup>Acórdão da Relação de Coimbra de 30/11/2004, Processo n.º 2446/04, relator Coelho de Matos, in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

Ora, de um lado tínhamos a “maioria minoritária”<sup>(58)</sup> composta por oito municípios, alegadamente afetos ao PSD e CDS, que detinham 16,4372% do capital social e do outro tínhamos a “minoría minoritária”, composta por três municípios, alegadamente afetos ao PS, que detinham 15,8459% do capital social.

Tendo as duas “minorias” votado contra a proposta que fez vencimento e estando previsto no estatuto da sociedade, por determinação legal, o sistema dos números 6 e 7 do artigo 392.º do CSC, ambas pretendiam exercer este direito<sup>(59)</sup>.

O Tribunal considera que o problema surge quando se verifica que o administrador designado pela minoria composta pelos oito municípios era precisamente o último da lista que já tinha sido eleito pela maioria, o que constituía, na opinião dos apelantes, um abuso de direito. Tal facto era ainda suportado pela aquisição, por parte do município de Ílhavo, das ações da “API Capital” (sociedade que anteriormente detinha ações na SIMRIA), que veio a aumentar a percentagem de capital que detinha. Para além disso, procedeu-se ainda ao registo das ações já adquiridas pelo município de Albergaria-a-Velha anteriormente a esta AG, quando na anterior AG de 14/03/2003 (onde se iriam eleger os órgãos sociais, mas cujo ponto da ordem do dia foi retirado e adiada esta votação para a AG de 29/04/2003) estes factos não tinham ocorrido, o que fazia com que o grupo de oito municípios detivesse, nessa data, apenas 14,5623% do capital social.

Para além deste problema registado pelo Tribunal, vimos aqui também introduzir a seguinte questão: pela letra da lei, não seria arguível que ambas as minorias tivessem direito a eleger um administrador?<sup>(60)</sup> A nossa opinião quanto a esta questão é protelada para uma fase mais avançada desta dissertação.

---

<sup>(58)</sup>Apesar de considerarmos a expressão “minoría maioritária” mais correta, recorreremos às expressões utilizadas no Acórdão.

<sup>(59)</sup>No artigo 13.º/1 dos Estatutos lia-se: “uma minoría de accionistas que tenha votado contra a proposta que fez vencimento na eleição dos administradores tem direito a designar um administrador, desde que essa minoría represente pelo menos 10% do capital social”.

<sup>(60)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *Código (...)*, cit., p. 379, apresenta a crítica à não alteração do n.º 6 do artigo 392.º aquando da alteração feita ao número 1, que pode levar à situação em que: “se o conselho tiver 7 administradores e na votação se conjugarem determinadas condições (lista A com 55%, B com 10%, C com 10%, D com 10%, E com 10%, F com 5%), podemos ter quatro administradores em representação de grupos minoritários, mas em maioria num conselho de administração. Este autor aborda o conflito emergente entre o número de administradores conjugando o n.º 6 com o n.º 1 do artigo 392.º, mas na nossa opinião a discussão ainda se aprofunda mais. Uma cláusula deste género prevista no estatuto da sociedade, no caso de existirem várias minorias, dá este direito à minoría como um todo, ou cada minoría que componha um mínimo de 10% do capital social pode eleger um administrador?”

Voltando à discussão relativa a este Acórdão, o Tribunal começou a sua resposta a estas questões por abordar o ponto da anulabilidade da deliberação, nomeadamente na decisão de que não existiu prejuízo relevante para a sociedade ou outros sócios.

A nossa discórdia quanto à posição dos juízes surge quando desconsideram a argumentação dos apelantes (muito por culpa dos mesmos) sem avaliarem o que pensamos poder ser uma verdadeira causa para a anulabilidade da deliberação. Acontece que os apelantes sustentam a sua opinião, quanto ao carácter abusivo do exercício do direito de voto, em motivações políticas, ao que o Tribunal veio sucintamente dizer que “seguramente que não seria de alterar a decisão, uma vez que o *espírito da lei* aponta claramente no sentido da garantia dos direitos da minoria na gestão da empresa, como sociedade comercial que é, e só isso”.

Apesar de considerarmos que os juízes estão dotados de toda a razão quando veementemente procuram dissociar os interesses políticos da garantia dos direitos da minoria na gestão da sociedade, não podemos deixar de considerar que tal argumentação ofuscou os venerandos juízes de analisar mais aprofundadamente o caso *sub judice*. Se estivéssemos perante uma situação em que não se fala de afetações partidárias, mas sim de uma simples minoria face a outra, não seria de cogitar um possível abuso de direito <sup>(61)</sup> daquela que vem propor um administrador já eleito, de modo a impedir que a outra dê uso ao direito previsto no artigo 392.º do CSC? É que na verdade, se tivesse a “maioria minoritária” votado a favor da lista proposta pela maioria, o administrador que queriam ver eleito já o teria sido, sendo que é mais do que arguível que aqui apenas votou contra a lista proposta pela maioria, para impedir que a “minoría minoritária” elegeisse um administrador. Através do recurso às várias modalidades de abuso de direito (v.g. *suppressio*, *venire contra factum proprium*, *desequilíbrio*<sup>(62)</sup>), consideramos ser no mínimo cogitável que alguma dessas modalidades esteja preenchida. Outra questão é que o ser minimamente cogitável componha um excesso manifesto ou tenha causado prejuízo, questão sobre a qual não

---

<sup>(61)</sup>Concretizando porventura esta alegação pela invocação da anulabilidade da deliberação (58º CSC), quer se considere que se violou uma disposição da lei, o próprio artigo 392º, quer se considere que se preenche a alínea b) do n.º 1 do artigo 58º, pelo facto de estes sócios que votaram abusivamente terem pretendido impedir aqueles outros de dar uso a um direito que lhes foi garantido estatutariamente.

<sup>(62)</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Do abuso de direito: estado das questões e perspectivas”, num artigo doutrinal da ordem dos advogados, *s.d.*, disponível em <http://boa.oa.pt>, consultado em 10/abril/2017.

versaremos aqui, face ao carácter acessório desta quanto ao tema a que nos propusemos abordar.

Terminam os juízes a redação deste Acórdão na análise da questão concreta sobre o que significa a “substituição automática” a que se refere o artigo 392.º do CSC. Para além de toda a utilidade que este Acórdão traz para esta dissertação, como se comprova pelo que já foi discutido, este ponto vem abordar uma situação que nos parece não ser tão clara como uma leitura desatenta deste preceito pode fazer parecer.

Os venerandos juízes vêm assim repudiar a ideia de uma “substituição física” do último da lista eleita pela maioria, pois a substituição automática não se dirige à pessoa visada, mas sim aos poderes de que fica investida com a eleição. Coutinho de Abreu<sup>(63)</sup> apresenta uma veemente crítica à decisão contida neste Acórdão, pois considera que “o estatuto dos administradores, eleitos pela maioria ou por minoria, é, salvo no que respeita à possibilidade de destituição sem justa causa (v. o artigo 403.º/2), em geral idêntico (certas diferenciações, como p. ex. as decorrentes de se ser executivo ou não, não decorrem do ato eletivo).” Pese embora o elevado respeito que nutrimos por este autor, não podemos deixar de discordar dele neste ponto. É aceitável que o estatuto dos administradores eleitos segundo estas regras seja “em geral idêntico” ao dos administradores eleitos pelas regras gerais de eleição dos membros do Conselho de Administração. No entanto, a própria diferença que Coutinho de Abreu refere, a nosso ver revestida de uma colossal importância, não pode deixar de ser considerada prova que o estatuto destes administradores “especialmente” eleitos é, em bom rigor, diferente dos restantes. A lei cria uma proteção adicional para dificultar a destituição sem justa causa destes administradores (apesar de estar, na nossa opinião, mal construída)<sup>(64)</sup>, exatamente por estes terem sido eleitos por uma minoria, com um direito devidamente consagrado, seja nos estatutos, seja na lei. O próprio recurso a um direito “especial”<sup>(65)</sup>, assim como a consideração de este administrador ser eleito em representação de uma minoria, não permite que se considere que este tem um estatuto,

---

<sup>(63)</sup>JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), op. cit., p. 252.

