

## *Da proteção do sócio “outsider” nas empresas familiares*

TÂNIA ALVES\*

**SUMÁRIO:** 1. *Introdução*. 2. *Empresas familiares*: 2.1. *Conceito*; 2.2. *Características*; 2.3. *Desafios*; 2.4. *Da relevância económica à relevância normativa: a necessidade de proteção dos sócios minoritários não pertencentes à família (“outsiders”)*. 3. *A proteção dos sócios minoritários no ordenamento jurídico português*: 3.1. *O conceito de sócio minoritário*; 3.2. *Mecanismos de tutela*. 4. *A proteção dos sócios minoritários não pertencentes à família nas empresas familiares*: 4.1. *Generalidades*; 4.2. *Mecanismos preventivos*; 4.3. *Mecanismos sucessivos*. 5. *Balço*. 6. *Conclusão*.

**RESUMO:** As empresas familiares têm registado um crescimento constante tanto à escala nacional, como mundial, pelo que a análise das mesmas assume crescente relevância. Tem-se verificado que perante oportunidades de crescimento que requerem consequente necessidade de investimento e financiamento, a família tende a alienar parte das suas participações sociais a membros não pertencentes à família recorrendo tipicamente a mecanismos que consubstanciam uma derrogação ao princípio “*one share, one vote*” consagrado no ordenamento jurídico português. O presente texto visa analisar a proteção dos sócios não pertencentes à família nas empresas familiares à luz do direito português, circunstância de particular importância prática não só para os mesmos, como também para a própria família que, face a necessidades de financiamento, aliena parte das suas participações sociais a membros não pertencentes à família.

**PALAVRAS-CHAVE:** empresas familiares; grupos societários; sócio minoritário; controlo societário; benefícios especiais de controlo.

**ABSTRACT:** Family-owned businesses have been steadily growing both at a national level and globally, and therefore their analysis is becoming increasingly relevant. It has been observed that when faced with growth opportunities that require invest-

\* Advogada na Cuatrecasas, Gonçalves Pereira.

ment and financing, the family tends to sell part of its shareholdings to non-family members using mechanisms that typically derogate the “*one share, one vote*” principle established in the Portuguese law. This paper aims to analyse the protection of non-family shareholders in family-owned businesses under Portuguese law, a circumstance of practical importance not only for them, but also for the family itself, which, faced with financing needs, sells part of its shareholding to non-family members.

KEYWORDS: family-owned business; corporate groups; minority shareholder; corporate control; private benefits of control.

## 1. Introdução

As empresas familiares têm um impacto inquestionável na economia mundial, sendo responsáveis por grande parte do volume de negócios global da realidade empresarial, contribuindo, assim, de forma significativa, para a produção e crescimento económico. Por sua vez, o plano nacional acompanha o plano internacional, estimando-se que cerca de 70% do tecido empresarial português corresponde a empresas familiares. Neste sentido, compreender a realidade das empresas familiares reveste especial importância, não só sob a perspectiva da própria família e credores ou, de forma mais abrangente, respetivos *stakeholders*, como também sob a perspectiva de potenciais investidores.

A realidade subjacente às empresas familiares pressupõe o controlo societário por parte de determinada família mediante a detenção da maioria do capital social com direitos de voto, daqui resultando duas categorias específicas de sócios: por um lado, os sócios que pertencem à família (“*insiders*”) e, por outro, os sócios que não pertencem à família (“*outsiders*”)¹.

As empresas familiares reúnem um conjunto de características que as distinguem das demais e suscitam vários desafios, designadamente a proteção dos sócios minoritários que não pertencem à família (sócio “*outsider*”). O legislador português não regula as empresas familiares, muito menos a correlação de poderes entre os seus sócios. No entanto, os sócios “*outsiders*” das empresas familiares mais não são do que uma categoria especial de sócios minoritários, aplicando-se na plenitude todo o bloco normativo correspondente, com as necessárias adaptações.

¹ O presente estudo tratará o sócio “*insider*” num bloco que corresponde ao sócio pertencente à família, desconsiderando o quão desfragmentada a parcela pertencente à família poderá estar e os desafios intrafamiliares associados.

A especial proteção do sócio minoritário “outsider” ou não pertencente à família nas empresas familiares justifica-se atendendo às características específicas destas empresas. Antecipando, as empresas familiares são marcadas por estruturas acionistas piramidais, circunstância que permite um *controle* societário com *menos investimento* (i.e., titularidade de participações sociais). Com efeito, o estímulo a extração de benefícios especiais (*maxime*, transferência de ativos da sociedade) em detrimento dos sócios minoritários revela-se, como se demonstrará, mais elevado. Neste contexto, constata-se que a esmagadora maioria destes benefícios surge na sequência de deliberação social, o que poderá suceder sem assentimento dos sócios minoritários: por força do princípio maioritário acolhido no ordenamento jurídico português no âmbito de deliberações sociais, aqueles que não formam maioria – i.e, os sócios minoritários – ficam vinculados a uma vontade social que se formou sem necessidade do seu consentimento ou contra a sua vontade.

Ainda neste contexto, acresce que, na prática, as empresas familiares equivalem a verdadeiros grupos familiares, o que, como se verá, agrava a posição jussocietária do sócio minoritário. Ademais, a família está presente não só na *titularidade* (na qualidade de acionista), como também na *gestão* da sociedade (na qualidade de administrador), assistindo-se, por conseguinte, a uma *coordenação* vincada entre os sócios e administradores que pertencem à família, inspirada, muitas vezes, em nepotismo. Por outro lado, a proteção dos sócios minoritários em geral e dos sócios “outsiders” nas empresas familiares em especial representa igualmente um problema económico: estes acionistas correspondem muitas vezes ao investidor institucional, o que significa que a (falta de) tutela influenciará a atração do investimento. Em suma, a posição do sócio minoritário que não pertence à família revela-se especialmente frágil em sociedades com esta configuração.

Face ao exposto, a presente investigação terá como objeto a reflexão da tutela dos sócios minoritários não pertencentes à família ou “outsiders” das empresas familiares perante “*comportamentos abusivos*” dos sócios pertencentes à família.

Para o efeito, analisar-se-á, em primeiro lugar, a realidade das empresas familiares, à luz de uma análise económica: conceito, características e desafios. Num segundo plano, será feita referência breve ao enquadramento geral da tutela do sócio minoritário no ordenamento jurídico português. Finalmente, analisar-se-á o alcance dos mecanismos funcionalmente aptos à proteção dos sócios minoritários legalmente consagrados, tanto numa lógica preventiva, como sucessiva, de forma a se perceber em medida tutelam efetivamente a posição jussocietária dos sócios minoritários que não pertencem à família nas empresas familiares, i.e., os sócios “outsiders”.

O âmbito do presente estudo circunscreve-se a empresas de maior dimensão (sociedades anónimas) e, no plano da análise dos mecanismos funcionalmente aptos à proteção dos sócios minoritários, apenas serão chamados à colação os expedientes relativos às sociedades anónimas, abdicando-se ainda da análise da responsabilidade de administradores a que poderá haver lugar. Por fim, sob o ponto de vista terminológico, note-se que o presente estudo recorre ao conceito de “empresa” e “empresa familiar” por facilidade de referência. De facto, sob o ponto de vista jurídico, estarão em causa sociedades comerciais ou, atendendo às relações entre estas sociedades, grupos societários.

## 2. Empresas familiares

### 2.1. Conceito

O conceito de empresa familiar varia de estudo para estudo, registando-se uma linha evolutiva.

O estudo das empresas familiares iniciou-se com Robert Donnelley que sustenta que uma empresa é considerada familiar “[i] quando são identificadas pelo menos duas gerações de uma família e [ii] quando a ligação entre família e empresa teve influência mútua sobre política da empresa e sobre os interesses e objetivos da família”<sup>2</sup>. Para efeitos da definição do conceito de empresa familiar, a análise clássica de Robert Donnelley, assim como dos autores que lhe sucederam, foca-se nas chamadas *componentes de envolvimento*, a saber: (i) titularidade, (ii) controlo, (iii) administração, e (iv) sucessão transgeracional.

Posteriormente, assistiu-se a uma incorporação de *soft factors* na noção de empresa familiar. Neste âmbito, destaca-se a análise de Jess Chua, James Chrisman e Pramodita Sharma que definem empresa familiar como “*negócio administrado com a intenção de moldar e prosseguir a visão de negócio de uma coligação dominante controlada por membros da mesma família ou um pequeno número de famílias de uma forma que é potencialmente sustentável ao longo das gerações de a família ou as famílias*” (realces nossos)<sup>3</sup>.

A apreciação de *soft factors* foi incorporada em múltiplos estudos, sendo de destacar, em particular, a investigação conduzida por Joseph Astrachan, Sabine Klein e Kosmas Smyrniotis, acolhida em estudos subsequentes. Estes autores desenvolveram o modelo F-PEC (*Family, Power, Experience, Culture*) que dife-

<sup>2</sup> R. DONNELLEY, *The family business*, in *Harvard Business Review*, 42, 1964, p. 94.

