



FDUC FACULDADE DE DIREITO  
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Vanessa Alexandra Pragosa da Silva

# Sobre as alterações estatutárias nas sociedades anónimas: a questão dos tectos de voto

*Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra no âmbito  
do 2º Ciclo de Estudos em Direito conducente ao grau de Mestre, na Área de  
Especialização em Ciências Jurídico - Forenses*

Orientador: Filipe Cassiano dos Santos

Coimbra, 2015

*À memória da minha avó,*

*Aos meus pais,*

*Às minhas irmãs.*

## Índice

Lista de Abreviaturas.....	4
Nota prévia.....	5
1. Apresentação e delimitação temática .....	6
2. Os Limites à maioria nas alterações estatutárias das Sociedades Anónimas .....	7
2.1 Princípio da alterabilidade do contrato social.....	7
2.2 O princípio da maioria.....	8
2.3 Limitações à maioria nas alterações estatutárias .....	9
3. Direito de voto .....	13
3.1 O voto .....	13
3.2 Restrições ao exercício do voto .....	16
4. Os Tectos de Voto.....	18
4.1 Contextualização histórica.....	19
4.2 Actual regime jurídico.....	20
4.3 Finalidades subjacentes à introdução de tectos de voto nos estatutos.....	22
4.4 Os tectos de voto no direito comparado .....	25
a) O modelo alemão .....	26
b) O modelo espanhol.....	27
c) O modelo finlandês .....	28
d) O modelo dinamarquês.....	29
5. A questão da alteração dos direitos de voto em sede de alteração aos estatutos.....	30
5.1 Exposição do problema .....	30
5.2 Perspectiva adoptada.....	31
6. Considerações Finais.....	36
Índice Bibliográfico:.....	38

## **Lista de Abreviaturas**

AktG – Aktiengesetz

Art. – artigo

cf. – Conferir

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

LSC – Ley de Sociedades de Capital

Ob. Cit. – Obra citada

OPA – Oferta Pública de Aquisição

pp. – página

RGICSF – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

ss. - seguintes

## **Nota prévia**

De forma a facilitar a exposição do tema, os artigos citados sem menção de diploma legal de origem, reportam-se ao Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro, incluindo as sucessivas alterações e aditamentos.

As obras de autores estrangeiros que sejam referidos no estudo sem que tenha sido indicado o nome de um tradutor, são da responsabilidade do autor.

O texto foi redigido nos termos do antigo acordo ortográfico.

## 1. Apresentação e delimitação temática

Tratar-se-á, nesta investigação, da problemática dos limites à maioria nas alterações estatutárias no quadro das sociedades anónimas. Assim, revela-se fundamental reparar, como nota introdutória, que as sociedades anónimas se apresentam no nosso sistema jurídico como o tipo societário cujo regime é mais inflexível à definição por parte dos sócios. “A arquitectura interna não é deixada à livre decisão dos seus fundadores ou accionistas.”<sup>1</sup>

Relativamente à imposição de limites às decisões tomadas em assembleia geral, a lei também não foi omissa. Neste contexto, propomo-nos abordar alguns limites impostos à maioria por força da lei aquando da operação modificativa do contrato social, sendo certo que a nossa atenção se focará especialmente no mecanismo previsto no art. 384.º, n.º2, al. b) do CSC, que permite aos sócios estabelecer um desvio ao princípio-regra da proporcionalidade na distribuição dos votos.

Partindo de vários pressupostos, como o princípio geral da alterabilidade do contrato social, o princípio da maioria, a configuração do direito de voto no nosso ordenamento jurídico ou o regime jurídico dos tectos de voto, tentaremos trilhar caminho rumo a uma solução para a questão das alterações estatutárias aos direitos de voto.

Concretizando o que se acabou de dizer, é nosso objectivo determinar fundamentamente se é admissível, face ao direito societário português, a introdução ou a diminuição do tecto de voto em sede de alteração estatutária, sem que para tal seja dado consentimento por parte dos titulares dos direitos de voto concretamente afectados pela deliberação.

Para cumprir tal desiderato apoiar-nos-emos na melhor doutrina e procuraremos ser claros e concisos no discurso.

---

<sup>1</sup> Paulo Lopes Marcelo, *A Blindagem da empresa plurissocietária*, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 30

## **2. Os Limites à maioria nas alterações estatutárias das Sociedades Anónimas**

### **2.1 Princípio da alterabilidade do contrato social<sup>2</sup>**

Com a constituição da sociedade torna-se perfeito o contrato social<sup>3</sup>. No entanto, uma vez que a sociedade é uma estrutura organizativa que se constrói e desenvolve com a intenção de durar, aquele pode-se tornar obsoleto ou desactualizado na regulação das relações dos sócios entre si, dos sócios com a sociedade ou até dos sócios com terceiros. A verdade é que a realidade, a dimensão e a própria estrutura da sociedade se vão transformando ou transfigurando conforme as intervenções e as exigências do mercado.

Por ser assim, é necessário garantir aos sócios a faculdade de alterar os estatutos, de modo a continuarem a prosseguir tanto os interesses sociais como os seus.

Reconhecendo esta necessidade, o art. 85.º concede aos sócios a faculdade de modificar o contrato e, apesar de não o mencionar de forma expressa, acaba por fazer surgir no nosso sistema jurídico, o princípio da alterabilidade do contrato.

Daquele princípio decorre naturalmente a aceitação, em termos gerais, da modificabilidade das normas sociais e, em sentido inverso, resulta a proibição de cláusula estatutária que determine a inalterabilidade do contrato.<sup>4</sup> Todavia, aceitar-se de forma generalizada a consagração deste princípio, não significa que toda e qualquer cláusula estatutária possa ser alvo de alteração, desde logo porque os sócios, aquando da actuação modificativa, não podem arrepiar normas legais imperativas ou direitos individuais de outros sócios, mesmo que os direitos destes últimos estejam em linha de conflito com os interesses da sociedade.

---

<sup>2</sup> Raúl Ventura, *Alterações do contrato de sociedade: Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 1ª edição, Almedina, Coimbra, 1986, pp. 9 a 15

<sup>3</sup> Sobre as menções obrigatórias comuns e específicas de cada tipo societário, consultar Maria Elisabete Ramos, “Constituição das Sociedades Comerciais” in *Estudos de Direito das Sociedades*, 10ª edição, Almedina, Coimbra, 2010, pp. 54 a 58

<sup>4</sup> Raúl Ventura considera que uma cláusula que proíba no todo ou em parte a alteração do contrato é nula e ilegal. Cf., ob. cit., pp. 14

## 2.2 O princípio da maioria

No nosso sistema jurídico-societário o princípio da maioria ou princípio maioritário vigora como regra basilar para as tomadas de decisão dirigidas à condução da vida da sociedade comercial. É assim porque de outra forma se dificultaria, de maneira quase insustentável e ingovernável, as deliberações referentes aos assuntos essenciais da orgânica da sociedade.

Na verdade, o princípio da maioria não surge como paradigma quotidiano do ente social, uma vez que é ao órgão de administração da sociedade que cabe tomar as decisões da vida corrente,<sup>5</sup> o mesmo é dizer, decidir acerca da gestão corrente ou ordinária da sociedade. Significa isto que o problema do princípio da maioria se levanta relativamente às matérias atribuídas pela lei ou pelo contrato à assembleia geral<sup>6</sup>, pois são aquelas que serão alvo de deliberação social.<sup>7</sup>

Como se sabe, a assembleia geral é o órgão máximo da sociedade comercial, é o órgão da colectividade dos sócios. Nela são deliberados os assuntos mais determinantes da vida da sociedade, assuntos definidores da sua própria estrutura, como a alteração dos estatutos, a aprovação de contas ou a eleição dos membros do órgão de administração.<sup>8</sup> A sua vontade é formada mediante deliberação dos sócios.<sup>9</sup>

Nos termos do art.373.º, n.º2, relativo às sociedades anónimas, “os accionistas deliberam sobre as matérias que lhes são especialmente atribuídas pela lei ou pelo contrato e sobre as que não estejam compreendidas nas atribuições de outros órgãos da sociedade.”<sup>10</sup> Assim sendo, torna-se essencial determinar qual a maioria necessária para que se possa formar validamente uma deliberação social.

---

<sup>5</sup> Vide, por exemplo, art. 252.º para as sociedades por quotas e art. 406.º para as sociedades anónimas. Dependendo do tipo de sociedade, os poderes de gestão são mais ou menos amplos. Quanto mais aberta for a sociedade, maiores são os poderes de gestão do órgão de administração.

<sup>6</sup> Os poderes atribuídos à Assembleia Geral também variam consoante o tipo de sociedade, uma vez que estão em estreita correlação com os poderes de gestão atribuídos ao órgão de administração. Quanto mais poderes tiver este, menos terá a Assembleia Geral. Vide art. 189.º, art. 246.º e art. 373.º

<sup>7</sup> Eduardo Lucas Coelho alerta no seu texto para o facto do princípio da maioria funcionar como critério de combinação de votos, no sentido de só através dele ser possível conciliar os votos de cada sócio e se chegar a uma deliberação social. Cf. *Direito de voto dos accionistas nas assembleias gerais das sociedades anónimas : código das sociedades comerciais : direito comparado*, Rei dos Livros, Lisboa, 1987, pp.23

<sup>8</sup> Pedro Maia, “Deliberações dos sócios,” *Estudos de Direito das Sociedades*, 10ª edição, Almedina, Coimbra, 2010, pp.270 e 271.

<sup>9</sup> Relativamente à noção e natureza jurídica de deliberação social. *Ibidem*, pp. 261 a 264.

<sup>10</sup> Sobre as competências atribuídas à Assembleia Geral: *Ibidem*, pp. 274 e 275.



Para as sociedades anónimas, o art. 386.º, n.º 1 estabelece a regra da maioria simples: “a assembleia geral delibera por maioria dos votos emitidos, seja qual for a percentagem do capital social nela representado.”

Não obstante, no n.º 3 do mesmo artigo, para as deliberações “sobre a alteração do contrato de sociedade, fusão, cisão, transformação, dissolução da sociedade ou outros assuntos para os quais a lei exija maioria qualificada”, a maioria só se forma se, além de representado um terço do capital social na assembleia - art.383.º, n.º 2-, houver aprovação da deliberação por dois terços dos votos emitidos.<sup>11</sup>

Caso a assembleia reúna em segunda convocação, nos termos do art. 386.º, n.º4, a maioria forma-se se estiverem representados, pelo menos, metade do capital social e se a deliberação for aprovada pela maioria dos votos emitidos. “Ao bastar-se com a maioria (simples ou qualificada) dos votos emitidos, a lei impede que o absentismo dos sócios bloqueie o funcionamento da assembleia geral, e, nessa medida, paralise a sociedade.”<sup>12</sup>

Para o nosso estudo interessa fundamentalmente a maioria necessária para a alteração do contrato social.