<sup>(64)</sup>Ora, se o artigo 392.º utiliza como “balizas” de capital social um limite máximo de 20% (n.º 1) e de pelo menos 10% (n.º 6), certamente não será absurdo teorizar um caso em que, após a eleição de um administrador segundo estas regras, fosse o mesmo destituído sem justa causa pelo artigo 403.º/2, face à impotência da minoria de reunir “pelo menos, 20% do capital social”. ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., p. 292, aborda de uma maneira diferente, dizendo que se trata de “uma válvula de escape prevista pelo legislador que assim impede que a destituição fosse bloqueada exactamente pelo mesmo conjunto de accionistas responsáveis pela nomeação”.

<sup>(65)</sup>Aqui, *lato sensu*.

ou pelo menos, uma posição, estritamente igual aos demais. Não queremos com isto dizer que estes administradores especialmente eleitos, serão “mandatários das minorias”<sup>(66)</sup>, ou que devam exercer a sua função de acordo com os interesses destas, mas também não se deverá, pelo menos na análise da sua eleição, aglomerá-los com os restantes. Assim, não sendo liminarmente igual a posição entre os administradores eleitos segundo regras diferentes <sup>(67)</sup>, parece-nos aceitável (sempre tendo em conta as exceções referidas ao longo deste estudo) que a pessoa eleita segundo estas regras do artigo 392º seja a mesma que já tinha sido eleita na eleição “geral”.

Assim sendo, apesar de considerarmos que o Tribunal não aprofundou corretamente a questão do abuso de direito, a sua interpretação do significado de “substituição automática” é a que pensamos merecer adesão, pela alteração do estatuto e método de eleição que fez com que este administrador tenha sido eleito para o Conselho de Administração. Não obstante o louvor que prestamos a esta posição do Tribunal, a atuação dos oito municípios é, na nossa opinião, abusiva, por parecer claro que apenas recorreram a este direito de modo a impedir outrem de o fazer, posição que consideramos ter sido sustentada pelo Supremo Tribunal de Justiça que, em 2005, veio revogar esta decisão do Tribunal da Relação de Coimbra.

## **VI. Sistemas do artigo 392.º do CSC**

O Código das Sociedades Comerciais, durante os 30 anos de vigência, sofreu várias alterações e atualizações, não obstante o enorme valor das disposições com que “nasceu”.

A reforma de 2006, pelo Decreto-Lei 76-A/2006, de 29 de março, foi a única que veio inquietar o estado de preservação criogénica do artigo 392º, modificando os seus números 1 e 7.

A alteração ao número 1 foi uma consequência da alteração ao artigo 390.º, que veio instituir que o Conselho de Administração poderia ser composto por um número

---

<sup>(66)</sup>Num maior aprofundamento quanto a este ponto, SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 757.

<sup>(67)</sup>De referir, novamente, que esta diferença é importante na análise da eleição em si, até esta terminar. No desenrolar da atividade dos administradores, salvo pontuais exceções, estes não devem ser considerados diferentes dos restantes.

par de membros (a anterior redação deste número 1 determinava que o número de administradores a serem eleitos de acordo com as regras deste artigo era determinado com base no número de administradores totais, balizados nos “três, cinco ou mais de cinco” administradores). Por sua vez, a alteração ao número 7 veio perturbar a aplicação destas normas.

Apesar de ser uma alteração formal<sup>(68)</sup>, esta veio dificultar a interpretação e aplicação desta norma, alterando o âmbito de aplicação do número 7 para os “sistemas previstos nos números anteriores”, onde antes se lia “para execução do disposto no número anterior”.

O problema surge, pois, para o sistema previsto nos números 1 a 5 deste artigo. Os administradores propostos pelos grupos minoritários são eleitos antes dos demais administradores, logo não fará sentido considerar que acionistas minoritários terão “votado contra a proposta que fez vencimento”.

Esta mudança veio trazer entropia a um sistema que era antes organizado, provocando divergências na doutrina quanto à resolução desta problemática. Menezes Cordeiro<sup>(69)</sup> e Coutinho de Abreu<sup>(70)</sup>, entre outros, defendem a aplicação restritiva deste número 7, aplicando-o apenas ao desenvolvimento do previsto no número 6, ou seja, ao que estava previsto antes da alteração de 2006. Armando Triunfante<sup>(71)</sup> apresenta uma tese diferente, posição a que aqui aderimos, em que esta alteração não implica necessariamente uma incompatibilidade absoluta entre o sistema dos números 1 a 5 e o novo número 7.

O número 5 do artigo 392.º exige que a eleição de administradores segundo as regras do n.º 1, ou seja, por grupos minoritários, seja feita anteriormente à eleição “geral” de administradores. Tal norma não cria um impedimento a esta eleição geral se, como previsto no final deste n.º 5, não forem apresentadas as referidas listas. Ora, neste caso, se ambas as vertentes de proteção das minorias que este artigo nos dá estiverem consagradas (com a ressalva da divergência na doutrina quanto à possibilidade de ambos os sistemas serem previstos no estatuto da sociedade, ponto

---

<sup>(68)</sup>MENEZES CORDEIRO (coord.), op. cit., p. 966, ponto 3.

<sup>(69)</sup>MENEZES CORDEIRO (coord.), op. cit., p. 966, ponto 3.

<sup>(70)</sup>JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, op. cit., p. 77.

<sup>(71)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *Código (...)*, cit., p. 380.

que aprofundaremos mais à frente<sup>(72)</sup>), após a eleição geral, não haveria razão para que, na mesma assembleia, os grupos minoritários não pudessem dar uso ao mecanismo do n.º 6, nos termos do n.º 7. Tal interpretação será de uma reduzida importância porque, na prática, o n.º 7 veio a aplicar-se neste caso ao sistema do n.º 6, pela falta de aproveitamento do mecanismo dos números 1 a 5, mas não deixa de ser esta opinião uma exceção à incompatibilidade absoluta que boa parte da doutrina advoga.

António Menezes Cordeiro<sup>(73)</sup> relata, com o subsequente comentário, a alteração proposta pela CMVM no seu anteprojeto de transposição<sup>(74)</sup> à Diretiva n.º 2007/36/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de julho de 2007, ao artigo 392.º, nomeadamente ao seu n.º 7.

Ora, a proposta de alteração era a seguinte: “Nos sistemas previstos nos números anteriores, a eleição é feita **respectivamente entre os accionistas proponentes das listas referidas no n.º 1 ou** entre os accionistas que tenham votado contra a proposta que fez vencimento na eleição dos administradores, na mesma assembleia, e os administradores assim eleitos, **no caso do número anterior**, substituem automaticamente as pessoas menos votadas da lista vencedora ou, em caso de igualdade de votos, aquela que figurar em último lugar na mesma lista”(negrito nosso).