<sup>3</sup> J. CHUA/J. CHRISMAN/P. SHARMA, *Defining the family business by behavior*, in *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23,1999, p. 25.

rencia as empresas familiares numa escala contínua e não numa lógica dicotômica. Entendem estes autores que o aspeto caracterizador da realidade empresarial é a extensão e o modo de envolvimento e influência da família na empresa, existindo três diferentes dimensões da influência familiar, a saber: o poder, a experiência e a cultura. O *poder* traduz-se na capacidade que a família tem de influenciar o negócio através (i) da extensão da sua participação, (ii) da *governance* manifestada na criação de órgãos sociais específicos, e (iii) envolvimento na administração. Por sua vez, a *experiência* tem como postulado o envolvimento e contributo de cada membro da família na empresa ao longo das várias gerações. Finalmente, entende-se que a *cultura* da empresa familiar pressupõe sobreposição de valores familiares e empresariais<sup>4</sup>. Não obstante não densificar o conceito de empresa familiar, o modelo F-PEC oferece a grande vantagem de desenvolver coordenadas que distinguem as empresas familiares das demais.

Para efeitos da delimitação do conceito de empresa familiar, um aspeto pertinente é a exigência de transição para a geração seguinte. De facto, são vários os autores que entendem que apenas estará em causa uma empresa familiar quando a intenção da sua transferência para a próxima geração é manifestada<sup>5</sup>. Outros autores consideram que deverá ter ocorrido, pelo menos, uma transferência geracional<sup>6</sup>. No entanto, tal como sublinha outra doutrina<sup>7</sup>, esta perspectiva é de rejeitar porquanto ignora a existência de empresas familiares de primeira geração.

A falta de consenso no que diz respeito ao conceito de empresa familiar dificulta a comparabilidade de estudos, na medida em que a realidade objeto da investigação varia<sup>8</sup>.

Por isso, a definição de empresa familiar acolhida no presente estudo é a noção proposta pela Comissão Europeia. Desta forma, para se estar perante uma empresa familiar é necessário que se verifiquem os seguintes requisitos:

- (i) maioria dos direitos para a tomada de decisão (direitos de voto) está na posse da(s) pessoa(s) que constituíram a empresa, ou na posse da(s) pessoa(s) que adquiriram uma percentagem do capital da empresa, ou na posse dos seus cônjuges, pais, filhos ou herdeiros diretos dos filhos;

<sup>4</sup> J. ASTRACHAN/S. KLEIN/K. SMYRNIOS, *The F-PEC scale of family influence*, in *Family Business Review*, 15, 2002, pp. 45 ss.

<sup>5</sup> R. HECK/E. TRENT, *The prevalence of family business from a household sample*, in *Family Business Review*, 12, 1999, pp. 211 ss.

<sup>6</sup> C. DAILY/S. THOMPSON, *Ownership structure, strategic posture, and firm growth*, in *Family Business Review*, 7, 1994, p. 238.

<sup>7</sup> S. KLEIN, *Familienunternehmen – Theoretische und empirische Grundlagen*, 2000, pp. 9 ss.

<sup>8</sup> Cf. H. HARMS, *Review of Family Business Definitions*, in *International Journal of Financial Studies*, 2014, pp. 300 ss.

- (ii) os direitos para a tomada de decisão são diretos ou indiretos;
- (iii) pelo menos um representante da família ou parente está formalmente envolvido no governo da empresa; e
- (iv) nas empresas cotadas, a definição de empresa familiar exige que a(s) pessoa(s) que constituiu ou adquiriu uma percentagem do capital da empresa, ou as suas famílias ou descendentes possuam, pelo menos 25% dos direitos para a tomada de decisão mandatados pela percentagem do capital que possuem<sup>9</sup>.

Face ao exposto, a ideia central associada ao conceito de empresa familiar é o controlo da realidade empresarial por parte de determinada família, sendo certo que, neste contexto, “*controlo*” deve ser entendido como a capacidade para decidir sobre a vida da empresa ou, por outras palavras, *a capacidade de orientar a atividade da administração e dos administradores*<sup>10/11</sup>.

## 2.2. Características

### 2.2.1. A interferência das esferas “família”, “titularidade” e “empresa”

A interferência dos círculos “família”, “titularidade” e “empresa” (“*Three-Circle Model*”) é um aspeto transversal à realidade das empresas familiares. O ponto de partida deste modelo – desenvolvido na década de 1970 na *Harvard Business School* por Renato Tagiuri e John A. Davis – assenta na constatação de que os membros da família desempenham três papéis em simultâneo: o papel de familiares, de proprietários e de administradores<sup>12</sup>.

<sup>9</sup> Comissão Europeia, *Final report of the expert group – Overview of family-business-relevant issues: research, networks, policy measures and existing studies* (2009), disponível em <http://ec.europa.eu/>.

<sup>10</sup> Neste âmbito, RICARDO COSTA sublinha que o poder de influência dos sócios confere ao sócio maioritário o poder de promover ou impedir (direta ou indiretamente) a adoção de decisões relativas à administração e, em particular, à gestão empresarial. Tal poder assenta em faculdades nucleares, tais como (i) nomear ou destituir os membros dos órgãos de administração e fiscalização, (ii) fixar as remunerações dos administradores, (iii) decidir a instauração de ações de responsabilidade, (iv) aprovar ou rejeitar as contas de exercício, (v) decidir ou autorizar propostas de atos de gestão, (vi) alterar os estatutos. Cf. R. COSTA, *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*, 2016, pp. 260-261.

<sup>11</sup> A título de exemplo, é de enumerar as seguintes empresas familiares: Ford, Porsche Automobil Holding SE, Volkswagen, Prada SpA, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.E., H&M Hennes & Mauritz, Peugeot, El Corte Ingles, S.A., Roche Holding AG.

<sup>12</sup> Na doutrina portuguesa, também ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS chama a atenção para este aspeto, sublinhando que «[a] governação das empresas familiares deve ser estudada procurando ver em que medida

Tendo como propósito clarificar a complexidade das relações interpessoais que se desenvolvem no âmbito da empresa familiar, esta construção esclarece, em termos gráficos, os três grupos interdependentes e sobrepostos (família, titularidade e empresa) que compõem o sistema empresarial familiar. Como resultado da sobreposição desses grupos, surgem sete grupos de interesses nos seguintes termos:

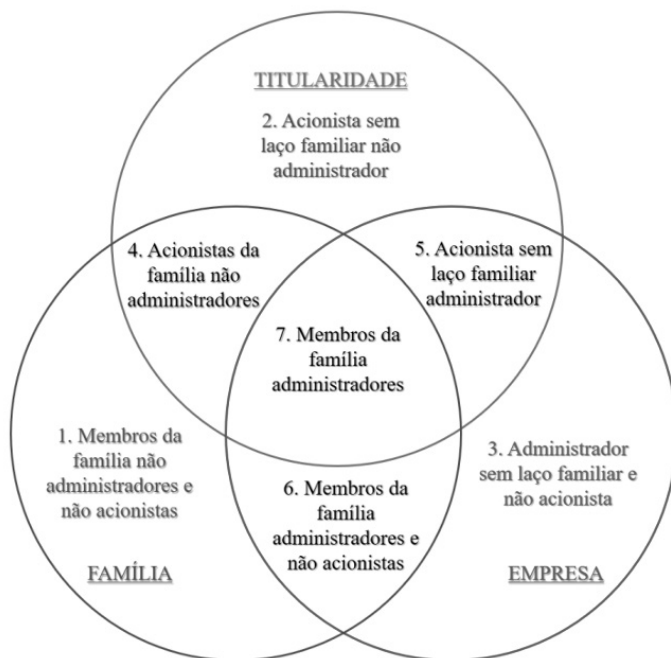


FIG. 1 – “Three-Circle Model”

No plano da interpretação do gráfico, o primeiro aspeto a reter prende-se com a circunstância de a cada um dos grupos corresponder os próprios interesses e metas. Deste modo, na qualidade de elemento da família, o membro preocupar-se-á sobretudo com o bem-estar e unidade da família; como proprietário

*é possível articular as três diferentes dimensões: a da família, a da empresa societária e a da titularidade das participações»* (cf. A. SOVERAL MARTINS, *Governação das empresas familiares em Portugal*, DSR, 2016, p.13).

estará essencialmente interessado no retorno do seu investimento; enquanto administrador, trabalhará tendo em vista a eficiência da empresa<sup>13</sup>.

Também a existência de cultura partilhada é um aspeto omnipresente. A lógica subjacente é a de que como trabalho e família estão entrelaçados, o comportamento de cada administrador e sócio que pertence à família tem uma carga empresarial e familiar (forte influência da cultura)<sup>14</sup>.

Os autores concluem sublinhando que, em geral, as normas de conduta nos negócios e as normas de conduta dentro da família se cruzam. Devido à existência de papéis simultâneos, as considerações familiares podem facilmente interferir em decisões de negócios e vice-versa. Problemas de família, propriedade e negócios misturaram-se com facilidade; discussões de negócios podem ser transformadas em argumentos sobre questões familiares, ao passo que decisões familiares podem ser tomadas com base nas necessidades da empresa. Em suma, rapidamente se entra num domínio marcado por falta de objetividade<sup>15</sup>.