### **2.3 Limitações à maioria nas alterações estatutárias**

Definido o quórum constitutivo (1/3 do capital social) e o quórum deliberativo (2/3 dos votos emitidos na assembleia) para a alteração dos estatutos nas sociedades anónimas e aceite a consagração de um princípio geral de alterabilidade do contrato, interessa abordar “(...) a questão da limitação do poder deliberativo da maioria [nas alterações estatutárias], pois as legislações, doutrinas e jurisprudências mostram não poder aceitar-se que concessão de poder à maioria seja igual a ilimitação do poder da maioria. E porque o poder é da maioria, reflexamente, a questão é da subordinação da minoria.”<sup>13</sup>

Seguindo de perto os ensinamentos de RAÚL VENTURA,<sup>14</sup> vamos prestar e analisar alguns exemplos de mecanismos previstos no regime legal das sociedades

---

<sup>11</sup> M. Nogueira Serens, *Notas sobre a sociedade anónima*, Coimbra Editora, Coimbra, 1995, pp.39 e 40. O autor explica as formalidades necessárias para a formação de uma deliberação social numa sociedade anónima.

<sup>12</sup> *Ibidem*, pp.39.

<sup>13</sup> Raúl Ventura, ob. cit., pp.77.

<sup>14</sup> *Ibidem*, pp.77 e seguintes.

anónimas com o objectivo de limitar o poder deliberativo da maioria em sede de alterações estatutárias.

Uma primeira limitação consiste no desvio à regra da maioria simples<sup>15</sup> sempre que em deliberação estejam matérias de cariz fundamental para a estrutura da sociedade, como a alteração dos estatutos ou a dissolução da sociedade. O legislador optou por consagrar a exigência de maioria qualificada para matérias essenciais à sociedade com o propósito de atenuar o número de sócios que, não tendo aprovado a deliberação, sofrerão os seus efeitos. Não obstante, nada impede que os sócios aumentem aquela maioria, por via contratual, reforçando a protecção legal<sup>16 17</sup>. De qualquer maneira, é preciso realçar que a exigência de maioria qualificada não põe fim à necessidade de protecção da minoria, uma vez que continuarão a existir sócios minoritários.

Um verdadeiro desvio à regra da maioria é o consagrado no art.328.º, n.º3.<sup>18</sup> De acordo com esta norma, a introdução de limitações à transmissibilidade das acções, em sede de alteração dos estatutos, só é possível se para tal houver consentimento de todos os sócios cujas acções sejam afectadas.<sup>19</sup>

A necessidade de consentimento e o princípio da taxatividade das limitações espelham de forma indirecta, por um lado, a concepção de sociedade anónima adoptada pelo legislador, no sentido de a regra ser a de deixar funcionar o mercado e, portanto, de uma sociedade anónima aberta e, por outro lado, a visão ou percepção do legislador quanto à própria participação social nas sociedades anónimas. Significa isto que o legislador quis

---

<sup>15</sup> Sobre este tema consultar: Carlos Osório de Castro, *Participação no capital das sociedades anónimas e poder de influência*, Revista de Direito e de Estudos Sociais, Ano 36, N. 4 (Out./Dez. 1994), pp. 342 e ss. e Paulo Lopes Marcelo, ob. cit., pp. 63 e ss.

<sup>16</sup> Discute-se na doutrina, relativamente à alteração dos estatutos das sociedades anónimas, a possibilidade de se exigir uma maioria superior à legal ou até a unanimidade. Raúl Ventura escreve que “nada impede que, respeitados os referidos limites, o contrato de sociedade diversifique as maiorias exigíveis, em função, por exemplo, do respectivo objecto, ou seja da cláusula contratual a modificar.” O Autor avança ainda que a questão da unanimidade se tem de observar em relação ao tipo de sociedade anónima, isto é, “a unanimidade só por si não importa inalterabilidade, mas pode importá-la atendendo a circunstâncias da situação concreta; a situação é muito diferente (...) em sociedades anónimas de tipo familiar ou muito fechado e, por outro lado, numa grande sociedade anónima, com numerosas acções espalhadas pelo público,” *Ibidem*, pp. 46 e 47

<sup>17</sup> “A elevação contratual da maioria exigida por lei reporta-se naturalmente à maioria tal como ela é contada para determinar o mínimo legal; se o contrato exigir uma maioria calculada por outro critério, não está a elevar a maioria mínima legal, mas sim a introduzir um novo requisito, ao lado da maioria mínima legal.” *Ibidem*, pp. 47.

<sup>18</sup> *Ibidem*, pp. 85. Sobre o tema das limitações à transmissibilidade das acções: cf. João Labareda, *Das acções das Sociedades Anónimas*, Associação AAFDL, Lisboa, 1988, pp. 281 e ss.

<sup>19</sup> No nosso sistema jurídico vigora o princípio da livre transmissibilidade das acções (art.328.º/1), por isso, relativamente à limitação da sua transmissibilidade, vale o princípio da taxatividade. Apenas são admitidas as limitações previstas na lei (art.328.º/2).

proteger os sócios minoritários e as suas participações sociais de deliberações que dificultem a transmissão das acções e que tenham como efeito imediato a restrição da sua circulação. Além disso, com esta opção, o legislador tomou posição num conflito de interesses entre a estrutura societária e a esfera individual do sócio em que prevaleceu o interesse deste último.

Outra protecção às minorias mas de carácter geral, uma vez que se aplica às alterações estatutárias de todos os tipos societários, é a do art. 86.º. Nos termos do seu n.º1 “só por unanimidade pode ser atribuído efeito retroactivo à alteração do contrato de sociedade e apenas nas relações entre sócios.”

Nas palavras do ilustre Professor,<sup>20</sup> “o art.86.º, n.º1 levou ao extremo a protecção dos sócios contra a retroactividade das alterações (...), exigindo para esta a unanimidade dos sócios e compreende-se que assim tenha feito, pois os interesses que levam o legislador a permitir a imposição da alteração do contrato pela maioria à minoria não colhem para a alteração de situações anteriores.”

Entendemos pois, acompanhando RAÚL VENTURA, que foi com o objectivo de regular as relações entre os sócios e a estrutura associativa que o legislador consagrou esta regra da não retroactividade das deliberações, susceptível apenas de ser afastada por unanimidade.

Mais longe na interpretação daquela norma vai CASSIANO DOS SANTOS ao entender que “o sentido útil do art.86.º, n.º1, é o de salvaguardar os direitos dos sócios”. O autor entende que daquele imperativo legal “decorre um limite ao poder da maioria,” pois resulta dele a protecção dos direitos adquiridos pelos sócios aquando da aquisição da participação social. Alterar a configuração daqueles direitos em sede de alteração estatutária, sem o prévio consentimento do sócio atingido, seria, nesta perspectiva, verdadeira retroactividade.<sup>21</sup>

Parecem-nos muito próximos os entendimentos expostos, dado que ambos reportam o art. 86.º, n.º1 a limite intransponível à atribuição de efeitos retroactivos a deliberações que tenham implicações directas na esfera dos direitos constituídos e plenamente formados dos sócios. Entendimento que subscrevemos por completo, por se tratar da leitura mais razoável da norma.

---

<sup>20</sup> Raúl Ventura, ob. cit., pp.70 e 71.

<sup>21</sup> Cf. Filipe Cassiano dos Santos, *Estrutura Associativa e a Participação Societária Capitalística*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006, pp.483 a 485.

Também o n.º2 do art.86.º representa um limite à regra da maioria, porque prescreve um princípio segundo o qual aos sócios não pode ser imposto o aumento das prestações estabelecidas no contrato, sem que, pelos mesmos, seja dado o devido consentimento. O nosso sistema jurídico faz prevalecer a regra de que ninguém pode ser obrigado a vincular-se com mais do que o originariamente contratado.<sup>22</sup>

Por fim, resta-nos mencionar de forma breve o mecanismo previsto no art. 384.º, n.º2, al. b), que permite aos sócios fixarem nos estatutos um desvio ao princípio da proporcionalidade capital - votos. De acordo com aquele preceito, os sócios podem fixar no contrato um limite acima do qual os votos emitidos em assembleia geral por um único accionista (em nome próprio ou em representação de outro) não são contados. Este limite, vulgarmente denominado na doutrina como tecto de voto, verga a proporcionalidade na distribuição dos votos e atenua o poder da maioria, organizando uma distribuição mais equitativa do poder dentro da estrutura societária, “aumentando o peso relativo dos demais e tornando a participação e o investimento minoritários mais atraentes.”<sup>23</sup>

No que toca à consideração deste mecanismo como limite à maioria nas alterações estatutárias, a doutrina não é unânime. A divergência está na questão de saber se se pode introduzir esta limitação de votos em sede de alteração dos estatutos sem que se exija nenhum outro requisito além da maioria qualificada necessária para alterar.<sup>24</sup>

A partir da análise destas limitações à maioria na modificação do contrato social, parece-nos clara a vontade do legislador em não deixar na livre conformação dos sócios matérias que, sem a devida regulação imperativa, poderiam pôr em risco os direitos adquiridos da minoria, conduzindo à mencionada “subordinação” e, inversamente, à “ilimitação do poder da maioria”.

Do exposto também se retira outra conclusão: pesando os interesses em jogo, o legislador nem sempre prefere os interesses da sociedade aos dos sócios.

---

<sup>22</sup> Uma deliberação social que aumente as prestações originalmente consagradas no contrato sem o consentimento do ou dos sócios atingidos, padeceria de ineficácia relativamente a esse ou a esses sócios e não de invalidade. Cf. Raúl Ventura, ob. cit., pp.73.

<sup>23</sup> Filipe Cassiano dos Santos, ob. cit., pp.479.

<sup>24</sup> Esta questão será abordada com maior acuidade, por ser objecto do nosso estudo, mais à frente na exposição. Cf. pp. 31

### 3. Direito de voto

Abordados os temas do princípio da alterabilidade do contrato e do princípio da maioria e referidos, esquematicamente, alguns exemplos de restrições à modificação dos estatutos, para estarmos em condições de debater a questão de fundo deste estudo, é fundamental fazer uma excursão pela configuração do direito de voto do sócio no nosso sistema jurídico.

Neste capítulo estudaremos o conceito, a natureza e a quantificação do direito de voto, integraremos aquele direito na esfera de interesses a que se dirige e, por fim, trataremos da questão das restrições ao seu exercício.

#### 3.1 O voto

Ao longo do tempo, o voto tem sido escrutinado pela doutrina, com o objectivo de se determinar a figura jurídica que melhor encaixa na função que desempenha no âmbito de uma sociedade.

É hoje posição dominante aquela que entende que a natureza do voto é a de uma declaração de vontade,<sup>25</sup> “embora não seja um negócio jurídico.”<sup>26</sup> Isto porque, apesar de ser uma declaração que é emitida no sentido de se verificar um determinado efeito ou resultado, a verdade é que esse efeito não se determina sozinho, o mesmo é dizer que o resultado da deliberação pode não coincidir com o sentido do voto do sócio.<sup>27</sup>

De qualquer maneira, importante para o nosso estudo é determinar se o voto surge na esfera jurídica do sócio enquanto direito, poder, dever ou ónus.