A negrito estão destacadas as alterações que, como se percebe imediatamente, viriam fazer tudo menos clarificar a dúvida que a reforma de 2006 veio trazer.

Menezes Cordeiro sugeriu que fosse retirado o plural, passando a ler-se nessa disposição: “no sistema previsto no número anterior”. Porém, a CMVM veio densificar ainda mais este preceito, criando uma solução demasiado complexa. Não resolvendo em nada a questão da argüível falta de conjugação dos n.ºs 1 a 5 e dos n.ºs 6 e 7, a primeira alteração que sugere vem criar um novo problema. Vem esta entidade propor que a eleição referida no n.º 1 deverá ser feita entre os acionistas proponentes das listas referidas nesse número. Ora, resulta da letra da lei que só podem propor listas para a eleição “especial” prevista no n.º 1 do artigo 392.º, os grupos de acionistas que

---

<sup>(72)</sup>Neste sentido, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), op. cit., p. 253 e SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., pp. 727-728. Em sentido contrário, RAÚL VENTURA, op. cit., p.523 e ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., p. 288.

<sup>(73)</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Uma nova reforma do Código das Sociedades Comerciais?”, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I (2009), n.º 1, p. 36.

<sup>(74)</sup>CMVM, *Transposição da Directiva dos direitos dos accionistas e alterações ao Código das Sociedades Comerciais / Processo de Consulta Pública n.º 10/2008*, agosto, 2008, p. 52.

possuam ações representativas de, no máximo, 20% do capital social e de, pelo menos, 10% do capital social<sup>(75)</sup>. Então esta alteração, se fosse preceituada, iria alterar totalmente o sistema de voto nesta eleição “especial”. Ao consagrar que a eleição é feita entre os acionistas proponentes das listas referidas no n.º 1, vem impedir este preceito que a assembleia geral, como um todo, vote nas mesmas listas, entendimento unânime na doutrina portuguesa para o modo de funcionamento deste sistema<sup>(76)</sup>. Como alerta Sofia Ribeiro Branco, se a votação fosse realizada apenas pelos acionistas minoritários que apresentaram as listas, “estaríamos perante um caso de designação de um administrador pela minoria e não de eleição”<sup>(77)</sup>.

Parece-nos assim que, a não ser que a CMVM pretenda revolucionar por completo os sistemas previstos no artigo 392.º, terá de propor uma solução alternativa que se coadune com o sistema existente.

Como já tem sido referido ao longo deste estudo, o artigo 392.º contem dois sistemas distintos de garantia da representação das minorias no órgão de gestão da sociedade<sup>(78)(79)</sup>.

Ambos os sistemas são, na maior parte dos casos, facultativos, com recurso às expressões “o contrato de sociedade pode estabelecer que”<sup>(80)</sup> ou “pode ainda estabelecer”<sup>(81)</sup>, salvo no caso de estarmos perante uma das sociedades referidas no n.º 8 deste artigo, em que é obrigatório a inclusão de um destes sistemas no estatuto da

---

<sup>(75)</sup>LUÍS BRITO CORREIA, op. cit., pp. 452-453, “Este sistema visa assegurar a grupos de accionistas minoritários a possibilidade de propor a eleição de administradores da sua confiança”.

<sup>(76)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 729, “Muito embora a eleição em causa seja uma eleição isolada, a mesma é realizada por votação de todos os accionistas em Assembleia Geral e não apenas daquelas minoritários que apresentaram as listas”. No mesmo sentido, RAÚL VENTURA, op. cit., p. 520 e ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais: valores mobiliários e mercados*, 6.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 423, LUÍS BRITO CORREIA, op. cit., pp. 452 e 453.

<sup>(77)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 729.

<sup>(78)</sup>Ressalvando-se claro, os diferentes modelos de organização da sociedade, em que figuram órgãos distintos. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), op. cit., p. 249, especifica que o artigo 392.º se aplica às sociedades com estrutura tradicional ou com estrutura monística, não obstante aceitar que regras semelhantes podem ser estabelecidas para estruturas diversas, como o modelo germânico, dando o exemplo do artigo 435.º/2, que manda aplicar à eleição dos membros do conselho geral e de supervisão as regras do artigo 392.º, com as necessárias adaptações.

<sup>(79)</sup>Ainda na referência aos sistemas de organização diversos, MARIA VICTÓRIA ROCHA (coord.), *Manual das sociedades anónimas: publicação prática e atual para administradores, membros dos órgãos de fiscalização, direção e conselho geral*, Dashöfer, Lisboa, cop. 2005, unidade 10, capítulo 3, subcapítulo 2, página 1 – versa ainda alguns pontos sobre a aplicação deste sistema ao Conselho Geral e de Supervisão.

<sup>(80)</sup>n.º 1 do artigo 392.º.

<sup>(81)</sup>n.º 6 do artigo 392.º.

sociedade. Perante uma omissão do contrato, aplicar-se-á a estas sociedades o sistema dos n.ºs 6 e 7.

**O primeiro sistema**<sup>(82)</sup>, descrito nos n.ºs 1 a 5 deste artigo, trata-se de uma eleição isolada de administradores (em número não excedente a um terço do órgão) que figurem em listas propostas por grupos de acionistas, entenda-se, minorias, cuja percentagem de capital social não seja superior a 20% do capital social total, nem inferior a 10%.

Esta eleição deverá impreterivelmente ser realizada antes da “eleição geral” (excetuando-se os casos em que não são apresentadas listas, ou em que este sistema não está consagrado), como diz o n.º 5.

Apesar da confusão que poderia surgir da sugestão da CMVM no seu anteprojeto de transposição que foi analisado neste capítulo, é entendimento unânime que os acionistas minoritários que cumprirem os requisitos do n.º 1 deste preceito apresentam as listas, sendo estas sufragadas pela AG como um todo<sup>(83)(84)(85)</sup>.

O n.º 3 impede que um acionista subscreva mais do que uma lista, entendendo ainda Coutinho de Abreu<sup>(86)</sup> que esta subscrição pode ser feita por acionistas com ou sem direito de voto<sup>(87)</sup>, pois a lei exige somente uma percentagem do capital social mínima e máxima, não depende do facto do titular dessas ações ter ou não direito de voto.

Raúl Ventura<sup>(88)</sup> aborda profundamente o n.º 2 deste preceito, adestrando vários pontos. É da opinião que, no caso dos cargos a preencher serem de, por exemplo, dois ou três, a lista deverá discriminar grupos de duas pessoas para cada um dos cargos e não indicar quatro ou seis pessoas para o conjunto de cargos a eleger. Logicamente, não se afigura imperioso que se faça deste modo, pois a lei apenas pretende, na nossa opinião, garantir que existe uma escolha, figurando o dobro de nomes a sufrágio quanto aos cargos a eleger.

---

<sup>(82)</sup>ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, op. cit., p. 422, refere-se a este primeiro sistema como “indigitação”.

<sup>(83)</sup>LUÍS BRITO CORREIA, op. cit., pp. 452 e 453.

<sup>(84)</sup>ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, op. cit., p. 423.

<sup>(85)</sup>Todos os que tenham direito de voto podem votar, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), op. cit., p. 250.