### 2.2.2. Estrutura acionista

A estrutura acionista assume um relevo fundamental em matéria de empresas familiares, variando ao longo da vida da sociedade. As empresas familiares são atravessadas por diferentes estádios de desenvolvimento, sendo que os desafios de *governance* que se suscitam em cada fase são distintos e merecem respostas também elas distintas. Sendo difícil dissociar a estrutura acionista da maturidade da sociedade, distinguindo-se, sob o ponto de vista da evolução da estrutura acionista, três estádios de desenvolvimento, a saber<sup>16</sup>:

- (i) o estágio do fundador (“*the controlling owner stage*”), caracterizado por estrutura acionista concentrada na mão do seu fundador e, eventualmente, membros da família;
- (ii) o estágio da parceria de irmãos (“*sibling partnerships stage*”), correspondendo à segunda geração da vida da sociedade, que enfrenta o grande desafio de consenso e equilíbrio de poderes entre os membros da família envolvidos na vida da empresa; e

<sup>13</sup> R. TAGIURI/J. DAVIS, *Bivalent Attributes of the Family Firm*, in *Family Business Review*, 9, 1996, p. 201.

<sup>14</sup> *Ibidem*, pp. 202-203.

<sup>15</sup> *Ibidem*, p. 202.

<sup>16</sup> K. GERSICK/J. DAVIS/M. HAMPTON/I. LANSBERG, *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*, in *Harvard Business School Press*, 1997, pp. 32 ss.



- (iii) o estágio “confederação de primos” (“*cousin consortium stage*”), que corresponde à fase de maturidade da empresa e é caracterizado por maior complexidade acionista, enfrentando, por conseguinte, o grande desafio de gestão do grupo societário.

À medida que a empresa vai envelhecendo, a tendência é o capital deixar de ser detido totalmente pela família<sup>17</sup>. A lógica subjacente é a de que perante oportunidades de investimento e consequente necessidade de financiamento, a família tende a alienar parte das suas participações sociais<sup>18</sup>.

Perante a ponderação entre alienar parcialmente a sua participação social e preservar o controlo sobre a empresa, tem-se verificado o recurso a mecanismos que separam a titularidade do controlo, sendo de sublinhar que, não obstante associados a uma fase de maior desenvolvimento da empresa, a existência destes instrumentos pode, naturalmente, ocorrer em qualquer uma das fases da vida da empresa familiar acima descritas. Estão em causa mecanismos que consubstanciam uma derrogação à lógica do princípio *one share, one vote* consagrado no ordenamento jurídico português (cf. artigo 384.º, n.º 1 do Código das Sociedades Comerciais, doravante “CSC”), importando distinguir os mecanismos que proporcionam um controlo mais do que proporcional à titularidade (e.g., ações com voto plural<sup>19</sup> e estruturas acionistas piramidais) daqueles que permitem o inverso (e.g., tetos máximos de voto<sup>20</sup>). Destaca-se igualmente o recurso a ações preferenciais sem voto cujo intuito assenta na atração de investimento sem com isso se afetar o poder<sup>21</sup>.

Nas empresas familiares, regista-se o recurso a mecanismos que permitem à família *manter o controlo* sobre a empresa ainda que detenha *menos capital social*. Por outras palavras, estão em causa mecanismos que permitem um *controlo* (i.e., direitos de voto) *mais do que proporcional à titularidade* (i.e., número de ações).

<sup>17</sup> Na doutrina portuguesa, também ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS sublinha que «[à] medida que nos afastamos da primeira geração, formam-se maiorias e minorias». Cf. A. SOVERAL MARTINS, *Governança cit.*, p. 14.

<sup>18</sup> J. FRANKS/C. MAYER/P. VOLPIN/H. WAGNER, *The Life Cycle of Family Ownership*, in *The Review of Financial Studies*, 25, 6, 2012, p. 1681.

<sup>19</sup> A estipulação de voto plural é proibida desde a entrada em vigor do atual CSC (cf. n.º 5 do artigo 384.º e n.º 1 do artigo 531.º, ambos do CSC).

<sup>20</sup> A sua admissibilidade está prevista no artigo 384.º, n.º 2, al. b) do CSC.

<sup>21</sup> A. PEREIRA DE ALMEIDA, *Estrutura organizatória das sociedades*, in *Problemas do Direito das Sociedades*, 2002, pp. 98 ss.

Em suma, a família organiza frequentemente a estrutura acionista do seu negócio através de pirâmides<sup>22</sup>, dando origem aos chamados grupos familiares (*family business groups*)<sup>23</sup>. Nesta estrutura acionista, a família alcança o controlo através de uma cadeia de relações: a família controla diretamente uma empresa, que por sua vez controla outra e assim sucessivamente. Desta forma, as estruturas piramidais permitem que a família controle a empresa com *small cash flow stake*. A título de exemplo, uma família que controle 51% de uma empresa que, por sua vez, controla 51% de outra empresa, tem o controlo da última empresa com apenas 26,01% de capital social.

### 2.2.3. Presença de membro da família no conselho de administração – entrenchment

A presença de, pelo menos, um membro da família na administração da empresa familiar é uma característica essencial desta, integrando para a maioria dos autores o próprio conceito de empresa familiar.

Neste tipo de empresas, as famílias estão envolvidas diretamente na gestão, o que permite discricionariedade nas decisões empresariais. Tanto basta para suscitar inúmeros desafios<sup>24</sup>. Os mais apontados são a excessiva remuneração associada aos administradores que pertencem à família<sup>25</sup> e o nepotismo (designação dos administradores tendo presente os laços pessoais e não o respetivo mérito)<sup>26</sup>.

Todavia, o aspeto essencial associado à presença dos membros da família na administração prende-se com o fenómeno designado de “*entrenchment*” ou entrincheiramento. Em termos genéricos, o *entrenchment* traduz-se na permanência dos administradores que pertencem à família (administradores “*insiders*”)

<sup>22</sup> No âmbito das empresas portuguesas, é de enumerar a título de exemplo as seguintes empresas: Jerónimo Martins, SGPS, S.A., Mota-Engil, SGPS, S.A., Corticeira Amorim, SGPS, S.A., Sumol+Compal, S.A., Impresa, SGPS, S.A., Galp Energia, SGPS, S.A. e Sonae Capital, SGPS, S.A..

<sup>23</sup> Cf., H. ALMEIDA/D. WOLFENZON, *A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups*, in *The Journal of Finance*, LXI, 2006, p. 2638.

<sup>24</sup> No sentido de este envolvimento facilitar a expropriação e reforçar problemas de agência, cf. H. CRONQVIST/M. NILSSON, *Agency Costs of Controlling Minority Shareholders*, in *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 2003, p. 699.

<sup>25</sup> Com base em 196 empresas canadianas listadas na bolsa de Toronto, o estudo conduzido por LAMIA CHOUROU conclui que os CEOs da família recebem maior compensação do que os CEOs externos. Cf. L. CHOUROU, *Compensation of Owner Managers in Canadian Family-Owned Businesses: Expropriation of Minority Shareholders*, in *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 27, 2010, p. 95.

<sup>26</sup> Uma vez que tais práticas tipicamente implicam uma “administração não profissionalizada”, importarão igualmente aos credores.

no órgão de administração e na circunstância de não serem, conseqüentemente, sujeitos ao conjunto de mecanismos *governance* e de controlo, incluindo a monitorização pelos acionistas, ameaça de destituição e incentivos de desempenho baseados na remuneração<sup>27</sup>. Este fenómeno suscita múltiplas dificuldades abaixo analisadas.

### 2.3. *Desafios*

#### 2.3.1. *Conflito de interesses*

A concentração do capital na família alivia o conflito de interesses clássico entre acionistas e administradores, mas agrava os conflitos entre acionista controlador (acionista da família ou *insider*) e acionista externo (*outsider*)<sup>28</sup>.

O conflito entre acionistas e administradores – que corresponde ao problema de agência clássico descrito por Michael Jensen e William Meckling<sup>29</sup> e Eugene Fama e Michael Jensen<sup>30</sup> – resulta da separação entre titularidade e gestão denunciada por Berle e Means. Parte-se da verificação de que quando a empresa não é gerida pelos seus titulares (o principal), mas por alguém que atua em nome daqueles (o agente), este último pode com alguma probabilidade prosseguir os seus interesses, que não são (necessariamente) coincidentes com os do principal. A concentração acionista (*in casu*, titularidade por parte de uma família) mitiga este conflito, na medida em que o(s) acionista(s) maioritário(s) terá(ão) incentivos para monitorizar o administrador, o que significa que este se desviará menos dos interesses daquele(s)<sup>31</sup>. No caso das empresas familiares, o problema de agência clássico pode ser ainda atenuado (comparativamente com as restantes empresas com estrutura acionista concentrada) ou até mesmo

<sup>27</sup> Cf. P. BERGER/E. OFEK/D. YERMACK, *Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions*, in *The Journal of Finance*, LII, 1997, p. 1411.

<sup>28</sup> Cf. B. VILLALONGA/R. AMIT/M. TRUJILLO/A. GUZMÁN, *Governance of Family Firms*, in *Annual Review of Financial Economics*, 7, 2015, p. 645.

<sup>29</sup> M. JENSEN/W. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, pp. 305-360. Segundo a análise económica, existe um problema de agência sempre que o bem-estar de um sujeito (“principal”) depende da atuação de outro (“agente”).

<sup>30</sup> E. FAMA/M. JENSEN, *Separation of Ownership and Control*, in *Journal of Law and Economics*, 26, 1983, pp. 301-325.

<sup>31</sup> Cf. B. VILLALONGA/R. AMIT/M. TRUJILLO/A. GUZMÁN, *op. cit.*, p. 637.

eliminado se o administrador for também acionista maioritário ou, pelo menos, membro da família controladora (e, portanto, também *insider*)<sup>32</sup>.