Sobre este tema também a doutrina<sup>28</sup> tem debatido com vigor. No entanto, parece ter chegado a um consenso alargado no que toca à consideração do voto como direito subjectivo do sócio.<sup>29</sup>

---

<sup>25</sup> Discute-se na doutrina se ao invés de declaração de vontade não será o voto uma declaração de verdade ou ciência. Vd. Eduardo Lucas Coelho, ob. cit., pp. 24 e 25.

<sup>26</sup> Cf. Alexandre Soveral Martins e Maria Elisabete Ramos, “As participações sociais” in *Estudos de Direito das Sociedades*, 10ª edição, Almedina, Coimbra, 2010, pp. 144.

<sup>27</sup> Cf. *ibidem*, pp.144.

<sup>28</sup> Jorge Pinto Furtado afasta a concepção do voto enquanto dever, assinalando que o CSC não inclui o voto na enumeração que apresenta no art. 20.º sobre as obrigações do sócio. O autor também afasta a ideia de se tratar de um ónus pelo facto do seu exercício não poder ser exigido pelos outros sócios. Cf. *Deliberações de Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2005, pp.55 a 57.

É assim entendido pela larga maioria da doutrina que considera o voto como a demonstração do interesse individual do sócio na estrutura associativa e que julga o seu exercício como dirigido à satisfação de interesses pessoais do titular daquele direito.

Não obstante, apesar de se atribuir ao voto a categoria de direito subjectivo, uma vez que se trata de um direito exercido no âmbito de uma estrutura organizativa complexa, é necessário integrá-lo nessa mesma realidade e caracterizá-lo com referência a esse específico contexto.

Encarando o desafio, é essencial partir da ideia de que o direito de voto surge e torna-se perfeito aquando da aquisição da participação social, ou, por outras palavras, “basta, para que o direito surja e seja identificável *per si*, que o sujeito adquira a qualidade de sócio.”<sup>30</sup>

Esta aquisição do direito de voto aquando da entrada na sociedade decorre da exigência legal do art. 21.º, n.º1, al. b), uma vez que se tem entendido que a menção ao “direito a participar nas deliberações de sócios” se desdobra “no direito de voto, que é visto como a manifestação mais proeminente do direito de intervenção do associado na administração da sociedade.”<sup>31</sup>

Ora, pelo que se acabou de dizer, é a lei que confere o direito de voto aos sócios, sendo também ela que determina a sua quantificação quando haja omissão dos estatutos, tornando assim perfeita a configuração daquele direito.

Defendendo que a partir do momento em que o direito de voto se consolida de forma definitiva na esfera individual do sócio aquele não pode ser modificado,<sup>32</sup> CASSIANO DOS SANTOS, afirma que “não poderá ser atingido por qualquer

---

Eduardo Lucas Coelho explicando as duas correntes doutrinárias que surgiram em resposta a esta problemática (a institucionalista que aponta o voto como um poder-dever do sócio dirigido à prossecução do interesse social e a contratualista que vê no voto um direito subjectivo por este se dirigir, essencialmente, à prossecução dos interesses individuais do sócio) afasta o entendimento do voto enquanto poder, por julgar que aquele se dirige à satisfação de interesses próprios do sócio e, como tal, o considerar um direito. Cf. ob. cit., pp. 27 e ss.

<sup>29</sup> Jorge Pinto Furtado apresenta uma caracterização do direito subjectivo de voto, apontando “que deverá preferivelmente reconhecer-se no direito de voto aquela modalidade de direito subjectivo que constitui, na espécie, o direito potestativo”. O autor realça que a adopção desta perspectiva encaixa numa concepção de direito potestativo em que o voto actua como “permissão normativa específica de um poder susceptível de modificar a ordem jurídica societária e, através dela, de criar, alterar ou extinguir direitos ou deveres dos sócios – de, em suma, estabelecer colegialmente uma regulação de interesses.” Esta posição é na generalidade aceite pela doutrina. Cf., ob. cit., pp. 60 e ss.

<sup>30</sup> Filipe Cassiano dos Santos, ob. cit., pp. 476.

<sup>31</sup> Ferrer Correia “A representação dos menores sujeitos ao pátrio poder na assembleia geral das sociedades comerciais” *ex vi* Alexandre Soveral Martins e Maria Elisabete Ramos, ob. cit., pp. 144.

<sup>32</sup> Pelo menos sem o consentimento do sócio. *Vide infra* pp. 32 e ss.

deliberação, sob pena de invalidade ou ineficácia, mesmo que essa seja uma deliberação de alteração estatutária.”<sup>33</sup>

Também RAÚL VENTURA, embora não tenha exactamente a mesma posição, considera que “do elementar princípio de que uma deliberação social, mesmo de alteração do contrato, não pode violar normas legais imperativas, resulta necessariamente que não podem ser derogados, por essas deliberações, os direitos subjectivos que aos sócios sejam conferidos por tais normas.”<sup>34</sup>

Com rigor, ao direito de voto são reconhecidas características que explicam as opiniões daqueles Professores, nomeadamente a inderrogabilidade e a irrenunciabilidade.<sup>35</sup>

Concretizando o que se acabou de afirmar, o direito de voto “deve considerar-se inderrogável por deliberação da assembleia geral. Tendo a sua fonte em normas imperativas da lei que protegem interesses de ordem pública, é também irrenunciável: nem com o consentimento dos interessados pode ser modificado ou suprimido.”<sup>36</sup>

Por tudo o que se vem dizendo, também perfilhamos a opinião daqueles que consideram o voto um direito inderrogável e irrenunciável, insusceptível de ser perturbado em toda a sua extensão, salvo nos casos em que a lei especialmente o prevê e, mesmo nessas hipóteses, com as devidas cautelas.

Para explicar a posição que se tomou são necessárias algumas precisões.

Entendido o direito de voto como instrumento dirigido à satisfação dos interesses do seu titular, é essencial determinar em que esfera ou círculo se insere no quadro de uma sociedade. Isto é, quando se constitui uma estrutura associativa como a sociedade comercial todos os sócios transferem interesses para o seu âmbito, interesses esses que traduzem a vontade dos mesmos em participar no projecto societário e que acabam por formar a esfera ou círculo social. Ao fazê-lo, estão a limitar a sua liberdade de actuação, mas apenas e só relativamente ao que transpuseram para a esfera ou círculo social. Fora desse círculo de interesses comuns, delimitados no contrato social, ficam todos os interesses que não se deslocaram para o ente social e que, por isso, não podem ser afectados ou constringidos pela sociedade.

---

<sup>33</sup> Cassiano dos Santos, ob. cit., pp. 477.

<sup>34</sup> Raúl Ventura, ob. cit., pp.76.

<sup>35</sup> Vide Cassiano dos Santos, ob. cit., pp. 478.

<sup>36</sup> Cf. Eduardo Lucas Coelho, ob. cit., pp. 33 e ss, com especial interesse na nota 43.

Nas certas palavras de CASSIANO DOS SANTOS “ao constituírem a sociedade, os sócios definem um círculo de interesses e fins que estão adstritos a respeitar. (...) Mas, em paralelo, os sócios não só continuam detentores de interesses que, de todo, não são afectados pela formação da sociedade – que são absolutamente exteriores a ela – como, pela sua entrada ou adesão ulterior à sociedade, ficam, pelo contrato ou pela lei, com posições individuais (...) relativamente à sociedade e aos outros sócios.”<sup>37</sup>

Ora, é a partir destas posições individuais que se destacam do ente social que se forma a esfera individual do sócio. O direito de voto enquanto interesse exercido no quadro da sociedade, mas dirigido à satisfação do seu titular, inclui-se nesta esfera pessoal. Assim, decorre desta classificação que qualquer interferência na sua configuração ou amplitude, após consolidação na esfera do sócio, é cominada ao fracasso, ou, em termos juridicamente mais aceitáveis, à ineficácia.

Percebe-se agora o que se disse atrás quanto à insusceptibilidade do direito de voto ser comprimido, através de deliberação social de alteração dos estatutos, por vontade exterior à do seu titular quando já estavelmente formado na sua esfera jurídica. É que pela sua natureza de direito subjectivo, pelas características da irrenunciabilidade e inderrogabilidade que lhe são atribuídas e pela esfera ou círculo de interesses em que se insere e para a qual se dirige, admitir-se limitações ao seu exercício, fora das expressamente previstas, seria tanto contrário ao seu fim como ilegal.

### **3.2 Restrições ao exercício do voto**

Chegados aqui, interessa determinar o critério de atribuição de votos nas sociedades anónimas. Estabelece o art. 384.º, n.º 1 a regra ou o princípio da proporcionalidade entre o capital e os votos, sentenciando que “a cada acção corresponde um voto”.

O propósito de se atribuir aos sócios os votos correspondentes ao capital investido tem como fundamento uma ideia de repartição do risco, baseada no investimento. Quanto maior é o investimento, maior é o risco e, portanto, maior deve ser o poder de influenciar as tomadas de decisão da sociedade.<sup>38</sup>

---

<sup>37</sup> Cassiano dos Santos, ob. cit., pp.232.

<sup>38</sup> Francisco León Sanz considera que o princípio da proporcionalidade “constitui um princípio básico na arquitectura do tipo societário sociedade anónima, dado que se apoia na configuração dos direitos e obrigações dos sócios com fundamento em critérios patrimoniais e não pessoais. Tem como justificação



Apesar de ser esta a regra, o legislador proporciona aos sócios a possibilidade de se criarem alguns desvios ao exercício do voto, por reconhecer que aquele direito, sendo exercido no âmbito de uma estrutura, está sempre em estreita relação com outros de igual configuração e com o próprio ente sociedade.<sup>39</sup>

Efectivamente, o CSC prevê no seu art. 384.º, n.º2, dois desvios ao princípio da proporcionalidade. Estes desvios atribuem aos sócios a faculdade de estabelecerem no contrato, “nos termos do disposto na alínea b) do n.º2 do art.384.º que não sejam contados os votos acima de certo número, quando emitidos por um accionista, em nome próprio ou também como representante de outro, e ainda a possibilidade de o contrato de sociedade estabelecer, nos termos da alínea a) do mesmo número, que corresponda um só voto a um certo número de acções.”<sup>40</sup>

A acrescentar àqueles dois, o legislador também permite, nos termos do art. 341.º, que se estabeleça nos estatutos a emissão de acções preferenciais sem voto. Este mecanismo permite à sociedade emitir acções sem direito de voto até ao montante representativo de metade do capital – art.341.º, n.º1. Em contrapartida, os titulares daquelas acções recebem uma vantagem patrimonial, um dividendo prioritário nunca inferior a 5% do valor nominal das respectivas acções. Através deste mecanismo possibilita-se a obtenção de financiamento sem que os accionistas percam as suas posições relativas dentro da estrutura.<sup>41 42</sup>

Além daqueles desvios, existem outras hipóteses em que se impede o exercício do direito de voto. São os casos em que a lei suspende<sup>43</sup> ou inibe<sup>44</sup> o seu uso<sup>45</sup>. É o que acontece, por exemplo, quando a sociedade adquire acções representativas do seu capital social – art. 324.º, n.º1, al. a). Para evitar que “os administradores ou directores adquiram

---

material a correlação entre risco e controlo”. *Los Mecanismos de control reforzados en las sociedades cotizadas*, Diario La Ley, N° 7463, 2010, pp. 6.