<sup>(86)</sup>JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), op. cit., p. 250.

<sup>(87)</sup>No mesmo sentido, SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 729.

<sup>(88)</sup>RAÚL VENTURA, op. cit., pp. 520 e ss.

Também perceptiva a hipótese da mesma pessoa figurar em mais do que uma lista, ou que a mesma pessoa seja proposta para vários cargos (em concordância com o ponto anterior) situações que não nos criam nenhuma reserva ou discordância. Ademais, como a lei refere no plural, “listas subscritas”, é seguro dizer que mais do que um grupo tem o direito de apresentar listas e, de acordo com o n.º 4, a votação incidirá sobre o conjunto dessas listas.

Este último ponto cria alguma discordância na doutrina. António Pereira de Almeida<sup>(89)</sup> defende que, a serem apresentadas várias listas, terá de se recorrer ao método proporcional para eleger estes administradores. Em sentido diferente, Coutinho de Abreu, alicerçando-se nas regras do artigo 386.º/2, entende que fará vencimento a lista que tiver a seu favor maior número de votos. À partida, parece-nos que o facto de estarmos perante regras especiais de eleição de administradores, no caso de haver uma lacuna na lei, nos levaria a aplicar a regra geral, ou seja, o artigo 386.º/2 que Coutinho de Abreu aplica. No entanto, o próprio carácter “especial” destas regras, apoiado pela opinião que temos vindo a demonstrar neste estudo, não nos permite considerar um caso análogo<sup>(90)</sup> as regras do artigo 386.º/2. Nesse caso, estamos a tratar de uma eleição geral, de um todo, para a designação de titulares de órgãos sociais. Aqui, tratamos da garantia de um direito de minoria qualificada que, tanto é direito da minoria cuja lista subscrita obteve mais votos, como é direito da outra. Cumprindo os dois grupos os requisitos do n.º 1 deste artigo, não vemos porque razão seria um excluído *ex ante*, não por incumprir requisitos legais, mas por deter uma percentagem do capital social inferior ao outro grupo. Servindo este artigo um propósito diferente do artigo 386.º/2, não poderíamos deixar de concordar com a solução oferecida por António Pereira de Almeida, sendo então necessário recorrer ao método proporcional para eleger os administradores para que, caso as duas listas obtenham um número de votos necessários para a eleição de pelo menos um administrador, esse seja o resultado final do sufrágio.

Para terminar este ponto, é indispensável ainda clarificar o momento oportuno para a apresentação das propostas. Raúl Ventura<sup>(91)</sup> atribui ao início da discussão do ponto da ordem de trabalhos relativo à eleição de administradores o último momento

---

<sup>(89)</sup>ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, op. cit., p. 423.

<sup>(90)</sup>Código Civil, artigo 10.º/1.

<sup>(91)</sup>RAÚL VENTURA, op. cit., p. 522.

possível para a apresentação destas listas. Este autor remete para a alínea d) do número 1 do artigo 289.º, como o preceito que nos fornece a solução a esta questão, consoante a interpretação que se faça da mesma. Ao contrário da nossa relutância em remeter para outras normas do CSC quando se procura encontrar uma solução para o preceituado no artigo 392.º, como foi visível na análise do ponto anterior, aqui já não apresentamos as mesmas reservas. Sendo o direito de informação um direito basilar na vida do acionista dentro da sociedade, assemelha-se difícil defender uma tese em que pode este ser chamado a votar, para os cargos dos órgãos sociais, em pessoas sobre as quais nada sabe, ou poderia saber. A grande dificuldade nesta sede em aplicar este artigo passa pelo caráter *ad hoc* destas minorias, nomeadamente quanto ao momento em que são estas formadas. No entanto, ao contrário do sistema dos números 6 e 7 deste artigo, em que a minoria existente é consagrada entre quem vota contra a proposta que fez vencimento na “eleição geral”, neste primeiro sistema, parece-nos mais do que plausível que estas minorias já estariam formadas antes do início da AG. Dificilmente poderiam os acionistas que aqui se agrupam, antes da própria eleição “geral”, proceder ao “lobbying” necessário para obter uma opinião homogénea, em sede da própria Assembleia Geral que vem eleger os administradores. Assim sendo, parece-nos que fará todo o sentido que estejam estas minorias obrigadas a prestar as informações, quanto às pessoas que compõem as listas que propuseram, aos restantes acionistas, de acordo com a regra do artigo 289.º/1/d).

Passamos agora para a análise do **segundo sistema**<sup>(92)</sup>, contido nos números 6 e 7 do artigo 392.º. Ao abrigo deste sistema, os acionistas que tenham votado contra a proposta que fez vencimento na eleição “geral” dos administradores têm o direito de designar, pelo menos, um administrador, desde que esse conjunto de acionistas, represente, no mínimo, 10% do capital social.

Este sistema aborda de uma maneira diversa a qualificação de minorias que foi descrita no n.º 1. Enquanto que no primeiro sistema do artigo 392.º, a lei prevê a possibilidade de formação de “grupos de acionistas”, ou seja, mais do que um, a doutrina entende que neste sistema apenas se forma uma minoria, composta por todos os acionistas que votaram contra a proposta que fez vencimento na eleição geral.

---

<sup>(92)</sup>ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, op. cit., p. 422, utiliza o nome “nomeação”.

Ao passo que no primeiro sistema votavam todos os acionistas presentes ou representados na AG, nesta eleição apenas participam os acionistas “vencidos” na eleição geral<sup>(93)</sup>. Também em sentido diverso do primeiro sistema, enquanto que no caso do regime consagrado nos n.ºs 1 a 5 do artigo 392.º, para a subscrição de listas não era necessário que os subscritores tivessem direito de voto, neste segundo sistema entende-se que a percentagem de 10% do capital social apenas deverá ser relativa a ações com voto. Esta conclusão é lógica pois, ao passo que no primeiro sistema, o direito consagrado não depende da possibilidade de quem o exerce poder votar ou não (pelo menos no que diz respeito à subscrição de uma lista, estando este obviamente impedido de votar na mesma), no segundo sistema, só fará parte dessa minoria quem tiver votado contra a proposta que fez vencimento na eleição “geral”, pressupondo isto, logicamente, uma capacidade de votar<sup>(94)</sup>.

Apesar de à primeira vista este sistema ser simples, não levantando tantas questões como as que foram levantadas quanto ao primeiro sistema, existem alguns pontos de discussão, que necessitam de esclarecimento.

Num primeiro ponto, quanto à substituição automática que figura no n.º 7 do artigo 392.º, já na análise da situação prática que aqui foi feita se abordou esta temática. No nosso entendimento, a substituição impede que a pessoa que é substituída chegue a ser administrador pois a eleição dos membros dos órgãos sociais deve ser vista, nesta sede, como um todo<sup>(95)</sup>, não sendo automático o “empossamento” após a primeira eleição. Nesse caso que já foi aqui tratado, com os devidos argumentos apresentados sobre a questão de ser possível “nomear” um administrador que já tinha sido eleito pela maioria, continuamos a considerar que, no que à nomeação diz respeito, poderá a minoria fazê-lo e, conseqüentemente, este ser eleito de acordo com o sistema dos n.ºs 6 e 7, porque o estatuto e posição com que chega ao Conselho de Administração são diferentes<sup>(96)</sup>.