Por seu turno, o grande risco associado ao conflito entre acionista *insider* e acionista *outsider* prende-se com o facto de o acionista maioritário (também conhecido por *blockholder*) poder utilizar a sua posição de controlo para extrair benefícios não partilhados com o acionista minoritário<sup>33</sup>. Seguindo esta linha de pensamento, sempre que o CEO pertence à família (independentemente de existirem ou não mecanismos que reforçam o controlo), o acionista minoritário está em pior posição do que estaria se estivesse numa empresa não familiar e exposto ao conflito de agência clássico<sup>34</sup>. A lógica subjacente a esta ilação é a de que pertencendo o CEO à família, dirime-se ou mesmo elimina-se o conflito de interesses clássico, intensificando-se o conflito existente entre acionistas maioritários pertencentes à família (*insiders*) e minoritários (*outsiders*).

### 2.3.2. O mercado para o controlo societário

Entende-se que o mecanismo do mercado para o controlo societário (conhecido por *market for corporate control*) é manifestamente menos efetivo nas empresas familiares<sup>35</sup>.

O *market for corporate control* refere-se ao mercado no qual se visa a aquisição dos direitos de influência dominante que possibilitam o controlo societário e, em última análise, os direitos de eleger, destituir e fixar a remuneração dos administradores<sup>36</sup>. A ameaça de aquisição da empresa é um forte mecanismo de fiscalização e pressão exterior à sociedade da atividade dos administradores, desempenhando o papel de redução dos custos de agência entre administradores e acionistas, na medida em que a maioria acionista elegerá novos administradores<sup>37</sup>.

<sup>32</sup> *Ibidem*, p. 638.

<sup>33</sup> *Ibidem*, p. 639. Cf., na doutrina nacional, J. FERREIRA GOMES, *Conflito de interesses entre acionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu acionista controlador*, in *Conflito de interesses no direito societário e financeiro: Um balanço a partir da crise (obra coletiva)*, Coimbra, Almedina, pp. 180 e ss.

<sup>34</sup> Expressamente neste sentido, B. VILLALONGA/R. AMITB, *How do family ownership, control and management affect firm value?*, in *Journal of Financial Economics*, 80, 2006, p. 401.

<sup>35</sup> Cf. S. GROSSMAN/O. HART, *One share-one vote and the market for corporate control*, in *Journal of Financial Economics*, 20, 1988, p. 200.

<sup>36</sup> Neste sentido, M. JENSEN/R. RUBACK, *The market for corporate control*, in *Journal of Financial Economics*, 11, 1983, pp. 5-6.

<sup>37</sup> Cf. M. JENSEN/R. RUBACK, *op. cit.*, p. 40.

Posto isto, a circunstância de o *market for corporate control* ser menos efetivo nas empresas familiares tem fundamento. O mercado para o controlo societário é aquele através do qual se transacionam as participações que proporcionam o controlo sobre determinada empresa. A família não quer abdicar do controlo, preferindo, perante necessidades de financiamento, recorrer a instrumentos que lhe permitem manter a influência dominante sobre a sociedade, embora com menos titularidade.

O grande desafio associado prende-se com a salvaguarda dos sócios “outsiders”. A partir do momento em que um dos principais mecanismos de incentivo ao alinhamento do comportamento dos administradores com o dos sócios é condicionado, a posição destes sócios fica igualmente fragilizada.

### 2.3.3. Benefícios especiais de controlo (*private benefits of control*)

Os sócios maioritários estão sujeitos à tentação de usar o seu poder por forma a extrair *benefícios especiais de controlo* (no sentido de benefícios não partilhados com os restantes acionistas) ou, simplesmente, *private benefits of control*, que podem ser pecuniários ou não pecuniários<sup>38</sup>.

Numa estrutura piramidal – na medida em que não detém a totalidade do capital social – a família partilha o retorno da empresa (“*security benefits*”) com os acionistas que não pertencem à família, ao passo que numa estrutura horizontal (na qual a família detém a totalidade do capital diretamente) mantêm-nos tendencialmente na íntegra. Assim, grandes desvios no âmbito de estruturas piramidais aumentam as contrapartidas extraídas pela família em comparação com as que são obtidas no âmbito de estruturas horizontais<sup>39</sup>. Por outras palavras, a presença de estruturas que permitem um controlo mais do que proporcional à titularidade aumenta, em particular, o incentivo à extração destes benefícios, na medida em que com menos investimento (p. ex., 26,01% do capital social, sendo detentor de 51% do capital de uma sociedade que por sua vez detém 51% de outra), o acionista terá 100% do benefício.

Com vista a descortinar a (in)existência de benefícios especiais de controlo, Michael Barclay e Clifford Holderness concluem que se não existissem benefícios especiais de controlo, todos os blocos de ações seriam transacionados ao valor de cotação. O raciocínio subjacente é o seguinte: se todos os sócios receberem benefícios proporcionais às respetivas participações sociais, todos os

<sup>38</sup> Cf. C. HOLDERNESS, *A survey of blockholders and corporate control*, in *Economic Policy Review*, 9, 2003, p. 55.

<sup>39</sup> Neste sentido, H. ALMEIDA/D. WOLFENZON, *op. cit.*, p. 2639.

blocos de ações serão transacionados ao valor de cotação. Em coerência, se os sócios controladores antecipam o seu poder de voto como meio para atingir benefícios especiais, as suas participações poderão ser transacionadas a prémio. E, efetivamente, os autores notam que as participações sociais dos acionistas controladores são negociadas a prémio, o que é consistente com a existência de benefícios especiais de controlo<sup>40</sup>.

São vários os estudos que sustentam que estes benefícios são particularmente elevados nas empresas familiares<sup>41</sup>. A título de exemplo, Belén Villalonga *et al.* defendem que se o acionista maioritário tiver natureza institucional (*e.g.*, Estado, banco ou empresa), os benefícios especiais de controlo serão divididos entre vários titulares independentes, pelo que o incentivo de extração de tais benefícios está igualmente diluído. Ao invés, se o acionista maioritário for uma pessoa singular ou uma família, os incentivos para obter estes benefícios são reforçados<sup>42</sup>.

Os benefícios especiais de controlo podem assumir múltiplas configurações, abarcando todos os tipos de vantagens que possam ser retiradas por pessoa ou sociedade na qualidade de *sócio controlador*. Segundo Alessio Paccès<sup>43</sup>, os benefícios especiais associados ao controlo societário podem ser (i) *idiosyncratic*, que se traduzem nos benefícios psicológicos que o sócio controlador obtém por ter controlo<sup>44</sup>, (ii) *diversionary*, *i.e.*, vantagens associadas ao desvio de bens e lucros da empresa, e (iii) *distortionary*, que correspondem a benefícios associados a uma gestão ineficiente dos recursos da sociedade (por exemplo, utilização de viaturas da sociedade ou atribuição de remunerações ou prémios excessivos) por parte do órgão de administração da sociedade (quer sócio controlador quando é simultaneamente administrador, quer pelo administrador em colúio com o sócio controlador). No caso do último grupo de benefícios, a monitorização dos administradores afigura-se essencial, a qual, tal como sublinhado, é posta em causa nas empresas familiares. Para efeitos do presente estudo, os dois últimos grupos de benefícios são os que relevam porquanto correspondem àqueles que são extraídos em detrimento dos sócios minoritários *outsiders*.

<sup>40</sup> Cf. M. BARCLAY/C. HOLDERNESS, *Private benefits from control of public corporations*, in *Journal of Financial Economics*, 25, 1989, pp. 372–373.

<sup>41</sup> Neste sentido, O. EHRHARDT/E. NOWAK, *Private benefits of control in founding-family owned firms*, 4, 2015, p. 4, disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=423506>.

<sup>42</sup> Cf. B. VILALONGA/R. AMIT/M. TRUJILLO/A. GUZMÁN, *op. cit.*, pp. 639–640.

<sup>43</sup> Cf. A. PACCÈS, *Control Matters*, ECGI, 2009, pp. 10 ss.

<sup>44</sup> No caso concreto das empresas familiares MIKE BURKART *et al.* sublinham que estes benefícios correspondem (i) à satisfação associada aos descendentes assumirem o negócio e (ii) à forte carga reputacional da qual a família usufrui. Cf. M. BURKART/F. PANUNZI/A. SHLEIFER, *Family Firms*, in *The Journal of Finance*, 58, 2003, pp. 2168–2169.

Neste âmbito, merece especial atenção a ocorrência de *tunneling*, i.e., «*transferência de ativos e lucros de certa empresa para quem a controla, conduzindo à expropriação dos sócios minoritários*»<sup>45</sup>. Em causa poderá estar uma pluralidade de situações concretas, tais como (i) negócios celebrados com o sócio controlador ou sociedade que o mesmo controla (sendo simultaneamente considerados “*partes relacionadas*”), (ii) aquisições por um valor acima de mercado ou alienações por um preço inferior ao de mercado, (iii) mordomias a expensas da sociedade (e.g., hospedagem em hotéis de luxo, automóveis luxuosos, viagens de lazer), (iv) prestação de garantias<sup>46</sup>.

O fenómeno de “*tunneling*” assume especial relevo nas empresas familiares que recorrem a estruturas acionistas piramidais: a transferência de riqueza de umas empresas para outras não afetará a riqueza da família (que é acionista das várias empresas), antes afetará apenas a riqueza do sócio minoritário da empresa cujos ativos são transferidos.