<sup>39</sup> Eduardo Lucas Coelho “considera que o direito de voto do accionista se dirige simultaneamente à prossecução do interesse próprio do titular, no quadro dos interesses comuns a todos os sócios, e à consecução do interesse social...”ob. cit., pp. 30 e 31.

<sup>40</sup> J. Brito Pereira, *A OPA obrigatória*, Almedina, Coimbra, 1998, pp.197.

<sup>41</sup> As acções preferenciais sem voto podem servir para blindar a sociedade no sentido em que dificultam as tomadas de controlo. “São um instrumento de aumento do capital com estabilidade de poder”. Cf. J. Vieira Peres *ex vi* Paulo Lopes Marcelo, ob. cit., pp.41.

<sup>42</sup> Sobre este tema consultar também: Carlos Osório de Castro, ob. cit., pp.344 e ss.

<sup>43</sup> Para as relações de grupo, o nosso CSC também prevê a suspensão dos votos nos arts. 483.º, 484.º, 485.º/2, 3 e 4.

<sup>44</sup> As inibições ao voto surgem como sanções ao titular das acções pelo incumprimento de algum dever que recaia sobre si. Cf. art. 192.º do CVM e art. 105.º e art. 106.º do RGICSF.

<sup>45</sup> Sobre este tema *vide*, Jorge Pinto Furtado, ob. cit., pp. 66 a 75.

força de voto, nas deliberações, desproporcionada em relação às suas (...) acções,<sup>46</sup> o legislador suspende os votos correspondentes às acções adquiridas pela sociedade.

Por fim, há ainda a realçar que a lei comina com impedimento de voto os conflitos de interesses entre a sociedade e algum dos seus sócios no âmbito de uma deliberação social, nos termos do art. 384.º, n.º6 e n.º7.

Focando-nos nas limitações previstas nas alíneas do art.384.º, n.º2, por se revelarem verdadeiras restrições estatutárias introduzidas pela vontade dos sócios, notamos que se apresentam como uma dissociação entre o capital introduzido na sociedade e o direito de voto atribuído ao sócio.

Na *ratio* da alínea a), aparenta estar uma ideia de praticabilidade na realização e decisão das assembleias gerais. O nosso ordenamento jurídico permite a existência de accionistas que não adquirem direito de voto porque reconhece que nas grandes sociedades anónimas, com grande dispersão do capital, se dificultaria as tomadas de decisão. Na verdade, o legislador constata que nas grandes sociedades anónimas existem dois tipos de accionistas: os que possuem grande parte do capital e que, por isso, formam a maioria, e os que são meros investidores ou aforradores, mais preocupados com os lucros imediatos que com a administração da vida da sociedade. Nas palavras de JORGE PINTO FURTADO “ao anular ou restringir-se-lhes a força de voto, libertam-se os organizadores e condutores da sociedade de votos volúveis e imediatistas.”<sup>47</sup>

Não obstante admitir esta restrição ao direito do voto, o legislador prevê no art. 379.º, n.º5 o direito ao agrupamento, garantindo assim a possibilidade desses accionistas se agruparem e se fazerem representar em assembleia geral.

Relativamente à alínea b), cuidaremos da sua análise no próximo capítulo, uma vez que, atenta a finalidade do presente estudo, se exige da nossa parte um tratamento mais cuidado do seu instituto.

#### **4. Os Tectos de Voto**

Neste capítulo exploraremos os contornos do mecanismo previsto no art.384.º, n.º2, al. b), vulgarmente conhecido por tecto de voto. Estudaremos o seu aparecimento no nosso

---

<sup>46</sup> *Ibidem*, pp. 67.

<sup>47</sup> Jorge Pinto Furtado, ob. cit., pp. 76.

ordenamento jurídico, o seu regime legal, os fundamentos à sua admissibilidade e a sua regulamentação no direito comparado.

#### 4.1 Contextualização histórica<sup>48</sup>

A existência de tectos de voto no nosso ordenamento jurídico-societário tem raízes no Código Comercial de 1888, mais precisamente no seu art. 183.º § 3.º. Segundo aquele artigo, nenhum accionista “qualquer que seja o número das suas acções, poderá representar mais da décima parte dos votos conferidos por todas as acções emitidas, nem mais de uma quinta parte dos votos que se apurassem na assembleia geral”.

Pretendia-se com esta norma “evitar que a aplicação deste princípio [o da proporcionalidade entre capital e os votos] permitisse que um só accionista ou um número muito pequeno de pequenos accionistas dominasse o ente social.”<sup>49</sup> Como se vê, o nosso Código Comercial fazia, então, uma limitação ao número de votos que se podiam exercer em assembleia geral, fixando um tecto legal intransponível para todas as sociedades anónimas.<sup>50</sup>

Abrindo uma excepção ao âmbito de aplicação da norma, o Decreto-lei 12 251 de 30 de Agosto, vem alterar o art. 183.º do Código Comercial, adicionando ao texto do § 3.º que os tectos legais não seriam aplicáveis “às sociedades anónimas que explorassem concessões feitas pelo Estado ou por qualquer corporação administrativa, ou tivessem constituído em seu favor qualquer privilégio ou exclusivo.” A partir desta alteração, mais diplomas legais surgiram com o mesmo objectivo, o de diminuir o âmbito da norma “em benefício quer do Estado quer de outras entidades públicas.”<sup>51</sup>

Relativamente à prática societária, cedo se foi observando a criação de subterfúgios por parte dos grandes accionistas, com o objectivo de contornar a aplicação daquele tecto legal.<sup>52</sup>

---

<sup>48</sup> Seguiremos de perto o estudo de A. Ferrer Correia e Vasco Lobo Xavier, *As limitações ao poder de voto dos accionistas e as acções do Estado e do I.P.E.*, Revista de Legislação e Jurisprudência, ano 119.º, Coimbra, 1986.

<sup>49</sup> *Ibidem*, pp. 98.

<sup>50</sup> Cf. Andres Recalde Castells, *Limitacion estatutária del derecho de voto en las sociedades de capitales*, Estudios de Derecho Mercantil, Madrid, 1996, pp. 43.

<sup>51</sup> A. Ferrer Correia e Vasco Lobo Xavier, *ob. cit.*, pp. 98.

<sup>52</sup> Por exemplo, através dos chamados “accionistas pintados”. *Ibidem*, *ob. cit.*, pp.100.

Apercebendo-se dessa fraude, o legislador publica o Decreto-lei 154/72, alterando o art. 183.º do Código Comercial, no sentido da introdução dos tectos de voto passar a depender da vontade dos accionistas. Ou seja, a partir daquela altura deixava de existir limitação legal à contagem dos votos em assembleia geral, no entanto permitia-se ou autorizava-se a sua fixação nos estatutos.

Com a publicação do CSC em 1986, os tectos de voto passaram a ser regulados no art. 384.º, n.º2, al. b) e n.º 3 com uma redacção idêntica à que está hoje em vigor, excepção feita às acções do Estado ou entidades a ele equiparadas que continuaram isentas à aplicação dos tectos de voto.

Só com a reforma de 2006<sup>53</sup> desaparece aquele regime especial das acções do Estado, embora se crie uma isenção aos tectos de voto relativamente às acções a privatizar, através do art. 60.º do Decreto-lei n.º 76-A/2006.

Em 2011<sup>54</sup> fez-se a última alteração ao regime dos tectos de voto, modificando-se a formulação daquele art. 60.º no sentido de se eliminar o privilégio dado ao Estado relativamente às acções a privatizar.

## **4.2 Actual regime jurídico**

Nunca é demais mencionar que no nosso sistema jurídico o quadro regulamentador dos tectos de voto se observa no n.º2, al. b) e no n.º3 do art. 384.º, no n.º5 do art. 386.º, e, ainda, no n.º1, als. b) e c) e no n.º2 do art. 182.º-A do CVM. Como tal, faz-se premente encetar uma breve incursão por estes artigos, de modo a melhor compreender o regime jurídico daquela limitação estatutária.

Anuncia o CSC, no seu art. 384.º, n.º2 al. b), que “o contrato pode estabelecer que não sejam contados votos acima de certo número, quando emitidos por um só accionista, em nome próprio ou também como representante de outro.” Não obstante, não determina em função de que universo se fixa aquela limitação.

Em regra, faz-se corresponder ao universo do capital social, através da fixação de uma percentagem nos estatutos. Por exemplo, “não se contam os votos emitidos por um só

---

<sup>53</sup> A. Menezes Cordeiro, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Códigos Comentados da Clássica de Lisboa, Coimbra, Almedina, 2009, pp.948.

<sup>54</sup> Através do Decreto-lei 90/2011 de 25 de Julho.

accionista, em nome próprio ou em representação de outro, que excedam 20% da totalidade dos votos correspondentes ao capital social.”

Porém, nada impede que ao invés de uma percentagem se fixe o limite num determinado número de votos. Partindo do exemplo anterior, podemos pensar numa cláusula com o seguinte teor: “não se contam os votos emitidos por um só accionista, em nome próprio ou em representação de outro, quando excedam os 500 votos.”<sup>55</sup>

Também não parece ser de excluir uma formulação que faça corresponder a limitação aos votos apurados em assembleia geral.<sup>56</sup> Ora, nesta hipótese, a cláusula estatutária estipularia, por exemplo, que “não se contam os votos emitidos por um só accionista, em nome próprio ou em representação de outro, acima de 20% dos votos apurados em assembleia geral.” Neste caso, “apenas perante determinada assembleia será possível avaliar do funcionamento da limitação, podendo acontecer que a mesma funcione nuns casos e não noutros, dependendo das participações que, em concreto, sejam apuradas na assembleia.”<sup>57</sup>

Por último, outra forma de fixar o tecto de voto seria através de um método de escalonamento.<sup>58</sup> Apesar de não ter correspondência na letra da lei, não cremos que seja de proibir este tipo de tecto, isto porque não nos parece que a sua adopção vá além do comando autorizativo da norma.

Resta acrescentar, relativamente à al. b) do n.º2 do art. 384.º, que o legislador, ao estender o âmbito do preceito à representação, pretendeu evitar manobras fraudulentas por parte dos accionistas que se vêm afectados pelos limites estatutários.<sup>59</sup>

Voltando-nos para a análise do n.º3 do art. 384.º,<sup>60</sup> verificamos que o legislador mostrou uma preocupação com o princípio da igualdade de tratamento ao impor que as limitações não recaiam sobre um accionista determinado, mas sobre a totalidade das acções ou sobre uma ou mais categorias delas.