---

<sup>(93)</sup>LUÍS BRITO CORREIA, op. cit., p. 453.

<sup>(94)</sup>Numa exposição interessantíssima acerca da contabilização de capital social para o exercício dos direitos consagrados no artigo 392.º, assim como um desenvolvimento acerca de ações próprias, ações preferenciais sem voto e ações ordinárias temporariamente sem direito de voto, remetemos para SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., pp. 736 e ss.

<sup>(95)</sup>RAÚL VENTURA, op. cit., p. 525, ruma no mesmo sentido, afirmando que as pessoas eleitas na votação anterior “não chegam a ser administradores; a sua eleição fica sem efeito, pois a substituição é automática”.

<sup>(96)</sup>Caso diferente é o que deu origem ao Acórdão aqui analisado, pelo alegado exercício deste direito apenas para impedir outrem de o exercer.

Mais complicado de resolver, na nossa ótica, será a questão da composição da “minoría de acionistas” que refere o n.º 6, assim como as implicações práticas de, dentro da minoría (como um todo), surgirem minorías opostas.

Ora, este ponto é a “pedra basilar” deste estudo. Apesar das várias considerações e opiniões já formuladas, este ponto tem, para nós, especial importância, pois discordamos da doutrina quanto à análise destas questões.

Em todas as obras a que recorremos para realizar esta dissertação encontramos a opinião de que a “minoría de acionistas” referida no n.º 6 é um só grupo<sup>(97)</sup>, sendo este direito de “nomear” um administrador, um direito que deve ser exercido em conjunto por todos os que votaram contra a proposta que fez vencimento.

Discordamos desta interpretação. Na letra da lei, nada obsta a que sejam várias as minorías que possam surgir neste sistema, sendo que o n.º 6 fala numa minoría de acionistas, que tenha votado contra a proposta que fez vencimento, contanto que essa minoría represente, pelo menos, 10% do capital social. Consideramos assim que, se forem várias as minorías que representem pelo menos 10% do capital social e que tenham votado contra a proposta que fez vencimento, mais do que uma deveria ter o direito a eleger um administrador. O n.º 7 refere que a eleição é feita entre os acionistas que tenham votado contra a lista que fez vencimento na eleição geral. Esta interpretação que fazemos não entra em conflito com esta alínea. Podendo mais do que uma minoría apresentar um administrador, far-se-á a eleição sobre o conjunto de administradores nomeados. Esta nossa opinião é construída, porém, com várias ressalvas.

Em primeiro lugar, é devido um integral cumprimento ao que está disposto no estatuto da sociedade. Se este estatuto definir que apenas um administrador será eleito de acordo com estas regras, de nenhuma maneira se poderia contrariar esta previsão estatutária. O problema surge quando o estatuto nada diz (o que implica, nas sociedades descritas no n.º 8, que se aplicará este segundo sistema supletivamente), quando ele não é conclusivo ou quando permite que se eleja mais do que um administrador. Por exemplo, no estatuto da empresa que deu origem ao caso analisado

---

<sup>(97)</sup>JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), op. cit., p. 251, diz que o direito de eleger um ou mais administradores é conferido coletivamente a todos os acionistas vencidos na votação inicial. Neste sentido, RAÚL VENTURA, op. cit., p. 524.

no Acórdão, na cláusula 13.º/1 dizia que “uma minoria de accionistas que tenha votado contra a proposta que fez vencimento na eleição dos administradores tem direito a designar um administrador, desde que essa minoria represente pelo menos 10% do capital social”. Ora, não nos parece conclusivo que apenas se possa eleger um administrador. Esta regra apenas determina que, uma minoria que represente pelo menos 10% do capital social, pode designar um administrador, não prevendo a possibilidade de várias minorias se formarem. Nesse caso, o acionista maioritário, que detinha 67,72% do capital social, elegeu a maioria dos administradores. Tendo sido formadas duas minorias distintas, com visões e interesses diferentes, parece-nos merecer tutela cada uma destas, devendo ser possível cada uma eleger um administrador. Sendo o Conselho de Administração, neste caso, composto por cinco membros, a maioria continuaria a ter a maior parte dos membros do órgão de gestão e cada uma das minorias estaria representada neste.

Imaginemos agora o estatuto que prevê que podem ser eleitos dois administradores ao abrigo deste sistema. De acordo com a posição que a minoria deve ser tida como um todo, esta, em conjunto, nomeia dois administradores. Mas se dentro desta minoria, se figurar possível a formação de dois grupos distintos, visto que estes sistemas pretendem a proteção e representação das minorias formadas de maneira a que estas possam participar na gestão da sociedade, não seria uma solução muito mais justa que cada uma (desde que cumprindo o princípio maioritário e o que foi contratualizado) eleja um administrador? Consideramos que sim.

Em segundo lugar, nunca poderia o número de administradores eleitos pelas “minorias” ir contra o princípio maioritário. No exemplo apresentado por Armando Triunfante<sup>(98)</sup>, este autor refere que poderíamos estar perante situações estranhas, segundo este modelo. Exemplificando, se for de sete o número de administradores a eleger, imaginemos que na votação “geral” a lista de A obteve 55% dos votos. Depois, cinco minorias surgiram, com quatro delas a representar 10% do capital social e uma a representar 5%. Este autor apresenta esta situação para referir a situação absurda de termos quatro administradores em representação das minorias, mas em maioria no CA. Ora, tal solução não poderia acontecer, se tivermos em conta o princípio maioritário. Mas será descabido utilizar o mesmo exemplo, para defender que pelo menos três

---

<sup>(98)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *Código (...)*, cit., p. 379.

administradores deveriam ser eleitos pelas minorias? Aqui, os cinco grupos minoritários deveriam eleger<sup>(99)</sup>, numa eleição isolada (cumprindo assim o n.º 7), 3 administradores. Só desta maneira se poderia garantir a representação das minorias no CA, cumprindo assim o que pensamos ser a *ratio legis* desta norma. Quanto à maneira como essa eleição iria acontecer, dependeria de caso para caso. O que não podemos fazer é, *ex ante*, impedir que as várias minorias estejam representadas, não pondo em causa o princípio maioritário, com uma interpretação restritiva deste preceito.

Perspetivamos que o exemplo que poderia ser utilizado para contrariar a nossa tese seria o seguinte: Numa AG, a maioria, representativa de 51% do capital social e **composta por vários grupos diferentes**, elegeu cinco administradores para o CA. Dentro dos que votaram contra, tínhamos cinco grupos diferentes, quatro com 10% do capital social e um com 9%. Se utilizássemos as soluções apresentadas nesta tese, então poderiam ser eleitos dois administradores dentro das minorias formadas. Mas qual seria a justiça de a maioria, que poderia ser composta por inúmeros grupos, eleger três administradores, quando minorias que representavam 10%(cada), poderiam ter o direito de eleger dois? Ora, consideramos que, a maioria, não obstante ser composta por um acionista ou por vários, apresenta uma vontade, uma opinião em comum (tanto que até conseguiram concordar nos administradores a eleger), não devendo ser separada esta em grupos mais pequenos, cada um obtendo representatividade. Porque os grupos pequenos que se agrupam numa maioria e elegem assim 3 administradores, já se sentirão seguramente representados. Mas quem compõe a minoria, que tinha visto assim eleitos zero administradores, deverá ter o direito de se ver representado, se cumprir o disposto na lei e no estatuto e não puser em causa o princípio maioritário. Logo, neste caso, entre as cinco minorias formadas, quatro teriam o direito de propor um administrador, dos quais dois seriam eleitos numa votação isolada entre todos os que votaram contra a proposta que fez vencimento na eleição “geral”.