Por outro lado, assinala-se ainda a condescendência do fenómeno de “*tunneling*” no âmbito dos grupos de sociedades, circunstância especialmente relevante para as empresas familiares que equivalem a verdadeiros grupos.

De facto, o regime do artigo 6.º, n.º 3 do CSC que dispensa o «*justificado interesse próprio da sociedade garante*» para efeitos da prestação de garantias reais ou pessoais a dívidas de outras sociedades que com ela estão em relação de domínio ou de grupo não pode deixar de ser considerado como manifestação de alguma condescendência com o fenómeno de “*tunneling*”. Mesmo os autores que restringem a dispensa do «*justificado interesse próprio da sociedade garante*» às garantias que a sociedade dominante preste à sociedade dominada<sup>47</sup> não evitam situações de “*tunneling*”. Fica, por esta via, aberta a porta para a sociedade garante, ao garantir uma dívida de outra sociedade, assumir um risco não diluído.

<sup>45</sup> Cf. S. JOHNSON/R. PORTA/F. LOPEZ-DE-SILANES/A. SHLEIFER, *Tunneling*, *The American Economic Review*, 90, 2000, p. 22.

<sup>46</sup> SIMON JOHNSON *et al.* acrescentam que o fenómeno de *tunneling* se regista igualmente (i) quando o sócio controlador aumenta a sua participação social através de “*dilutive share issues*”, (ii) *freeze-outs* dirigidos aos sócios minoritários ou outras transações financeiras que discriminem sócios minoritários. Na aceção mais ampla de *tunneling*, inclui-se ainda remuneração excessiva de administradores-acionistas e aproveitamento de oportunidades de negócios da sociedade. Cf. *ibidem*, 22-23.

<sup>47</sup> No sentido de restringir a norma apenas a garantias prestadas pela sociedade-mãe à sociedade-filha, cf. C. OSÓRIO DE CASTRO, *Da prestação de garantias por sociedades a dívidas de outras entidades*, ROA, 56, 1996, p. 580.

#### 2.4. *Da relevância económica à relevância normativa: a necessidade de proteção dos sócios minoritários não pertencentes à família (“outsiders”)*

As características das empresas familiares e os seus desafios convocam o tema da proteção dos sócios que não pertencem à família ou “outsiders”.

No contexto do funcionamento da assembleia geral, o legislador societário consagrou o princípio maioritário. Assumiu-se que é preferível atribuir o poder de determinar o sentido das decisões do órgão à maioria do que à vontade individual de cada membro. De facto, o princípio da unanimidade atribuiria um verdadeiro direito de veto a cada sócio, o que prejudicaria largamente o funcionamento do órgão social<sup>48</sup>.

Da consagração do princípio maioritário decorre, todavia, uma desproporção de poder: os sócios – maioritários – que detêm a maioria do capital social com direitos de voto determinarão o sentido da deliberação, ao passo que os restantes – minoritários – não têm qualquer influência na decisão. Desta forma, aos minoritários não caberá poder algum, ao passo que ao maioritário, respeitados os limites da vigência do princípio maioritário, caberá a totalidade do poder de decisão<sup>49</sup>.

Acresce que de forma a conciliar o crescimento empresarial com a conservação do controlo societário, as empresas familiares recorrem tipicamente a mecanismos que permitem alcançar um controlo (*i.e.*, direitos de voto) com menos investimento (*i.e.*, participação social). Por outras palavras, estão em causa mecanismos que proporcionam o controlo empresarial a *franjas minoritárias de investimento*<sup>50</sup>. Em coerência, passam a ser economicamente mais relevantes os benefícios de controlo porque com participação social menos significativa (p. ex. 26,01%, sendo detentor de 51% numa sociedade que por sua vez detém 51% de outra) um sócio passa a poder obter a totalidade de um benefício (100%). Nestes termos, os benefícios especiais são tanto maiores quanto menor for a participação no capital que ao acionista de controlo detenha<sup>51</sup>.

A situação revela-se mais crítica tendo presente que a parte significativa destes benefícios nasce de deliberações sociais (*maxime*, o fenómeno de “*tunneling*”), nas quais – por força do princípio maioritário acolhido no ordenamento jurídico português – o impacto decisório dos sócios minoritários é residual.

Ao lado do princípio maioritário que proporciona um poder de decisão aos detentores da maioria de capital com direitos de voto (*i.e.*, acionistas que

<sup>48</sup> Cf. PEDRO MAIA, *Voto e Corporate Governance: um novo paradigma para a sociedade anónima*, Coimbra: Almedina, pp. 115 ss.

<sup>49</sup> *Ibidem*, pp. 169 ss.

<sup>50</sup> *Ibidem*, pp. 209 ss.

<sup>51</sup> *Ibidem*, pp. 209 ss.



pertencem à família) e de mecanismos que proporcionam controlo mais do que proporcional à titularidade que estimulam a obtenção de benefícios especiais não partilhados – assumindo o fenómeno de “*tunneling*” especial relevo –, surge a presença de membros da família no conselho de administração, muitas vezes designados por força de nepotismo. Tais designações terão em consideração fatores distintos do mérito, o que afetará com grande probabilidade a rentabilidade da sociedade e, reflexamente, a riqueza dos acionistas. As situações de nepotismo são uma representação prática da ingerência de considerações familiares em decisões de negócios, remetendo-se, neste aspeto, para a interferência das esferas “família”, “titularidade” e “empresa”. No cenário em apreço, opta-se pela prevalência de interesses familiares sobre interesses económicos, circunstância que, na perspetiva dos sócios minoritários *outsiders*, se agrava com o fenómeno de *entrenchment*. Acresce ainda a ineficiência do mecanismo do mercado para o controlo societário como instrumento de alinhamento de condutas potencialmente abusivas desenvolvidas pelos administradores.

Em face ao exposto, afigura-se que a posição jussocietária do sócio minoritário *outsider* se revela vulnerável, carecendo de especial proteção, sendo imprescindível garantir que este é protegido de comportamentos “*abusivos*” por parte dos sócios “*insiders*”, tanto numa lógica preventiva, como sucessiva.

### 3. A proteção dos sócios minoritários no ordenamento jurídico português

#### 3.1. O conceito de sócio minoritário

O ordenamento jurídico português não avança nenhuma noção de “sócio minoritário” ou “minoria”. Não obstante, tem-se entendido que o legislador recorreu a um critério formal para efeitos de delimitação da noção de sócio minoritário ou minoria: o que releva é a proporção das participações sociais de cada sócio.

Nestes termos, a “minoria” apura-se de forma relativa e não absoluta: relevante será analisar a correlação de forças entre os sócios. Numa sociedade com apenas dois sócios, aquele que detém 45% do capital social será minoritário (à luz dos critérios anteriormente aludidos), ao passo que numa sociedade caracterizada por dispersão acionista, o sócio que detém 45% poderá ser considerado maioritário<sup>52</sup>.

<sup>52</sup> Os países da Europa continental correspondem tipicamente ao primeiro cenário, sendo o acionista maioritário denominado de *blockholder*. O segundo cenário corresponde às empresas que atuam em países *common law*.

Neste contexto, Armando Triunfante reconduz o conceito de minoria a duas realidades distintas: (i) a minoria resultante de deliberação social e (ii) a minoria constituída de forma prévia ou independente<sup>53</sup>. No primeiro cenário, a minoria corresponde ao conjunto de sócios que não partilha do entendimento maioritário relativamente a uma deliberação tomada, sendo este o conceito consagrado no artigo 59.º do CSC que admite a arguição de anulabilidade de uma deliberação social «por qualquer sócio que não tenha votado no sentido que fez vencimento nem posteriormente tenha aprovado a deliberação». Num segundo cenário, mediante a estabilização de uma maioria de controlo constituída por grupo de sócios que vota de forma coesa e concentrada e que é, por isso, capaz de conformar o sentido das deliberações de forma constante, surge igualmente uma minoria correspondente a todos os sócios alheios a esse grupo. Neste sentido, minoria corresponde ao bloco de sócios que não controla a sociedade<sup>54</sup> e, no caso das empresas familiares, aos sócios que não pertencem à família. Nestes termos, será a maioria constituída de forma prévia ou independente a que releva para efeitos do presente estudo<sup>55</sup>.

Em suma, o sócio minoritário cuja tutela se analisa no presente trabalho é aquele que (i) não tem, individual ou conjuntamente, poder para determinar a vontade social (*i.e.*, sócio ou minoria, respetivamente) e que (ii) não pertence à família.

### 3.2. *Mecanismos de tutela*

No âmbito da tutela das minorias, o legislador português consagrou tanto instrumentos preventivos, como sucessivos.

Sob o ponto de vista do exercício, existem mecanismos de exercício individual (*i.e.*, podem ser acionados por sócio individualmente considerado) e outros de exercício em bloco (*i.e.*, dependem da titularidade de determinada percentagem de capital social, sendo acionados por *minorias*) e correspondem aos direitos de uma “*minoria qualificada*”, *i.e.*, «direitos que competem àquele que seja titular da

<sup>53</sup> A. TRIUNFANTE, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas: Direitos de Minoria Qualificada e Abuso de Direito*, 2004, pp. 29 ss.