Numa manifestação próxima do direito alemão,<sup>61</sup> o nosso código consagra no seu art. 386.º, n.º5, a suspensão dos tectos de voto nas deliberações sociais que pela lei ou pelo

---

<sup>55</sup> Nas palavras de J. Brito Pereira “...essa formulação tem o evidente inconveniente de não se adaptar, de forma automática, aos aumentos de capital posteriores.” Cf. ob. cit., nota 311, pp. 200.

<sup>56</sup> Assim o enunciou Raúl Ventura. Cf. *Ibidem*, pp. 201.

<sup>57</sup> *Ibidem*, pp. 201.

<sup>58</sup> *Vide infra*, pp. 26 e 27

<sup>59</sup> Sobre a interpretação e o alcance daquele segmento normativo: Carlos Osório de Castro, ob. cit., pp.338.

<sup>60</sup> Paulo Lopes Marcelo, ob. cit. pp.68.

<sup>61</sup> Cf. último ponto do §134, al. I do AktG.

contrato exijam maioria qualificada determinada em função do capital social. Apesar disso, divergindo da homóloga germânica, o mesmo preceito autoriza os estatutos a afastar a sua aplicação.

Para terminar esta análise sucinta ao quadro normativo dos tectos de voto, resta-nos explorar o art. 182.º-A do CVM.

Sob a epígrafe “suspensão voluntária de eficácia de restrições transmissivas e direito de voto”, aquele artigo prevê na alínea b) do n.º1, a possibilidade dos estatutos suspenderem os tectos de voto na assembleia geral que seja convocada para a aprovação dos actos a praticar pela administração no decurso de uma OPA.

Não obstante, revelam-se com mais interesse a alínea c) do n.º1 e o n.º 2 da supramencionada norma. Nestes preceitos o legislador transpôs para a ordem jurídica portuguesa uma das regras da directiva europeia das OPAs, a chamada *breakthrough rule*<sup>62</sup>. De acordo com aquela regra, no que toca às sociedades cotadas, “se o contrato de sociedade não prever a suspensão das restrições ao direito de voto quando que, por efeito de uma OPA, o oferente atinja 75% do capital social com direito de voto [alínea c)], será sempre possível proceder à eliminação dessas restrições por uma maioria de 75% dos votos emitidos, isto é, presentes na assembleia geral (nº 2), contando-se esses votos sem quaisquer limitações estatutárias.”<sup>63</sup>

### **4.3 Finalidades subjacentes à introdução de tectos de voto nos estatutos**

Demonstrado o regime jurídico dos tectos de voto, faz-se urgente debruçarmo-nos sobre as intenções do legislador ao admitir aos sócios a possibilidade de adoptar nos estatutos uma limitação estatutária ao direito de voto, direito cujas características essenciais são exactamente a inderrogabilidade e a irrenunciabilidade, bem como as dos próprios sócios, que consentem o sacrifício do seu direito de voto.

Parece unânime a opinião que aponta os tectos de voto como mecanismo dirigido à protecção da minoria dos accionistas, através do ajustamento da distribuição do poder deliberativo dentro da sociedade. Fala-se em “preocupação anti-oligárquica” do legislador (...), para evitar que as sociedades anónimas fossem dominadas por um pequeno número

---

<sup>62</sup> As *breakthrough rules* são normas que visam a desblindagem dos estatutos na ocorrência de uma OPA.

<sup>63</sup> Paulo Olavo da Cunha, *O paradoxo da blindagem estatutária*, Jornal de Negócios, 9 de Janeiro de 2008, pp. 36.

de grandes accionistas, estabelecendo-se um sistema que redundaria, em certas circunstâncias, em algo como um *privilegio de voto* para os pequenos accionistas e que faria eventualmente com que prevalecessem os accionistas mais numerosos, mesmo que não detentores da maioria do capital.”<sup>64</sup> <sup>65</sup>

Sendo a sua principal intenção normativa evitar os abusos de poder da maioria, não é esta a função que tem desempenhado no contexto societário. Estas cláusulas de limitação estatutária do direito de voto têm sido aplicadas por toda a Europa com um outro propósito: o de evitar tomadas de controlo hostil. E bem se percebe porquê: para que um oferente ou potencial investidor obtenha o controlo de uma sociedade que fixe nos seus estatutos um tecto de voto de 20%, terá de adquirir mais de 80% dos votos correspondentes ao capital social, pois, só dessa forma, reunirá a maioria dos votos disponíveis em assembleia geral.<sup>66</sup> É por ser esta a sua utilização normal, que se costuma designar os tectos de voto como técnica de defesa preventiva contra tomadas hostis. Os tectos de voto funcionam como método de blindagem da estrutura societária, entendendo-se por blindagem qualquer técnica estatutária que propicie aos actuais sócios a sua manutenção no controlo do ente social, tornando-a quase inacessível a terceiros potenciais interessados ou a outros sócios que, não tendo a posição de controlo na sociedade, estivessem interessados em alcançá-la.<sup>67</sup>

Em suma, os tectos de voto surgem normalmente nos estatutos como medida de combate às tomadas hostis ou como mecanismo de fecho do ente social, embora não tenha sido com esse objectivo que o legislador autorizou a sua introdução.

Apesar de serem normalmente estas as principais funções desempenhadas pela limitação de votos em estudo, razão tem RECALDE CASTELLS quando afirma que só olhando à concreta sociedade anónima podemos determinar o intuito por detrás da sua introdução nos estatutos.<sup>68</sup> Isto porque, na prática comum, a amplitude da sociedade anónima diverge, ou seja, há várias manifestações da mesma realidade jurídica ou várias

---

<sup>64</sup> A. Ferrer Correia e Vasco lobo Xavier, ob. cit. pp. 99.

<sup>65</sup> Vide também María Isabel Sáez Lacave, *Por qué prohibir las restricciones del derecho de voto?*, Facultad de Derecho - Universidad Autónoma de Madrid, Revista InDret, Barcelona, 2010, pp. 9 e 10 e Andres Recalde Castells, ob. cit., pp. 69.

<sup>66</sup> Cf. António Menezes Cordeiro, *A OPA estatutária como defesa contra tomadas hostis*, Revista da Ordem dos Advogados, 1998, pp. 136.

<sup>67</sup> Paulo Lopes Marcelo determina que “se blindam os estatutos para se blindar a empresa que eles modelam (...) com o intuito de a tornar inexpugnável face a possíveis ataques de estranhos. (...) Blindagem remete para a ideia daquilo em que certas empresas se querem transformar: fortalezas (*bunker*) resistentes a intrusos indesejados.” Cf. ob. cit., pp. 17.

<sup>68</sup> Andres Recalde Castells, ob. cit., pp. 69 e ss.

faces da mesma moeda. Por isso, só analisando cada uma delas poderemos determinar com maior acuidade a função ou finalidade por detrás da introdução das limitações estatutárias.

Em concreto, podemos fazer corresponder as finalidades que se apontaram supra aos diferentes tipos de sociedade anónima. Isto significa que se cuidarmos com atenção a pequena sociedade anónima vamos, desde logo, perceber que os objectivos que desencadearam a introdução dos tectos de voto são os de desencorajar a entrada de terceiros estranhos à sociedade, aproximando-a de uma estrutura societária personalística. No entanto, se fizermos o raciocínio inverso, ou seja, tomando como ponto de partida a grande sociedade anónima sujeita à subscrição pública de capital, vamos retirar outro tipo de conclusões. É que, para estas sociedades, a introdução de limites ao voto traduzem-se na intenção de criar obstáculos a uma aquisição hostil.

Relativamente a estas grandes sociedades anónimas, uma outra consideração se impõe. Além de dificultarem o surgimento de tomadas hostis, os tectos de voto tendem a aparecer em sociedades com o capital muito disperso, cujo poder não se concentra nas mãos de um só accionista. Por outras palavras, nenhum accionista se destaca sobremaneira relativamente aos outros. Como tal, o que costuma acontecer é a adopção de um tecto de voto cujo valor normalmente corresponde à percentagem de votos que o maior accionista detém ao momento da fixação, com o objectivo de desincentivar, tanto possíveis investidores como outros accionistas, a desafiar a harmonia na distribuição dos poderes dentro da sociedade.

Por ser assim, a limitação ao direito de voto surge como forma de “preservar o equilíbrio de poderes no controlo da sociedade e evitar a entrada de um sócio com maior participação que lhes arrebatam o controlo.”<sup>69</sup>

Ao mesmo tempo, uma vez que se criam obstáculos à mudança no controlo da sociedade, estas cláusulas beneficiam a própria administração da estrutura societária porque fica resguardada de eventuais destituições que provavelmente ocorreriam, se se mudasse o paradigma de controlo.<sup>70</sup>

Em decorrência do que se acabou de dizer, costuma levantar-se um outro problema: o facto do capital ser disperso favorece a administração numa outra perspectiva. Sendo fruto das opções de vários accionistas, o conselho de administração surge como ente

---

<sup>69</sup> María Isabel Sáez Lacave, *Por qué prohibir...?*, ob. cit., pp.5. Neste sentido *vide* também Andres Recalde Castells, ob. cit., pp.85.

<sup>70</sup> Andres Recalde Castells, ob. cit., pp.85.



autónomo e neutro relativamente àqueles, no entanto também surge como ente de difícil controlo por parte dos sócios e do próprio mercado.

Nas palavras de VELASCO SAN PEDRO, os tectos de voto são “mecanismos anti - mercado insustentáveis numa economia que se diz aberta à concorrência e ao investimento estrangeiro, e servem, mais que ao presumido interesse da sociedade e de seus accionistas, o interesse dos gestores actuais se perpetuarem no cargo, pelo que no fundo propiciam gestões pouco eficientes, ao impossibilitarem que o mercado funcione como *market for corporate control*.”<sup>71</sup>

#### 4.4 Os tectos de voto no direito comparado

Como nota introdutória à questão que vamos tratar, devemos aludir ao estudo<sup>72</sup> promovido pela Comissão Europeia acerca dos desvios ao princípio da proporcionalidade capital-voto nas empresas cotadas em bolsa. O objectivo do estudo era identificar os mecanismos de desvio ao princípio, estudar o seu regime jurídico em cada Estado-Membro, analisar o impacto que aqueles desvios têm a nível económico e perceber se a sua existência afasta possíveis investidores.

Ora, entre os mecanismos abordados acham-se os tectos de voto, que aparecem caracterizados como mecanismos de fecho da sociedade e de manutenção do poder de controlo na administração pois, ao mesmo tempo que dificultam tomadas ofensivas de controlo, diluem o poder da assembleia geral, tornando difícil a formação de maiorias e, em consequência, perdem-se relevantes poderes de controlo sobre a administração da sociedade.<sup>73</sup>

---

<sup>71</sup> Velasco San Pedro, *Governo das Sociedades Cotadas (Corporate Governance) em Espanha: o “Relatório Olivencia”*, Boletim da Faculdade de Direito, Vol. 75, Coimbra, 1999, pp. 311 e 312.