Esta nossa solução aproxima-se da do primeiro sistema, em que o direito de nomeação seria aqui quase a propositura das listas que figura no n.º 1 do artigo 392.º,

---

<sup>(99)</sup>Deixamos a ressalva para o facto de apenas os quatro grupos que são detentores de 10% do capital social poderem propor administradores. O grupo que detém 5% do capital social não pode propor administradores, mas, como votou contra a proposta que fez vencimento na eleição “geral”, pode votar nesta eleição.

mas, em vez de serem estas sufragadas por todos, aqui apenas votariam os acionistas que votaram contra a proposta que fez vencimento.

Se aplicássemos restritivamente a lei, o número 7 nem faria sentido pois não seria necessário, a eleição isolada era supérflua. Uma minoria que tivesse votado contra a lista escolhida na eleição “geral”, se tivesse, imaginemos, 30% do capital social, designaria um administrador e não seria necessário proceder a nenhuma eleição isolada. Desde que esta minoria fosse a “minoria majoritária”, dentro de todos os que tivessem votado contra a proposta que fez vencimento, não seria necessário proceder a nenhuma eleição.

Poder-se-ia dizer que esta nossa visão não é necessariamente contraditória à da doutrina. Por exemplo, Coutinho de Abreu<sup>(100)</sup>, diz que: “É possível que diversos sócios ou grupos de sócios apresentem várias propostas na eleição restrita, mas elas serão votadas por todos quantos ficaram vencidos na primeira votação e fará vencimento a proposta que tiver a seu favor maior número de votos.” No entanto, este autor, assim como outros<sup>(101)</sup>, atribuem coletivamente este direito de eleger administradores à minoria formada por todos os que votaram contra a primeira proposta. Nós consideramos que, a apresentação de propostas na eleição restrita é um direito de cada uma das minorias, separadas, desde que representem pelo menos 10% do capital social. Depois, atendendo aos estatutos e ao princípio maioritário, determina-se o número de administradores que essa minoria pode eleger. Por fim, aí sim, votariam todos os que foram contra a proposta que fez vencimento na “eleição geral”, para eleger o número de “administradores eleitos pelas minorias”.

Outro problema é que, alguns autores, propõem que sejam aplicadas, a esta eleição isolada, por analogia, as regras dos n.ºs 1 e 2 do artigo 386.º<sup>(102)</sup>. Ora, não podíamos discordar mais desta solução. Aplicando, no caso de haver várias propostas, a maioria relativa para determinar a proposta que vence, então a “maioria minoritária” iria eleger todos os administradores (caso esteja previsto que a minoria pode eleger mais do que um), sendo que poderia ter uma diferença de capital social de, imaginemos, 0.1%<sup>(103)</sup>.

---

<sup>(100)</sup>JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), op. cit., p. 251.

<sup>(101)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 731, RAÚL VENTURA, op. cit., p. 524.

<sup>(102)</sup>RAÚL VENTURA, op. cit., p. 524.

<sup>(103)</sup>Poder-se-ia aqui arguir que a regra da maioria relativa, visto ser a aplicada para a eleição de administradores em geral, é a que se deverá aplicar também nesta eleição. No entanto, consideramos que, pelo facto de este direito ser concedido aos grupos minoritários, de maneira a garantir a sua representatividade no CA, não faria sentido aplicar à eleição dos administradores segundo as regras do

Muito mais justo, na nossa perspectiva, seria atribuir este direito a cada minoria que representasse pelo menos 10% do capital social, desde que se respeitasse o que estava previsto no contrato e se tivesse sempre em conta a prevalência do princípio maioritário. Cada uma poderia propor uma lista e depois numa votação isolada entre as minorias, aplicar-se-ia o método proporcional para determinar quem elege um administrador. Assim, se tivéssemos, por exemplo, três administradores a eleger por minorias num total de sete cargos para o conselho de administração e tivéssemos quatro minorias, uma com 14%, uma com 13%, outra com 12% e a última com 11%, cada uma das três primeiras iria eleger um administrador (Tendo uma maior percentagem do capital social, na votação iriam obter mais votos do que a última). A última, apesar de ser representativa de mais de 10% do capital social, não poderia eleger um administrador pois tal iria contra o estatuto e o princípio maioritário, mas pelo menos garantíamos a três minorias a sua representatividade no CA, ao contrário da solução atual (no caso de o contrato prever que serão eleitos três administradores ao abrigo destas regras), que determinaria que a primeira, por ser titular de 14% do capital social, iria eleger os três membros.

Para terminar a análise a este segundo sistema, releva também a exposição de vários pontos tratados por Raúl Ventura<sup>(104)</sup>. Diz este autor que, no caso de na votação geral terem sido apresentadas várias propostas, algumas naturalmente vencidas, não haverá problema em apresentar nesta segunda eleição novas propostas, assim como, consideramos nós, as mesmas que já tinham sido apresentadas anteriormente.

Retrata também um ponto interessante que merece a nossa maior atenção, relativo à possibilidade de, no contrato da sociedade, se aumentar o capital social necessário para formar uma minoria que possa exercer este direito. Na nossa opinião, em concordância com este autor, a expressão “pelo menos”, relativa aos 10% de capital social que diz na lei, serve apenas para delinear a percentagem mínima que essa minoria tem que ter, não sendo esta percentagem suscetível a alteração, para dificultar

---

artigo 392º, as disposições comuns de eleição. Também, se na eleição “geral” fez vencimento uma proposta (cujos votantes representavam menos de 50% do capital social) através da regra da maioria relativa, quem votar em sentido diferente teria depois direito a propor um administrador segundo o sistema do n.º 6 do artigo 392º.

<sup>(104)</sup>RAÚL VENTURA, op. cit., p. 524.

a formação de uma minoria com a capacidade de eleger um administrador<sup>(105)(106)</sup>. Diferente será para este autor a possibilidade de concedermos o direito a eleger um número de administradores consoante a percentagem de capital que essa minoria representa. Por exemplo, seria lícito prever que uma minoria, de acordo com este sistema, teria direito a eleger um administrador se a sua percentagem de capital estiver entre os 10% e 20%, ou dois administradores se esta minoria for titular de uma percentagem de capital superior a 20%. Consideramos que esta posição é perfeitamente conjugável com a opinião que expusemos no ponto anterior relativamente à divergência que apresentamos face à opinião maioritária da doutrina, vindo esta inclusivamente suportar a nossa tese. Se este autor conjectura que, no caso de estarmos perante uma minoria considerável, possa até estar previsto que esta tenha direito a eleger mais administradores consoante seja titular de uma percentagem mais relevante do capital social, porque não garantir este direito a diversas minorias relevantes no seio de uma sociedade?