<sup>54</sup> Exemplo do afloramento desta minoria constata-se no artigo 375.º, n.º 2 CSC que consagra o direito de acionistas que detenham pelo menos 5% do capital social de convocar Assembleia Geral.

<sup>55</sup> Tal como sublinha ARMANDO TRIUNFANTE, este segundo fenómeno tem uma relevância fundamental na medida em que o efeito do princípio maioritário converte de forma estável a vinculação de alguns sujeitos à vontade de outros. Neste contexto, o autor chama a atenção – e bem – para o facto de a maioria deixar de formar em assembleia, pois já está constituída previamente, não sendo necessário aguardar pela deliberação para se identificar o grupo de controlo. Cf., *ibidem*, pp. 35–36.

posição de sócio, mas cujo exercício estará dependente da titularidade ou da reunião de uma percentagem qualificada, mas minoritária, do capital»<sup>56</sup>.

No grupo dos mecanismos de exercício individual, enquadram-se as impugnações de deliberações sociais abusivas (cf. artigos 58.º, n.º 1, al. b) e 59.º do CSC) e instauração de ações de responsabilidade civil (artigos 72.º ss). Contudo, é o segundo cenário que corresponde à esmagadora maioria das soluções de tutela. A título meramente ilustrativo, destacam-se: (i) solicitação de informação por acionistas que representem, pelo menos, 10% do capital social (artigo 291.º do CSC); (ii) direito de acionistas que detenham pelo menos 5% do capital em convocar assembleia geral, podendo ainda indicar os assuntos a serem adicionados à ordem do dia (artigos 375.º, n.º 2 e 378.º, n.º 1 do CSC, respetivamente); (iii) possibilidade de acionista que represente, pelo menos, 10% do capital requerer a destituição judicial de um administrador (artigo 403.º, n.º 3 do CSC), etc.

A proteção atribuída ao sócio individual e à “*minoría qualificada*” aproximam-se na medida em que os direitos atribuídos ao sócio individual (que representa uma fração minoritária) desempenham, também, uma função de proteção das minorias e vice-versa<sup>57</sup>.

## **4. A proteção dos sócios minoritários não pertencentes à família nas empresas familiares**

### **4.1. Generalidades**

Uma vez assimiladas as principais características das empresas familiares e respetivos desafios e feita alusão genérica ao enquadramento da tutela dos sócios minoritários no ordenamento jurídico português, importa compreender a proteção da categoria especial de sócios minoritários não pertencentes à família nas empresas familiares, chamando-se à colação os expedientes funcionalmente aptos a tal tutela consagrados no ordenamento jurídico português.

### **4.2. Mecanismos preventivos**

#### **4.2.1. Direito à informação**

O regime paradigmático da tutela preventiva das minorias corresponde, em primeira linha, ao acesso por parte dos sócios à informação relativa à sociedade.

<sup>56</sup> A. TRIUNFANTE, *A Proteção Do Sócio Minoritário no Código das Sociedades Português*, in *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, 2012, p. 257.

<sup>57</sup> A. TRIUNFANTE, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas: Direitos Individuais*, 2004, p. 36.

Em termos tradicionais, o direito de informação nas sociedades anónimas é paradoxalmente mais restrito do que nas sociedades por quotas, desdobrando-se, no essencial, em (i) informações em contexto de assembleia geral, quer preparatórias (artigo 289.º), quer prestadas em plena assembleia (artigo 290.º), (ii) informações mínimas a conceder aos acionistas titulares de, pelo menos, 1% do capital social «desde que alegue[m] motivo justificado» (artigo 288.º, n.º 1) e (iii) outras informações, só por escrito e quando requeridas por acionistas que representem 10% do capital social (artigo 291.º), sendo anuláveis as deliberações que tenham sido precedidas de recusa injustificada de informação ou do não fornecimento de elementos mínimos de informação (artigos 290.º, n.º 3, 214.º, n.º 7 e 58.º, n.º 1 al. c) e n.º 4 do CSC)<sup>58</sup>. Constituindo as empresas familiares verdadeiros grupos familiares, a configuração atual enfrenta alguns desafios, na medida em que se reporta apenas à sociedade na qual o sócio é detentor de participações sociais por via direta.

O reforço dos deveres de informação constitui uma zona em que o direito português tem evoluído de forma substancial nos últimos anos. Existe hoje um leque de obrigações de informação que funciona de forma *imperativa* e *automática*, destacando-se, em especial, os deveres de informação sobre (i) contratos entre a sociedade e os seus administradores (artigo 397.º, n.º 4 do CSC<sup>59</sup>), (ii) operações com partes relacionadas (artigos 66-A.º e 508-F.º do CSC)<sup>60</sup>, e, no caso de sociedades cotadas, (iii) divulgação da estrutura e prática de governo societário, incluindo a divulgação individualizada de remunerações (artigo 245-A.º do Código dos Valores Mobiliários, doravante “CVM”).

Em suma, a evolução que se regista demonstra que o direito de informação vale por si mesmo e não como meio para atingir determinado fim (*e.g.*, instaurar

<sup>58</sup> Para mais desenvolvimentos, cf. A. MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades*, II, 2.ª ed., Coimbra: Almedina, 2017, pp. 585 e ss e P. OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7.ª ed., 2019, pp. 390 e ss.

<sup>59</sup> A respeito do âmbito do artigo 397.º do CSC, cf., J. Ferreira Gomes, *Da Administração à Fiscalização de Sociedades: a obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Coimbra: Almedina, 2020 (reimp.), pp. 349 e ss e A. SOVERAL MARTINS, *Administração de Sociedades Anónimas e Responsabilidade dos Administradores*, 2021 (reimp.), Coimbra: Almedina, pp. 180 e ss.

<sup>60</sup> Sobre o tema de transações com partes relacionadas, cf., para mais desenvolvimentos, J. FERREIRA GOMES, *Os Deveres de informação sobre negócios com partes relacionadas e os recentes Decretos-Lei n.ºs 158/2009 e 185/2009*, RDS, 3, 2009, pp. 587 e ss, J. COUTINHO DE ABREU, “Negócios entre sociedade e partes relacionadas (administradores, sócios) – sumário às vezes desenvolvido”, DSR, 5, vol. 9, 2013, pp. 13 e ss, R. PINTO DUARTE, *As alterações à Diretiva dos direitos dos acionistas (apresentação com algumas opiniões heréticas)*, in *I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, 2017, pp. 84 e ss e R. PEREIRA DIAS e MAFALDA DE SÁ, *Transações com partes relacionadas, remunerações, sustentabilidade: a transposição da Diretiva dos Direitos dos Acionistas II e a revisão de 2020 do Código de Governo das Sociedades do IPCG*, DSR, 12, vol. 24, 2020, pp. 58 e ss.

uma ação, impugnar uma deliberação, para efeitos da determinação do sentido do voto).

Todavia, é ainda devida evolução em vários aspetos. A título de exemplo, segundo o n.º 5 do artigo 397.º, a divulgação nos relatórios anuais dos negócios entre sociedade e administrador é dispensada «quando se trate de ato compreendido no próprio comércio da sociedade e nenhuma vantagem especial seja concedida ao contraente administrador». Para estes efeitos, entende-se que um negócio está «compreendido no próprio comércio da sociedade» quando seja ato da espécie daqueles em que tipicamente a atividade que constitui o objeto da sociedade se concretiza. Por outro lado, considera-se que o negócio não proporciona qualquer «vantagem especial» ao administrador quando é celebrado em condições idênticas às aplicáveis a qualquer terceiro que celebra com a sociedade negócio da mesma espécie ou, por outras palavras, em “condições normais de mercado”.

Não obstante, determinar se os negócios entre sociedade e administrador conferem ou não a este «vantagem especial» – ou são realizados “em condições normais de mercado” – revela-se problemático: o “valor de mercado” depende, na esmagadora maioria das vezes, de circunstâncias voláteis, facto que se agrava quando os montantes financeiros envolvidos são significativos. Por conseguinte, não obstante a tentativa de densificação objetiva dos conceitos em causa (*maxime*, «vantagem especial»), é forçoso concluir que a dispensa da divulgação destes negócios é apoiada em conceitos indeterminados cuja densificação acarreta intrinsecamente alguma subjetividade, o que poderá comprometer a execução prática da obrigatoriedade da divulgação dos negócios em causa<sup>61</sup>.

As mesmas considerações valem para a divulgação das transações com partes relacionadas prevista no artigo 66.º-A, n.º 2, segundo o qual «[a]s sociedades que não elaboram as suas contas de acordo com as normas internacionais de contabilidade (...) devem ainda proceder à divulgação, no anexo às contas, de informações sobre as operações realizadas com partes relacionadas (...), se tais operações forem relevantes e não tiverem sido realizadas em condições normais de mercado»<sup>62</sup>.

Não obstante a evolução que se regista e os aspetos que devem ainda ser desenvolvidos, o acesso prévio à informação relativa à sociedade não é suscetível

<sup>61</sup> Note-se que com a presente observação não se está a depreciar a abertura oferecida pelo legislador através da consagração de conceitos indeterminados: naturalmente que atendendo à generalidade e abstração da lei como fonte de Direito, a consagração de conceitos indeterminados é desejada. Com a presente constatação, chama-se apenas a atenção para a circunstância de, na perspetiva da categoria especial de sócios minoritários não pertencentes à família nas empresas familiares, a divulgação da informação relativa à sociedade de forma imperativa e automática (no sentido de sem necessidade de pedido expresso do sócio/minoria), embora seja um passo evolutivo, está ainda aquém de tutelar a sua tutela jussocietária.