<sup>72</sup> A investigação foi publicada em 2007 e recaiu sobre 16 Estados-Membros e, ainda sobre os E.U.A., o Japão e a Austrália. Incidiu sobre 13 mecanismos de desvio ao princípio da proporcionalidade. Engloba dois textos que abordam o tema numa perspectiva mais financeira que jurídica, uma exposição em duas partes dos mecanismos existentes em cada país e respectiva regulamentação e um relatório final de balanço sobre todos os desvios ao princípio encontrados.

O estudo foi adjudicado à Institutional Shareholder Services (ISS), à European Corporate Governance Institute (ECGI) e à sociedade de advogados Shearman & Sterling.

<sup>73</sup> Mike Burkart e Samuel Lee, *The one share – one vote debate: a theoretical perspective*, ECGI Working Paper Series in Finance, N.º 176/2007, Maio de 2007, pp. 33.

Apesar destas conclusões, podemos observar que, à data do estudo, no quadro dos Estados-Membros analisados, poucos eram os que proibiam a existência de tectos de voto nas sociedades em mercado regulamentado.

Feita a nota, partiremos agora para a análise da regulamentação dos tectos de voto em alguns sistemas jurídicos europeus, fazendo algumas referências à questão das alterações estatutárias aos mesmos.

### **a) O modelo alemão**

O ordenamento jurídico alemão, tal como o português, adoptou o princípio da proporcionalidade como critério de distribuição de votos na assembleia geral de uma sociedade anónima.<sup>74</sup> Todavia, no mesmo artigo em que se fixa a regra, abre-se a excepção.

Segundo o §134, al. I, p. 2 do AktG, excluindo as sociedades cotadas em bolsa, qualquer sociedade anónima pode fixar nos seus estatutos um limite à atribuição dos votos em relação a um montante máximo do valor nominal ou de votos a exercer por um único accionista na assembleia geral.

O limite também pode ser fixado em função de um escalonamento dos votos, por exemplo, até 20 % do capital social emite-se a totalidade dos votos, a partir daquele limite até 40% do capital social, atribui-se metade dos votos a que o accionista teria direito, a partir de 40% deixa-se de atribuir voto.<sup>75</sup>

É de ressaltar, no entanto, que de acordo com o último ponto do §134, al. I, do AktG, quando seja exigida, pela lei ou pelo contrato, maioria referida ao capital social, as limitações aos direitos de voto deixam de se aplicar.

Relativamente à questão da introdução de tectos de voto em sede de alterações estatutárias, a doutrina alemã tem divergido.

Seguindo de perto a exposição do problema apresentada por CASSIANO DOS SANTOS<sup>76</sup>, a doutrina tem concentrado o debate na necessidade de consentimento do sócio concretamente afectado pela deliberação de alteração estatutária.

---

<sup>74</sup> Recalde Castells, ob. cit., pp. 40.

<sup>75</sup> Cf. exemplo semelhante, Eduardo Lucas Coelho, ob. cit., pp. 53.

<sup>76</sup> Cassiano dos Santos, ob. cit., nota 816, pp.478 e 479.

Quem defende a necessidade de consentimento, assenta a sua posição na ideia de que a limitação estatutária dos votos viola o princípio geral da igualdade de tratamento, isto porque, uma vez que a lei alemã só prevê a necessidade de consentimento do sócio afectado para os direitos especiais, como o direito de voto não é um direito daquela categoria, a solução para o problema passa pela fundamentação num princípio geral, como o da igualdade de tratamento. “No fundo, do que se trata é de uma espécie de direito adquirido fundado difusamente no princípio da igualdade de tratamento.”<sup>77</sup>

Não obstante, BRITO PEREIRA<sup>78</sup> considera que o tema já foi estavelmente resolvido pela doutrina germânica, mediante a aceitação geral de que a introdução de limites ao voto não constitui “um tratamento diferenciado dos accionistas que fosse, por si mesmo, contraditório com o princípio da igualdade e o disposto no §134.”<sup>79</sup>

## **b) O modelo espanhol**

Com um movimento legislativo curioso, o ordenamento jurídico espanhol regulamenta as limitações de voto no art. 188.º, n.º 2 e 3, e no art.527.º da Lei das Sociedades de Capital. De acordo com o art.188.º, n.º2 da LSC, vigora em Espanha o princípio da proporcionalidade capital-voto.<sup>80</sup> Não obstante, no n.º 3 do mesmo artigo abre-se excepção àquela regra, admitindo-se a fixação de limites estatutários ao voto para todas as sociedades anónimas.<sup>81</sup>

Apesar disso, introduzindo a *breakthrough rule* no sistema jurídico espanhol, o art. 527.º da LSC estabelece que deixam de valer os limites de voto das sociedades cotadas em bolsa em caso de oferta pública de aquisição em que o oferente atinja 70% do capital social com direito de voto.

---

<sup>77</sup> Cassiano dos Santos, ob. cit., pp.487 e 488.

<sup>78</sup> J. Brito Pereira, ob. cit., nota 303, pp. 197.

<sup>79</sup> *Ibidem*, pp. 197.

<sup>80</sup> Sobre os desvios e alcance deste princípio: María Isabel Sáez Lacave, *Blindajes, control minoritário y la regla una acción – un voto*, Facultad de Derecho - Universidad Autónoma de Madrid, Revista InDret, Barcelona, 2011.

<sup>81</sup> Sublinhe-se a afirmação “todas as sociedades anónimas,” porque nem sempre foi assim. Na verdade, com a revogação da antiga Lei das Sociedades Anónimas, em 2010, surgiu uma novidade no ordenamento jurídico espanhol. Na versão inicial do art. 515.º da LSC tornavam-se nulas as cláusulas estatutárias das sociedades cotadas em bolsa que fixassem tectos de votos, num movimento legislativo semelhante ao alemão. No entanto, logo em 2012, retrocede-se na política legislativa e volta-se a autorizar a existência de limites ao voto nas sociedades em mercado regulamentado. Cf. art. 527.º LSC.

No panorama doutrinário espanhol tem-se discutido o papel do direito na regulamentação dos mecanismos de desvio à proporcionalidade. MARÍA LACAVE<sup>82</sup> assinala que “o direito societário deve garantir condições procedimentais para que as decisões de desunificação do direito de voto relativamente ao capital se adotem no interesse de todos os sócios (em particular, dos sócios minoritários).”<sup>83</sup> A autora refere, ainda, no seu estudo que a reestruturação dos direitos de voto, no seio da sociedade, só deve ser possível se os mesmos a consentirem.<sup>84</sup>

### **c) O modelo finlandês**

Com relevo para o nosso estudo, por assumir uma posição interessante relativamente às alterações estatutárias aos direitos de voto, mostra-se o ordenamento jurídico-societário finlandês.

Naquele sistema jurídico, a Lei Reguladora das Sociedades de Responsabilidade Limitada (a *Osaakeyhtiölaki*<sup>85</sup>) admite em termos gerais a introdução de limitações estatutárias ao voto, dispondo o capítulo 5, secção 12, n.º1, que “todos os accionistas podem exercer a totalidade de votos correspondentes à sua participação social em assembleia geral, salvo se outra coisa estiver estabelecida no contrato social.”

Apesar daquele diploma não regular em particular os tectos de voto é entendimento geral que não os proíbe, portanto o único requisito à sua introdução é a sua inclusão nos estatutos.<sup>86</sup>

Relativamente à sua adopção mediante alteração estatutária, regula o mesmo capítulo, na secção 25, n.º 1 e 2, que a deliberação tem de ser aprovada por um quórum constitutivo e deliberativo de dois terços, isto é, tem de estar representado em assembleia pelo menos dois terços do capital social e a deliberação tem de ser aprovada por dois terços dos votos emitidos. No entanto, por força do princípio da igualdade de tratamento

---

<sup>82</sup> A autora fundamenta as cláusulas de blindagem dos estatutos, como os tectos de voto, numa transferência de confiança de uns sócios para outros que, embora possam não possuir a maioria do capital passam a deter o controlo da sociedade – formando uma minoria de controlo. Com essa transferência, teoricamente, ambas as partes ganham, isto porque se uns ganham o controlo e a gestão estável da sociedade, ao mesmo tempo que se salvaguardam de possíveis tomadas hostis, os outros beneficiam dos lucros que, normalmente, uma administração estável gera. Cf. María Lacave, *Blindajes, control...*, ob. cit., pp. 37.

<sup>83</sup> *Ibidem*, pp. 36.

<sup>84</sup> *Ibidem*, pp.38.

<sup>85</sup> Lei 624/2006 de 21 de Julho.

<sup>86</sup> Cf. Estudo promovido pela Comissão Europeia: Parte 2 da exposição sobre os mecanismos de desvio ao princípio da proporcionalidade nas sociedades cotadas e sua regulamentação, pp. 213 e ss.

consagrado no capítulo 1, secção 7,<sup>87</sup> sempre que uma deliberação social afecte negativamente os direitos de um sócio, este terá de dar o seu consentimento para a aprovação da medida. Assim determina a secção 29, n.º3, do capítulo 5, nos seguintes termos: “a assembleia geral não pode tomar uma decisão contrária ao princípio da igualdade de tratamento, (...) salvo se o accionista afectado a tal der consentimento”.

Isto significa que, não introduzido o tecto de voto nos estatutos aquando da criação da sociedade, este só poderá ser adoptado com o consentimento dos sócios concretamente afectados.

Como nota final, cabe-nos dizer que no estudo promovido pela Comissão Europeia se concluiu que, na prática, a introdução de tectos de voto durante a vida de uma sociedade se torna extremamente difícil, quando não impossível.

#### **d) O modelo dinamarquês**

Numa análise sucinta do sistema consagrado na Dinamarca, baseada nos dados aferidos pela investigação da Comissão Europeia,<sup>88</sup> embora legislativamente actualizada, observámos que a Selskabsloven, lei reguladora das sociedades comerciais, também autoriza a adopção de tectos de voto nos estatutos.

No entanto, para que se adopte tal sistema em sede de alteração estatutária, aquele diploma obriga, no seu art. 107.º, p. 2, n.º4, que a deliberação seja tomada quase pela unanimidade dos sócios, isto porque exige cumulativamente a representação de nove décimos do capital social e a aprovação por nove décimos dos votos emitidos.

E ainda assim, apesar de fixar assembleia constitutiva e deliberativa tão exigente, a lei dinamarquesa vai mais longe.

De forma a salvaguardar os direitos dos sócios concretamente afectados pela deliberação de alteração dos estatutos, consagra aquele ordenamento jurídico no art. 110.º, p.1, do diploma em análise, a possibilidade de, em caso de aprovação da deliberação, os sócios minoritários requererem a amortização das suas acções à sociedade. Como requisito para usufruir desta faculdade, a lei impõe que tenham votado contra a introdução dos tectos

---

<sup>87</sup> Reza assim: “Todas as acções devem atribuir os mesmos direitos, salvo se coisa diversa estiver estabelecida no contrato social. A Assembleia Geral, o Conselho de Administração, o Presidente do Conselho de Administração ou o Conselho Fiscal não podem tomar decisões ou tomar outras medidas que conduzam a um benefício indevido de um accionista, ou outra pessoa, às custas da sociedade ou de outro accionista.”