## VII. Pontos supervenientes acerca do artigo 392.º

Ainda na análise a este preceito, faltam abordar alguns pontos<sup>(107)</sup>. No n.º 1, a referência às minorias é feita usando a expressão “grupos de accionistas”. No n.º 6 utiliza-se “uma minoria de accionistas”. Ora, ao longo deste trabalho temos perspectivado a possibilidade de ser apenas um acionista a exercer estes direitos, desde que seja titular das percentagens previstas de capital social, seja este acionista uma pessoa singular ou um dos já tratados “investidores institucionais”. Nesta sede, acompanhamos a opinião de Armando Triunfante<sup>(108)</sup>, que vem defender que, se um acionista preencher as percentagens exigidas nos números referidos, nada obsta a que

---

<sup>(105)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 731, apesar de referir esta opinião de Raúl Ventura, diz que só o aumento indiscriminado, de maneira a não permitir o exercício deste direito, é que é insuscetível de ser previsto. Na perspetiva desta autora, com a ressalva do ponto anterior, “os estatutos poderão exigir uma percentagem mais elevada do que os 10% legalmente previstos”, opinião na qual não nos revemos.

<sup>(106)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., nas pp. 294 e ss., também defende a impossibilidade de alteração dos quocientes previstos.

<sup>(107)</sup>De grande relevo é também a relação entre as regras deste artigo e as disposições quanto à comissão de auditoria. Para um aprofundamento deste tema, remetemos para o artigo de LUÍS FILIPE ARAÚJO, “A comissão de auditoria”, *II Congresso Direito das Sociedades em Revista* (2012), pp. 171-179.

<sup>(108)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., pp. 287 e ss.

ele exerça esse direito sozinho. O seu “peso” no capital social da empresa merece tutela, se ele tem mais do que um décimo do capital social, terá toda a lógica que possa ter influência ativa na determinação dos responsáveis pela gestão da sociedade. Ao passo que este autor não prefigura que a expressão “minorias de accionistas” do n.º 6 crie problemas de relevo para este entendimento, tal interpretação já não será tão líquida quanto à expressão “grupos de accionistas”. Porém, este autor defende que, sendo os destinatários desta medida as “verdadeiras minorias” <sup>(109)</sup>, muitas vezes compostas por um sócio individual, não faria sentido impedir que estas pudessem exercer este direito. Este impedimento iria desvirtuar o valor destes sistemas, especialmente se tivermos em conta, como diz este autor, as sociedades não abrangidas pelo n.º 8, em que o acionista individual será, inúmeras vezes, o único que poderia fazer valer este direito. Assim sendo, tanto no sistema do n.º 1, como no sistema do n.º 6, deve-se entender que a utilização do plural na referência a quem pode exercer o direito não é razão para impedir que acionistas individuais o façam <sup>(110)</sup>.

O n.º 8 já foi abordado várias vezes neste estudo, pelo que remetemos para essa análise dispersa o seu exame <sup>(111)</sup>. Os restantes pontos do artigo 392.º não criam grandes dúvidas. O número 9 vem consolidar a grande importância que o legislador deposita nestes direitos, ao prever que a alteração do contrato de sociedade para inclusão destes sistemas pode ser deliberada por maioria simples dos votos emitidos, contrariamente ao quórum deliberativo exigido para a alteração do contrato do artigo 386.º/3, que é de dois terços. O n.º 10, que trata dos administradores suplentes, manda aplicar as regras dos números anteriores à eleição destes <sup>(112)</sup>. O número final deste artigo preceitua que os administradores por parte do Estado ou de entidade pública a ele equiparada por lei sejam nomeados nos termos da respetiva legislação. Terminada a análise da lei, restam algumas considerações finais.

---

<sup>(109)</sup>Remetemos para o que já foi aqui estudado quanto aos destinatários desta medida.

<sup>(110)</sup>No mesmo sentido, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), op. cit., p. 249.

<sup>(111)</sup>Deixamos ainda a nota para o artigo de RICARDO SERRA CORREIA, “Os direitos especiais à luz do CSC e do direito da união europeia – algumas reflexões” no portal da Ordem dos Advogados, *s.d.*, disponível em <https://portal.oa.pt/upl/%7Ba5feed4f-e9d0-4f65-9f81-88f8b97a31a0%7D.pdf>, consultado em 12/abril/2017, onde aborda na página 1404 a relação entre as golden-shares do Estado e os direitos especiais, com uma breve referência no artigo 13.º do DL 141/2000, de 15 de julho, ao artigo 392.º do CSC.

<sup>(112)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., pp. 746 e ss., onde aborda este tema e expõe algumas considerações muito interessantes.

Existe alguma discordância na doutrina quanto à possibilidade de o estatuto prever os dois sistemas que compõem o artigo 392.º. De um lado, Raúl Ventura<sup>(113)</sup> e Armando Triunfante<sup>(114)</sup> entendem que os dois sistemas não podem coexistir. O primeiro autor advoga que a expressão “pode ainda estabelecer”, prevista no n.º 6 deste artigo, significa que tanto pode ser estipulado o sistema deste número como o sistema do n.º 1, não os dois. O segundo autor desenvolve mais esta questão, em que, por dificuldades de compatibilização prática, não parece possível que os dois modelos estejam previstos no contrato social. No entanto, este autor defende a sua posição ao exemplificar o problema que surgiria pelo exercício em simultâneo destes dois sistemas. Na nossa opinião, suportada pela visão de Sofia Ribeiro Branco<sup>(115)</sup> e de Coutinho de Abreu<sup>(116)</sup>, a previsão dos dois sistemas no contrato social não implica o seu exercício simultâneo. Como explica Sofia Ribeiro Branco, é perfeitamente aceitável que o contrato de sociedade permita aos acionistas minoritários apresentar listas, de acordo com o sistema do n.º 1 ou que, não o fazendo, possa dar uso ao sistema do n.º 6, alternativamente claro.

## **VIII. Pequenas Considerações sobre os Administradores e a sua posição no Conselho de Administração**

Quando analisámos o direito comparado nesta temática, mais concretamente a opção espanhola, alertámos para a particularidade acerca das minorias que elegiam um administrador de acordo com o direito que lhes era consagrado, que não poderiam estes participar na eleição geral. Protelámos aí a discussão acerca das implicações que isto trazia para uma importante discussão, que iremos agora abordar.

Ora, nesse caso, as minorias em Espanha, se fizessem uso do direito que lhes era garantido, só elegeriam os seus próprios administradores, sendo que os restantes eram sufragados sem a sua intervenção. Não criará isto o perigo do administrador eleito ser visto como um verdadeiro administrador das minorias, trabalhando em função delas,

---

<sup>(113)</sup>RAÚL VENTURA, op. cit., p. 532.

<sup>(114)</sup>ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A tutela (...)*, cit., p. 288.

<sup>(115)</sup>SOFIA RIBEIRO BRANCO, op. cit., p. 727.

<sup>(116)</sup>JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), op. cit., p. 253.

com os seus interesses em mente? Em Portugal, se estivermos a falar do primeiro sistema do artigo 392.º, não terá tanta relevância, pois tanto as minorias como os restantes acionistas votam nas listas propostas pelas minorias. Porém, no segundo sistema, só quem votou contra a proposta que fez vencimento na eleição “geral” é que participa nesta segunda eleição, mas já exerceu, apesar de vencido, o seu direito de voto na primeira eleição. Não obstante, os administradores eleitos de acordo com o segundo sistema só foram sufragados pela minoria, não tendo tido a maioria um papel interventivo. Assim, apesar de em circunstâncias menos gravosas do que em Espanha, ficarão as questões, se só a minoria elegeu os administradores ao abrigo do segundo sistema, que serão assim os seus “representantes”, qual o papel destes no Conselho de Administração? Estes serão administradores da sociedade, ou serão os administradores dos sócios?