<sup>62</sup> O artigo 508.º-F, n.º 2 do CSC consagra redação semelhante.

de tutelar *per se* os sócios minoritários, na medida em que não impede a extração de benefícios associados ao controlo societário nem proporciona meios de reação, devendo, portanto, ser conjugado com outros instrumentos.

#### 4.2.2. Composição do conselho de administração

No âmbito concreto das empresas familiares, a composição do conselho de administração assume especial relevância, uma vez que não só é determinada pela *maioria* (*i.e.*, família) nos termos gerais (cfr. artigo 391.º do CSC), como é muitas vezes determinada tendo presente os laços pessoais/familiares e não competências técnicas ou equivalentes (*i.e.*, verificação do fenómeno do nepotismo anteriormente identificado)<sup>63</sup>. Desta forma, surgem, em abstrato, duas vias de tutela: (i) administradores independentes e (ii) eleição de administradores pelos sócios minoritários ao abrigo do artigo 392.º do CSC.

##### 4.2.2.1. Administradores independentes

São vários os autores que defendem que a figura dos administradores independentes é apta à proteção dos sócios minoritários, minimizando o *entrenchment* e o desvio dos recursos da sociedade<sup>64</sup>.

A figura do administrador independente surgiu nos EUA como resposta aos problemas de agência suscitados pela separação entre propriedade (pertencente aos sócios, considerados o “principal”) e gestão (conduzida pelos administradores, na qualidade de “agente”), acentuados pela estrutura acionista fragmentada: rapidamente se concluiu que os administradores executivos deviam ser alvo de maior controlo devido à dificuldade de fiscalização por parte dos sócios sobretudo quando o capital está disperso. Como resposta, consagrou-se a figura do

<sup>63</sup> A este respeito, importa notar que um dos desafios mais relevantes que as empresas familiares enfrenta prende-se, efetivamente, com a “profissionalização da gestão”. Na sede que nos ocupa, embora paralelo, o tema assume relevância, na medida em que o seu ponto de partida é o mesmo: presença de membros da família no órgão de administração e consequências no plano da rentabilidade da sociedade e, consequentemente, do património individual de cada sócio, incluindo os minoritários cuja capacidade decisória se revela paradigmaticamente residual.

<sup>64</sup> R. ANDERSON/D. REEB, *Who Monitors the Family?*, 2003, disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=369620>, p. 7.

administrador independente integrado numa comissão de auditoria que, por sua vez, faz parte do conselho de administração<sup>65</sup>.

A grande função dos administradores independentes (não executivos) é a vigilância e controlo da atividade conduzida pelos administradores executivos de modo a que estes não se afastem da prossecução do interesse social a que estão vinculados. Desta forma, o administrador independente avalia, num primeiro momento, os atos dos administradores executivos e, caso se justifique, opõe-se à sua execução.

O administrador independente é sempre não executivo, na medida em que não participa na gestão corrente da sociedade (independência formal). Uma condição necessária de independência (material) é a inexistência de ligações estreitas com a sociedade, sendo de questionar a medida de distanciamento necessário para que a fiscalização por eles conduzida seja objetiva.

A este respeito, o atual Código de Governo das Sociedades do Instituto Português de Corporate Governance (doravante “IPCG”) sublinha que «*considera-se independente a pessoa que não esteja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade, nem se encontre em alguma circunstância suscetível de afetar a sua isenção de análise ou de decisão (...)*». Para o efeito, são elencadas, de forma não taxativa, algumas circunstâncias suscetíveis de afetar a isenção destes administradores. A título de exemplo, registam-se as seguintes: (i) ter sido colaborador da sociedade ou de sociedade que com ela se encontre em relação de domínio ou de grupo nos últimos três anos, (ii) viver em união de facto ou ser cônjuge, parente ou afim na linha reta e até ao 3.º grau, inclusive, na linha colateral, de administradores da sociedade, de administradores de pessoa coletiva titular de participação qualificada na sociedade ou de pessoas singulares titulares direta ou indiretamente de participação qualificada, ou (iii) ser titular de participação qualificada ou representante de um acionista titular de participações qualificadas.

No ordenamento jurídico português, o administrador independente surge no modelo tradicional (artigos 278, al. a) e 407.º do CSC) e no modelo anglo-saxónico (artigos 278, al. b) e 423.º-B e seguintes do CSC). No primeiro caso, prevê-se a possibilidade de o conselho de administração delegar num ou mais administradores ou numa comissão executiva a gestão corrente da sociedade (artigo 407.º, n.º 3 do CSC), sendo que o administrador não delegado será o administrador independente. No segundo cenário, existirá sempre uma comissão de auditoria, órgão «*composto por uma parte dos membros do conselho de*

<sup>65</sup> Para mais desenvolvimento relativamente à figura dos administradores independentes cf. A. SOVERAL MARTINS, *Administradores delegados e Comissões executivas: algumas considerações*, IDET, 7, 2.ª ed., 2011 e J. CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão*, in *O Direito*, 139, 3, 2007, pp. 562 e ss.

*administração*» (artigo 423.º-B, n.º 1 do CSC), sendo vedado aos seus membros «o exercício de funções executivas na sociedade» (artigo 423.º-B, n.º 3 do CSC) e aplicável o mesmo elenco de incompatibilidades previsto para os membros do órgão de fiscalização da sociedade propriamente dito.

Embora a existência de administradores independentes propicie uma fiscalização mais eficiente porquanto estes (i) ou estão integrados no conselho de administração e, por isso, têm acesso imediato à informação ou (ii) estabelecem uma relação de maior proximidade com os administradores executivos, assinala-se um inconveniente suscetível de pôr em causa a independência: *a possibilidade de criação laços “extra-societários” não favoráveis a uma fiscalização não objetiva da atividade dos executivos, tanto mais forte quanto a duração dos mandatos de cada administrador não executivo*<sup>66</sup>.

É com respeito aos países com realidade acionista concentrada – sendo a empresa familiar um exemplo paradigmático – que se suscitam as maiores dúvidas relativas à utilidade da figura dos administradores independentes.

Tendo presente que os administradores independentes são necessariamente nomeados pela maioria (*in casu*, a família), serão funcionalmente dependentes da mesma. A sua independência assume uma natureza meramente simbólica, existindo o risco sério de designação de administradores *formalmente* independentes e apenas com poderes *formais* de prevenção de conflito de interesses, mas que, na realidade, seguem os interesses do acionista controlador<sup>67</sup>. O tema revela-se especialmente agudo no caso dos administradores não executivos do modelo tradicional na medida em que são destituídos nos termos gerais, não tendo de existir justa causa, ao contrário do que sucede com os administradores não executivos do modelo anglo-saxónico (cf. artigo 423.º-E do CSC).

De facto, o fenómeno do *entrenchment* dos membros da família na administração poderia ser equilibrado com a presença de administradores independentes que fiscalizariam a sua atuação. No entanto, uma das características essenciais das empresas familiares é precisamente a concentração acionista (*in casu*, por parte de uma família). Resta, portanto, concluir que «em Países de concentração acionista, ou em sociedades com concentração acionista [maxime, empresas familiares], qualquer que seja o seu País, os administradores independentes nunca serão a solução para os problemas de agência, podendo, quanto muito, ser um auxiliar secundário para a sua resolução»<sup>68</sup>.

<sup>66</sup> J. GOMES DA SILVA, *Incompatibilidades e Independência*, in *Código do Governo das Sociedades Anotado*, 2012, p. 133.

<sup>67</sup> *Ibidem*, p. 136.

<sup>68</sup> *Ibidem*, p. 136.



Neste campo, dever-se-á equacionar a inclusão imperativa no relatório anual da sociedade (i) dos critérios utilizados para efeitos da determinação de certo administrador como independente, mas sobretudo (ii) os seus deveres e competências específicas, o que vai, aliás, ao encontro de recomendação da Comissão Europeia<sup>69</sup>. Tal esclarecimento incentiva a execução correta da função de vigilância: a circunstância das irregularidades poderem ser detetadas com maior facilidade – implicando conseqüente responsabilidade – levará os administradores não executivos a serem mais cautelosos aquando da avaliação dos atos dos administradores executivos.

#### 4.2.2.2. Proposta ou eleição de administrador por parte das minorias

Outra solução seria a representação das minorias no conselho de administração ao abrigo do artigo 392.º do CSC. Este preceito consagra a possibilidade de uma minoria propor (n.º 1) ou designar um ou mais administradores (n.º 6). O primeiro cenário é destinado a uma minoria representativa de 10% a 20% do capital social: a minoria não nomeará nenhum administrador, mas será eleito algum dos administradores por ela indicados. Por seu turno, o segundo cenário determina que uma minoria representativa de, pelo menos, 10% do capital que tenha «*votado contra a proposta que fez vencimento na eleição dos administradores*» tem o direito de eleger um ou mais administradores. Desta forma, poder-se-ia sustentar que os interesses das minorias ficariam salvaguardados, na medida em que este regime possibilita que se façam representar no órgão de administração e, conseqüentemente, controlem, mesmo que de forma ténue, a atuação deste órgão.