<sup>88</sup> Cf. Parte 1 da exposição sobre os mecanismos de desvio e a sua regulamentação, pp. 76 e ss.

de voto e que dirijam o pedido de amortização à sociedade no espaço de quatro semanas a contar da deliberação.

## **5. A questão da alteração dos direitos de voto em sede de alteração aos estatutos**

É tempo de tomar posição relativamente à questão a que nos propusemos responder no início do nosso estudo. Tal desiderado será cumprido através da exposição do problema que se levantou e do debate sobre as soluções preconizadas.

Relembrando o que já se disse, a questão de que partiu a investigação foi a de saber se os tectos de voto podem ser introduzidos ou modificados pela vontade da maioria durante a vida do ente social. Por outras palavras, o problema é saber se, face ao direito societário português, à sua concepção de voto e ao regime legal das sociedades anónimas, serão permitidas, sem mais, alterações ao direito de voto que se formou e tornou perfeito no momento em que os sócios adquiriram participação social.

### **5.1 Exposição do problema**

Sobre o tema da admissibilidade da restrição ao direito de voto em sede de alteração estatutária LOPES MARCELO<sup>89</sup> adoptou uma posição favorável. Por assim o entender, afastou a aplicação do art. 86.<sup>o90</sup> com o argumento de que “não está em causa aqui verdadeira retroactividade da alteração. Esta visa os direitos de voto e aplica-se somente ao seu exercício futuro, não envolvendo «o aumento das prestações impostas pelo contrato aos sócios», (...) o que implica, *a contrario*, a sua eficácia perante os accionistas que não a tenham aprovado em assembleia.”<sup>91</sup> Por adoptar esta posição, o autor comina à ilegalidade a deliberação que fixe um tecto estatutário aplicável apenas aos sócios futuros, uma vez que, no seu ponto de vista, tal medida consistiria numa aproximação irrazoável das sociedades anónimas às sociedades de estrutura personalística.

---

<sup>89</sup> Ob. cit., pp. 68 e 69.

<sup>90</sup> Vide o que se disse supra sobre o art. 86.<sup>o</sup>, pp. 11.

<sup>91</sup> Paulo Lopes Marcelo, ob. cit., pp. 69.

Com a mesma posição, mas com fundamento diverso, BRITO PEREIRA<sup>92</sup> transpõe para a ordem jurídica portuguesa o fundamento da doutrina alemã que perfilhou a desnecessidade do consentimento do sócio concretamente afectado. Isto é, aquele autor entende que a não violação do princípio da igualdade de tratamento é fundamento suficiente para se admitir a possibilidade de introdução de tectos estatutários de voto durante a vida da sociedade.

Com perspectiva contrária, OLAVO DA CUNHA apoia-se no princípio geral de direito societário estabelecido no art. 86, n.º2, segundo o qual, aos sócios não pode ser exigido mais que aquilo a que se comprometeram no contrato inicial. Nas palavras do autor “tal como a criação de obrigações – que vinculem todos os sócios, em vida da sociedade – está dependente da sua unânime aprovação, também entendemos, e pelas mesmas razões, que a consagração estatutária de tectos de voto deverá ser efectuada com o maior cuidado, respeitando os direitos adquiridos, nomeadamente a liquidez da participação de quem já era accionista antes da sua aprovação. É em extrapolação do princípio acima referido que se impõe esta leitura: a blindagem efectuada em vida da sociedade, além de outros limites legais com que possa deparar-se, depende da aprovação de todos os accionistas, para a todos poder ser oponível. A não se concluir deste modo, os accionistas que (minoritariamente) se opusessem à limitação de voto correriam o risco, com a introdução da blindagem, de uma injustificada perda de liquidez das suas participações com que não contavam.”<sup>93</sup>

Também CASSIANO DOS SANTOS se pronunciou no sentido da exigência de consentimento do ou dos sócios concretamente afectados pela deliberação de alteração dos estatutos. O autor sustenta a sua posição em vários argumentos que exploraremos no próximo capítulo por nos servirem de apoio.

## **5.2 Perspectiva adoptada**

Traçado o desenho sobre o qual assenta a nossa investigação, é tempo de indagar sobre ele.

---

<sup>92</sup> Ob. cit., pp. 197.

<sup>93</sup> Cf. *Novas obrigações sociais e tecto estatutário de voto*, Jornal de Negócios, 18 de Dezembro de 2007, pp.33.

Ao longo do texto demos atenção a algumas particularidades do direito de voto, assentámos as suas características e expusemos algumas limitações ao seu exercício. Tentámos demonstrar, no fundo, para lá de qualquer dúvida, a configuração que assume no direito societário português enquanto direito intangível, irrevogável e irrenunciável que surge e se torna perfeito na esfera jurídica do seu titular, o accionista, aquando da aquisição da participação social.

Por se ter tal o entendimento do direito de voto, avisamos desde já que não encaramos com ligeireza interferências no seu exercício. Para que sejam admitidas ingerências no seu âmbito ou configuração, estas têm de ser devidamente autorizadas pela lei, seja expressamente ou seja indirectamente, através de uma análise cuidada do todo o regime das sociedade anónimas.

Isto significa que, não é pelo facto do legislador não proibir *expressis verbis* a introdução de tectos estatutários em sede de alteração do contrato que, *a contrario*, se deduz a sua admissibilidade. Fazendo um apelo ao regime das sociedades anónimas e à doutrina de CASSIANO DOS SANTOS,<sup>94</sup> tentaremos expor os motivos que nos conduziram a adoptar a perspectiva da exigência do consentimento dos sócios concretamente afectados e da consequente ineficácia da deliberação relativamente àqueles, na sua falta.

Encarando o desafio, atentemos aos fins ou à *ratio* do art. 384.º, n.º 2, al. b). Disse-se supra,<sup>95</sup> que o objectivo do legislador, ao permitir a introdução da limitação estatutária no contrato, foi o de salvaguardar a minoria, o de estabelecer um ajustamento na distribuição do poder dentro da assembleia geral. Ora, se aplicarmos o conceito de minoria no sentido de esta se apresentar como uma realidade variável, susceptível de transformação a cada momento e dependente dos temas em discussão, entenderemos que os accionistas que são atingidos pela introdução dos tectos de voto são accionistas minoritários. Isto porque, ainda que possuam as maiores participações na sociedade, não têm poder deliberativo suficiente para imobilizar a deliberação. Por ser assim, admitir-se a introdução de tectos de voto e a compressão do peso relativo daqueles em alteração estatutária, consiste numa verdadeira inversão das intenções do legislador.

Como tal, não se diga que se “escreveu direito por linhas tortas”, ou seja, que a *ratio* do artigo foi respeitada, pois o que se fez foi exactamente diminuir o peso relativo dos

---

<sup>94</sup> Ob. cit., pp. 477 e ss.

<sup>95</sup> Cf. *Vide supra*, pp. 23.



sócios com mais poder dentro da sociedade. Não é verdade, o que se fez foi uma alteração superveniente das circunstâncias, foi atribuir efeitos retroactivos a uma deliberação dirigida à regulação das relações entre os sócios, sem o consentimento dos accionistas concretamente atingidos, foi o atropelo de um direito subjectivo intangível por natureza!

Concretizando o que se acabou de afirmar, importa afastar o entendimento adoptado por LOPES MARCELO. Este autor defende, em interpretação do art. 86.º, n.º1, que não representa retroactividade a deliberação que altere os direitos de voto uma vez que os seus efeitos apenas se produzirão para o futuro. Não perfilhamos tal entendimento. É verdade que os efeitos da limitação só se observarão no futuro, no entanto é a limitação em si que é retroactiva, por implicar uma redução do peso relativo<sup>96</sup> e a afectação de um direito adquirido pelo sócio aquando da entrada na sociedade. Não podia ser outra a nossa posição, tendo em conta a opinião que expressámos supra sobre o art. 86.º, n.º1, como norma de protecção da minoria e dos seus direitos adquiridos em face de alterações estatutárias.

Argumento fundamental para o que vimos a defender, por apresentar um conflito entre o princípio da livre transmissibilidade das acções e a admissibilidade de inclusão de limites ao voto em alterações estatutárias, é o que se vai buscar quando conjugamos as restrições de voto com o interesse em investir numa sociedade que não emite a totalidade dos votos correspondentes ao capital.

Entendemos, na esteira de OLAVO DA CUNHA e CASSIANO DOS SANTOS,<sup>97</sup> que a limitação de votos pode produzir efeito directo e imediato na diminuição do interesse em investir na sociedade, convertendo-se numa possível restrição à transmissibilidade das

---

<sup>96</sup> Apesar do peso relativo do sócio não consistir uma realidade imutável face aos interesses da sociedade ou da maioria, pois pode sofrer alterações, por exemplo, em sede de aumento de capital, não se diga que a redução a que se alude no texto tem fundamentos semelhantes. Com a redução do peso relativo através da introdução de tectos de voto é directamente lesado o direito de voto do accionista e, como se disse, entendemos que aquele direito se inclui na esfera pessoal do sócio, como tal, não está na livre disponibilidade da sociedade e dos seus interesses. Relativamente ao aumento de capital não poderá ser feito o mesmo raciocínio, pois apesar de ser afectada a posição relativa do sócio é de forma lateral, no quadro de uma decisão que é legitimada por estar dentro dos interesses postos em comum na sociedade.

<sup>97</sup> Este autor apresenta ainda um outro argumento no sentido que se defende no texto: o da necessidade de consentimento para a conversão de acções ordinárias em acções preferenciais sem voto. “Com efeito, a conversão de acções ordinárias em acções preferenciais sem voto, implica, além da deliberação social nesse sentido, a actuação do sócio no sentido de dar o assentimento (...), não podendo ele ser constrangido à conversão (344.º,n.º2). (...) Em ambos os casos [na conversão e na introdução de tectos em sede de alteração estatutária], é afectado o seu direito de voto, mas na conversão ele tem uma contrapartida em termos de privilégio na percepção dos lucros, ao passo que no tecto de voto ele tem pura perda. Assim, a necessidade de concurso da vontade do accionista afectado vale, por maioria de razão, na introdução de limites de voto.”, ob. cit., pp. 486.

acções, na medida em que, tanto pode fazer diminuir o leque de interessados em adquirir a participação como baixar o valor de mercado das acções. Assim, admitir-se a introdução de tectos de voto durante a vida da sociedade pode significar a perversão do art. 328.º, n.º 2 e n.º 3, na medida em que se extrapolam as limitações enumeradas no n.º2 ao mesmo tempo que se viola a necessidade de consentimento exigido no n.º3. Note-se que esta subversão não acontece quando o tecto é fixado inicialmente no contrato, porque nesta hipótese verifica-se unanimidade, ao passo que na alteração do contrato a opção é de uma maioria, ainda que qualificada.