Neste ponto, é imperativo referir o estudo de Menezes Cordeiro <sup>(117)</sup> que, apesar de não expressar as suas opiniões no caso concreto de administradores eleitos ao abrigo dos sistemas do artigo 392.º, consideramos que se aplica o mesmo estudo ao caso em análise.

Este autor aborda este tema ao relacioná-lo com um análogo, o de interesse, nomeadamente, interesses da sociedade e a possibilidade de estes não serem exatamente compatíveis com os dos sócios.

Na sua consideração, à qual subscrevemos, para responder à questão acerca de quem é que o administrador deverá servir, teremos de analisar se este deverá servir os interesses da sociedade, ou os dos sócios. Em suma, conclui Menezes Cordeiro que em sentido objetivo <sup>(118)</sup>, o Direito, quer pelas normas preceituadas, quer pelos tribunais, delimitará o âmbito de atuação da sociedade e dos sócios. Em sentido subjetivo, caberá sempre aos sócios, quer por definição própria, quer por manifestação desses nos órgãos sociais. Assim, deve o administrador servir os sócios, alertando até que não se deve separar estes da sociedade. A grande conclusão deste autor que aproveita ao nosso estudo é que deverá servir os sócios, mas como um todo, na vertente de “partes que puseram a gestão dos seus valores num *modo colectivo* de tutela e de protecção”, não enquanto cada sócio singular. Assim sendo, o administrador eleito ao

---

<sup>(117)</sup>MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, pp. 790-793.

<sup>(118)</sup>Para melhor perceção do sentido objetivo e subjetivo, MENEZES CORDEIRO, op. cit., pp. 791-793.

abrigo das regras previstas no artigo 392º não servirá a minoria que o elegeu, mas sim a globalidade dos sócios, que puseram a seu cargo a gestão da sociedade<sup>(119)(120)</sup>.

---

<sup>(119)</sup>No mesmo sentido, apesar de num contexto diferente, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *op. cit.*, p. 80, “Um conselho de administração pluralista respeitaria mais o interesse social comum. Mas é dever de todo o administrador decidir em função do interesse comum e não do de quem o elegeu.” Neste mesmo trabalho, nas páginas 81 e ss., faz umas muito interessantes considerações acerca da semelhança entre os administradores eleitos por minorias e os administradores “independentes”.

<sup>(120)</sup>Uma nota interessante, mas que infelizmente não temos possibilidade de aqui abordar, é a sensível questão de ser eleita uma pessoa coletiva para o conselho de administração. PAULO OLAVO CUNHA, *op. cit.*, pp. 754-759, aborda este tema a fundo.

## **IX. Conclusão**

Ao longo deste trabalho, cremos que demonstrámos a importância que tem a garantia dos direitos das minorias na prática societária. A sociedade não é composta apenas pelos sócios maioritários, mas sim por todos os acionistas que investiram nesta, sendo que ignorar a posição das minorias seria um erro fatal, que levaria certamente a empresa à ruína.

A participação dos grupos minoritários no órgão de gestão da sociedade é fulcral para garantir a estabilidade da mesma e, por isso, o artigo 392º do CSC uma norma muito importante na prática societária. No entanto, a interpretação restritiva deste preceito tem limitado o próprio intuito do mesmo, levando a que, normalmente, sejam descurados vários grupos minoritários, apenas se garantindo a representatividade no Conselho de Administração a um.

Sempre que, respeitando o princípio maioritário e o que está previsto no contrato de sociedade, for possível assegurar a representatividade de vários grupos minoritários no Conselho de Administração, devemos fazer os possíveis para obter esse resultado, de maneira a conseguir que este órgão seja representativo do conjunto de opiniões e vontades que compõem a sociedade.

Esperamos que as opiniões que exprimimos nesta dissertação possam levar a uma maior discussão em torno deste assunto, de maneira a garantir um verdadeiro esforço em integrar as minorias na vida societária.

## Bibliografia

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2010.

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de(coord.), *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, 6.º Vol., Almedina, Coimbra, 2010.

ALMEIDA, António Pereira de, *Sociedades Comerciais: valores mobiliários e mercados*, 6.<sup>a</sup> ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2011.

ARAÚJO, Luís Filipe, “A comissão de auditoria”, *II Congresso Direito das Sociedades em Revista* (2012), pp. 171-179.

BRANCO, Sofia Ribeiro, “A representação de minorias accionistas no Conselho de Administração”, revista *O Direito*, Ano 136.º, 2004 – IV, pp. 687-769.

BRUSCATO, Wilges Ariana, *Manual de direito empresarial brasileiro*, Editora Saraiva, São Paulo, 2011.

CMVM, *Transposição da Directiva dos direitos dos accionistas e alterações ao Código das Sociedades Comerciais / Processo de Consulta Pública n.º 10/2008*, agosto, 2008.

CORDEIRO, António Menezes(coord.), *Código das Sociedades Comerciais anotado*, Almedina, Coimbra, 2009.

CORDEIRO, António Menezes, “Do abuso de direito: estado das questões e perspectivas”, Artigo da Ordem dos Advogados, *s.d.*, disponível em <http://boa.oa.pt>.

CORDEIRO, António Menezes, “Uma nova reforma do Código das Sociedades Comerciais?”, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I (2009), n.º 1, pp. 11-55.

CORDEIRO, António Menezes, *Direito das Sociedades*, 3.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2011.

CORREIA, Luís Brito, *Os Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 1993.

CORREIA, Ricardo Serra, “Os direitos especiais à luz do CSC e do direito da união europeia – algumas reflexões” Artigo da Ordem dos Advogados, *s.d.*, disponível em <https://portal.oa.pt/upl/%7Ba5feed4f-e9d0-4f65-9f81-88f8b97a31a0%7D.pdf>.

CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2010.

DIÁZ, Fernando Marroquín, *Texto refundido Ley de Sociedades de Capital – con comentarios y referencias*, Ramón y Cajal Abogados, julio de 2012, disponível em <http://www.ramonycajalabogados.com/wp-content/uploads/Texto-refundido-Ley-de-Sociedades-de-Capital-Fernando-Diaz-Marroquin-julio2012.pdf>.

GALGANO, Francesco, *Diritto Commerciale: le società*, 4<sup>o</sup> ed., Zanichelli, Bologna, 1990.

JUSTO, António dos Santos, “O contrato de sociedade no direito romano (breve referência ao direito português)”, *Revista Direito Lusíada*, n.º 12, 2014, pp. 11-49.

MAIA, Pedro, *Função e Funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima*, Coimbra Editora, Coimbra, 2002.

ROCHA, Maria Victória(coord.), *Manual das sociedades anónimas: publicação prática e atual para administradores, membros dos órgãos de fiscalização, direção e conselho geral*, Dashöfer, Lisboa, cop. 2005.

SABATO, Franco di, *Manuale della società*, UTET, Torino, 1992.

SERENS, Manuel Nogueira, *Notas sobre a sociedade anónima*, Coimbra Editora, Coimbra, 1995.

TRIUNFANTE, Armando Manuel, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas: direitos de minoria qualificada, abuso de direito*, Coimbra Editora, Coimbra, 2004.

TRIUNFANTE, Armando Manuel, *Código das Sociedades Comerciais: anotado*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

VENTURA, Raúl, *Novos estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo*, Almedina, Coimbra, 1994.