Analisadas algumas particularidades do regime das sociedades anónimas, é chegado o momento de afastar a posição de BRITO PEREIRA. Defende este autor, adoptando a perspectiva da doutrina alemã que afasta a necessidade do consentimento do sócio afectado, que face ao princípio da igualdade de tratamento são válidas as alterações estatutárias que introduzam ou modifiquem tectos de voto. Ora não é essa a nossa opinião. Subscrevendo o que afirmou CASSIANO DOS SANTOS,<sup>98</sup> tal argumento pode valer no contexto alemão, no entanto, relativamente ao direito societário português, não faz sentido procurar solução para o problema em debate num princípio geral de direito societário, quando existem normas dentro do regime das sociedades anónimas que nos abrem caminho interpretativo bem mais próximo do problema em estudo, como são exemplo as normas do art. 86.º e do art. 328.º.

Face ao exposto, estamos finalmente em condições de afirmar que retiramos a necessidade de consentimento do sócio da aplicação analógica do art. 328.º, n.º3. Entendemos pois, que tratando-se de uma limitação à transmissibilidade das acções, proibida por força do princípio da taxatividade, se deve dar o mesmo tratamento normativo que se deu às outras, ou seja, a necessidade de assentimento do sócio afectado.

Mas, mesmo que não se considere a introdução ou a modificação de tectos de voto uma restrição à transmissibilidade, sempre se terá de reconhecer que a sua admissibilidade resulta na produção de efeitos retroactivos proibidos pelo art. 86.º, n.º1. Ou seja, admitir-se a adopção de limites ao voto durante a vida da sociedade, além de representar uma alteração superveniente das circunstâncias com que o sócio não contava e de gorar as expectativas que este projectava na construção da estrutura societária, consiste numa violação grosseira de um direito subjectivo do sócio pela maioria.

---

<sup>98</sup> Cf. Filipe Cassiano dos Santos, ob. cit., pp. 486 e ss.

Sendo esta a nossa interpretação de ambas as normas, não choça a posição que tomámos relativamente à necessidade de consentimento do sócio afectado pela deliberação, já que o resultado da aplicação, tanto de uma como da outra, a esse desfecho interpretativo conduz.

Resta-nos por fim alertar que não cominamos à ilegalidade a deliberação estatutária que faça valer o tecto de voto apenas para o futuro, isto é, que determine a sua aplicabilidade aos sócios que entrem na sociedade depois de introduzidos os limites de voto. Ao contrário do que defende LOPES MARCELO,<sup>99</sup> não se trata de atribuir um direito especial aos sócios antigos ou da violação do princípio da igualdade de tratamento, pelo simples mas convincente facto de que, nesta hipótese, ao contrário do caso em apreço, os sócios futuros não vêem frustradas as suas expectativas. Quando entram na sociedade ela já tem aquela estrutura organizativa e quando o seu direito de voto se forma, já traz na sua configuração a limitação.

---

<sup>99</sup> Paulo Lopes Marcelo, ob. cit. pp. 68 e 69.

## 6. Considerações Finais

No início do texto comprometemo-nos a procurar resposta à questão da admissibilidade da adopção ou modificação de tectos de voto através de alterações estatutárias. Para cumprir tamanho desígnio, auxiliámo-nos em autorizada doutrina e mergulhámos no regime jurídico das sociedades anónimas e no direito societário em geral.

Da investigação resultou o reconhecimento do problema que tínhamos em mãos. Percebemos que se reporta aos limites à maioria no acto da modificação do contrato. Mas não só, também está em estrita conexão com a própria concepção de direito de voto.

Por assim termos entendido, iniciámos o nosso estudo de maneira a evidenciar as restrições legais ao poder modificativo da maioria. Tentámos demonstrar que nem sempre os interesses da maioria preferem aos interesses dos restantes sócios, que o legislador, por vezes, em caso de conflito, faz ceder o interesse social em nome da salvaguarda de interesses, direitos ou faculdades do accionista individual, por exemplo, através da proibição da limitação da transmissibilidade das acções prevista no art. 328.º, n.º1. No fundo, quisemos afastar a ideia de que a maioria tudo pode em nome dos interesses sociais ou do impedimento da paralisação da sociedade.

Posto isto, não tardámos a caracterizar o direito de voto enquanto direito subjectivo do sócio dirigido à satisfação dos seus interesses e inserido dentro da sua esfera individual, embora seja exercido no âmbito da sociedade. Atribuímos-lhe as notas da irrevogabilidade e da irrenunciabilidade e realçámos o facto de ele se formar e tornar perfeito aquando da aquisição da participação social pelo seu titular. Por isso determinámos, mais à frente no estudo, que não se vê com ligeireza a interferência da sociedade num direito com estas características, por ser nossa opinião que qualquer ingerência no seu âmbito tem de surgir devidamente fundamentada e legitimada pela lei.

Ora, não nos parece que o art. 384.º, n.º 2, al. b) seja fundamento bastante para se admitir a compressão do direito de voto sem o consentimento do sócio atingido ou afectado, na sua participação social, pela deliberação de alteração estatutária. Por isso procurámos no regime das sociedades anónimas solução que contrariasse tal entendimento.

Ao fazê-lo, detectámos que o legislador estabeleceu normas que, pelo fim a que atendem ou a que se dirigem, protegem o direito de voto dos ataques ao seu conteúdo. Falamos, principalmente, do art. 328.º, n.º 2 e 3 e do art. 86.º, n.º 1.

Entendemos, pois, que resulta proibida a admissibilidade de adopção de limites estatutários ao voto se fizermos o teste com qualquer um dos artigos citados. Se, por um lado, a introdução de tectos de voto se traduz na diminuição da liquidez da participação social que sofre a limitação, torneando-se o princípio da taxatividade das limitações à transmissibilidade e violando-se o art. 328.º, n.º 2 e 3, por outro lado, a adopção de tectos de voto resulta no constrangimento de um direito que se formou no seu se e quanto no momento em que o accionista entrou na estrutura societária, infringindo-se o art. 86.º, n.º 1, na medida em que este apenas admite a produção de efeitos retroactivos se a deliberação de alteração estatutária for aprovada por unanimidade e não por maioria qualificada. Ora, sendo assim, podemos retirar a necessidade de assentimento do sócio concretamente afectado de ambas as normas.

Em suma: é nosso ponto de vista que com esta solução se equilibram os interesses em jogo, já que não se pode justificar o atropelamento, sem mais, de um direito com características tão vincadas, como o de voto, pela vontade da maioria. Caso contrário, estaríamos perante uma frustração das expectativas jurídicas colocadas no projecto societário (por o ente social se transformar numa estrutura mais fechada), uma alteração superveniente das circunstâncias contratuais e uma diminuição do valor ou limitação da transmissibilidade das acções que o accionista não pré-figurou.

## Índice Bibliográfico:

- Burkart, Mike e Samuel Lee, *The one share – one vote debate: a theoretical perspective*, ECGI Working Paper Series in Finance, N.º 176/2007, Maio de 2007.
- Castells, Andres Recalde, *Limitacion estatutária del derecho de voto en las sociedades de capitales*, Estudios de Derecho Mercantil, Madrid, 1996.
- Castro, Carlos Osório de, *Participação no capital das sociedades anónimas e poder de influência*, Revista de Direito e de Estudos Sociais, Ano 36, N. 4 (Out./Dez. 1994).
- Coelho, Eduardo Lucas, *Direito de voto dos accionistas nas assembleias gerais das sociedades anónimas : código das sociedades comerciais : direito comparado*, Rei dos Livros, Lisboa, 1987.
- Cordeiro, António Menezes, *Da tomada de sociedade (takeover): efectivação, valoração e técnicas de defesa*, Revista da Ordem dos Advogados, A. 54, 3 (Dez. 1994).
- Cordeiro, António Menezes, *A OPA estatutária como defesa contra tomadas hostis*, Revista da Ordem dos Advogados, 1998.
- Cordeiro, António Menezes, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Códigos Comentados da Clássica de Lisboa, Coimbra, Almedina, 2009.
- Correia, A. Ferrer e Vasco Lobo Xavier, *As limitações ao poder de voto dos accionistas e as acções do Estado e do I.P.E.*, Revista de Legislação e Jurisprudência, ano 119.º, Coimbra, 1986.
- Cunha, Paulo Olavo da, *Novas obrigações sociais e tecto estatutário de voto*, Jornal de Negócios, 18 de Dezembro de 2007.
- Cunha, Paulo Olavo da, *O paradoxo da blindagem estatutária*, Jornal de Negócios, 9 de Janeiro de 2008.
- Furtado, Jorge Pinto, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2005.
- Garcia, Augusto Teixeira, *Da OPA e o seu regime jurídico*, Coimbra Editora, Coimbra, 1995.
- Labareda, João, *Das acções das Sociedades Anónimas*, Associação AAFDL, Lisboa, 1988.

- Lacave, María Isabel Sáez, *Por qué prohibir las restricciones del derecho de voto?*, Facultad de Derecho - Universidad Autónoma de Madrid, Revista InDret, Barcelona, 2010.
- Lacave, María Isabel Sáez, *Blindajes, control minoritário y la regla una acción – un voto*, Facultad de Derecho - Universidad Autónoma de Madrid, Revista InDret, Barcelona, 2011.
- Maia, Pedro, “Deliberações dos sócios” in *Estudos de Direito das Sociedades*, 10ª edição, Almedina, Coimbra, 2010.
- Marcelo, Paulo Lopes, *A Blindagem da empresa plurissocietária*, Almedina, Coimbra, 2002.
- Martins, Alexandre Soveral e Maria Elisabete Ramos, “As participações sociais” in *Estudos de Direito das Sociedades*, 10ª edição, Almedina, Coimbra, 2010.
- Pedro, Velasco San, *Governo das Sociedades Cotadas (Corporate Governance) em Espanha: o “Relatório Olivencia”*, Boletim da Faculdade de Direito, Vol. 75, Coimbra, 1999.
- Pereira, J. Brito, *A OPA obrigatória*, Almedina, Coimbra, 1998.
- Ramos, Maria Elisabete, “Constituição das Sociedades Comerciais” in *Estudos de Direito das Sociedades*, 10ª edição, Almedina, Coimbra, 2010.
- Sanz, Francisco León, *Los Mecanismos de control reforzados en las sociedades cotizadas*, Diario La Ley, Nº 7463, 2010.
- Santos, Filipe Cassiano dos, *Estrutura Associativa e a Participação Societária Capitalística*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006.
- Serens, Manuel Nogueira, *Notas sobre a sociedade anónima*, Coimbra Editora, Coimbra, 1995.
- Ventura, Raúl, *Alterações do contrato de sociedade: Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 1ª edição, Almedina, Coimbra, 1986.