Todavia, a aplicabilidade desta solução depende da sua consagração estatutária, o que determina a possibilidade de exclusão da tutela dos sócios “outsiders” das empresas familiares que por esta via se poderia alcançar. É verdade que, no caso, *inter alia*, das sociedades que recorrem a subscrição pública, o legislador estipula a obrigatoriedade da previsão de um dos referidos cenários, sendo que, em caso de omissão, valerá o segundo (artigo 392.º, n.º 8). No entanto, a lei permite a destituição sem justa causa dos administradores eleitos ao abrigo do artigo 392.º, a não ser que acionistas que representem, pelo menos, 20% do capital social votem contra aquela (cf. artigo 403.º, n.º 2 do CSC). Tal circunstância significa que a maioria pode proceder livremente à destituição dos

<sup>69</sup> «*Sempre que for proposta a nomeação de um novo administrador, devem ser divulgados os seus outros compromissos profissionais significativos (...). O conselho deve reunir anualmente dados relativos a tais compromissos e publicar as informações no seu relatório anual*» (Recomendação 12.2. da Recomendação da Comissão de 15 de fevereiro de 2005).

administradores eleitos ao abrigo do artigo 392.º, admitindo que a minoria que os elegeu não alcance 20% do capital social. Em síntese, a tutela da minoria que se situe entre os 10% (percentagem mínima para indicar ou eleger administradores) e os 20% (minoria mínima necessária para se opor à destituição sem justa causa do(s) administrador(es)) que por via do artigo 392.º poderia ser alcançada é posta em causa a partir do momento em que poderá ocorrer destituição sem justa causa de administrador por si indicado ou eleito, independentemente de se estar perante uma sociedade fechada ou com apelo a subscrição pública.

#### 4.2.3. *Impedimento de voto*

A razão pela qual o instituto do impedimento é funcionalmente apto à tutela das minorias nas empresas familiares compreende-se com facilidade: a considerar-se que os sócios “*insiders*” estão em situação de impedimento de voto, ficarão inibidos de votar pelo que as consequências negativas que poderiam advir da deliberação social em causa para os sócios minoritários não pertencentes à família deixam de se colocar.

O impedimento vem regulado, para as sociedades anónimas, no artigo 384.º, n.º 6 do CSC que estipula que «*[u]m acionista não pode votar (...) quando a lei expressamente o proíba e ainda quando a deliberação incida sobre (...)*» as matérias específicas devidamente elencadas pelo legislador (als. a) a d)).

A teleologia das várias alíneas do preceito é a de evitar uma atuação (neste caso, exercício do direito de voto) em conflito de interesses. Esta conclusão é corroborada pela leitura conjugada com o artigo 251.º, n.º 1 do CSC – enquadrado no âmbito das sociedades por quotas – que se impõe por força do elemento sistemático da norma ou, por outras palavras, atendendo à «*unidade do sistema jurídico*» que deve ser tida em consideração aquando da interpretação das normas jurídicas, nos termos do artigo 9.º do Código Civil (doravante “CC”). O citado artigo 251.º, n.º 1 consagra o impedimento de voto nas sociedades por quotas quando existe um «*conflito de interesses entre sócio e sociedade*», listando um elenco semelhante ao previsto no preceito em análise. O conceito de «*conflito de interesses entre sócio e sociedade*» que está na base das inibições de voto assenta numa incompatibilidade entre os interesses extra-societários de determinado sócio e o interesse social que deve ser salvaguardado. A incompatibilidade de interesses é objetiva na medida em que a prossecução de um implica a insatisfação (não prossecução) do outro<sup>70</sup>.

<sup>70</sup> D. DE OLIVEIRA FESTAS, *Das inibições de voto dos sócios por conflito de interesses com a sociedade as sociedades anónimas e por quotas* [texto policopiado], II, 2017, pp. 678-679.

Desta forma, tem a doutrina concluído que o preceito consagra uma lista meramente exemplificativa, podendo existir, portanto, outras situações que conduzem à inibição voto, embora não especificadas (tipificadas) por lei. Argumenta-se, neste contexto, que o artigo 384.º, n.º 6 representa a concretização de valores e princípios jurídicos, nomeadamente o princípio de lealdade dos sócios, que impõe, em regra, o dever de não exercício do direito de voto por acionistas que estejam em situações de conflito de interesses com a sociedade<sup>71</sup>.

O excerto normativo funcionalmente apto à tutela dos sócios “outsiders” das empresas familiares é contemplado na alínea d) que determina inibição de voto quando a deliberação incida sobre «[q]ualquer relação, estabelecida ou a estabelecer, entre a sociedade e o acionista, estranha ao contrato de sociedade». Entendemos que a noção de *relação estranha ao contrato de sociedade* deverá ser entendida em sentido lato de forma a abarcar toda e qualquer relação entre a sociedade e cada sócio que não está expressamente prevista no contrato de sociedade. Tal interpretação – que avança simultaneamente um critério objetivo – impõe-se não só por imperativos de segurança jurídica, como também por ser este o entendimento do legislador ao acolher uma noção tão ampla e vaga, cabendo ao intérprete presumir «que o legislador consagrou as soluções mais acertadas e soube exprimir o seu pensamento em termos adequados» (cf. artigo 9.º, n.º 3 do CC). Ao consagrar expressamente a inibição de voto para o sócio que se encontra em conflito de interesses, o legislador quis salvaguardar a prossecução do interesse social e dos restantes sócios, o que só é alcançado se o preceito for interpretado de forma a que exista *efetivamente* inibição de voto em todas as situações em que ocorra uma relação com a sociedade não prevista nos estatutos e que crie uma eventual contraposição entre o interesse do sócio e o da sociedade.

No que diz respeito ao âmbito subjetivo do preceito – cuja delimitação é essencial com vista a se compreender o alcance da norma –, estamos com a doutrina que entende que o preceito não abrange apenas o acionista que estabeleça ou venha a estabelecer uma relação com a sociedade. Com efeito, podem existir acionistas que, sem serem parte na relação jurídica em causa, estão igualmente impedidos de votar por estarem numa situação de conflito de interesses emergente da relação sobre a qual a deliberação incide. Tal conflito pode resultar quer da existência de um interesse correlacionado com a relação jurídica estabelecida ou a estabelecer<sup>72</sup>, quer da estrutura societária do acionista que é parte na relação jurídica. Por outras palavras: deve estar igualmente abrangido pelo

<sup>71</sup> *Ibidem*, p. 738.

<sup>72</sup> A título de exemplo, se determinada deliberação versar sobre a execução de certa operação económica com um acionista, aquele acionista que seja simultaneamente entidade financiadora da operação em causa, também não poderá votar.

impedimento de voto aquele acionista que participa no capital social de um acionista que é parte na relação jurídica se, através da sua relação intrassocietária, retirar benefícios<sup>73</sup>. Esta consideração é essencial tendo sobretudo presente a estrutura piramidal das empresas familiares que dão origem a verdadeiros grupos<sup>74</sup> controlados pela família.

Todavia, em termos práticos, o impedimento de voto enfrenta o risco genérico de não ser detetado *a priori*, sendo apenas chamado à colação no momento em que os efeitos da deliberação já estão a ser executados. Apesar da não taxatividade do preceito convidar a proteção das minorias, a verdade é que, na prática, existirão sempre obstáculos: a subsunção de uma realidade que não está expressamente prevista suscita sempre fundamentação e o ónus de alegar estaria do lado do interessado, *in casu*, o minoritário. De facto, a alínea *d*) é funcionalmente apta à proteção dos sócios minoritários e na sede que nos ocupa é especialmente relevante porquanto a maioria dos já aludidos *private benefits of control* nasce de deliberações sociais. Na mesma linha, também o seu âmbito objetivo e subjetivo de aplicação alargado é convidativo. No entanto, por mais que defendamos as considerações acima tecidas, não deixam de ser apenas considerações e que, como tal, têm a sua fragilidade. Em suma, apesar de funcionalmente apto, este mecanismo revela-se, a nosso ver, insuficiente.

#### 4.2.4. *Negócios entre sócio e sociedade*

Cumprindo com o disposto na Diretiva 77/91/CEE, o artigo 29.º do CSC dispõe diretamente sobre o tema relativo à existência de negócios entre o sócio e a sociedade, determinando que, sob pena de ineficácia do negócio, a aquisição de bens a sócios<sup>75</sup> deve ser previamente aprovada por deliberação social, devendo esta ser precedida de verificação do valor de bens por revisor oficial de contas.

Tal deliberação terá lugar quando (*i*) a aquisição seja concluída antes da celebração do contrato de sociedade, em simultâneo com este ou nos dois anos seguintes ao registo do contrato de sociedade ou do aumento do capital, (*ii*) o contravalor dos bens adquiridos exceda 2% ou 10% do capital social, consoante

<sup>73</sup> P. DE ALBUQUERQUE/D. COSTA GONÇALVES, *O impedimento do exercício de voto como proibição genérica de atuação em conflito*, RDS, 3, 2011, p. 685.

<sup>74</sup> Para mais desenvolvimentos relativos ao nascimento da chamada “empresa plurissocietária” no contexto da proliferação dos grupos de sociedades, cf. ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *Os Grupos de Sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2.ª ed., Coimbra: Almedina, 2002, pp. 38 ss.

<sup>75</sup> Por uma sociedade anónima ou em comandita por ações.

este seja igual ou superior a € 50.000, e (iii) a aquisição seja efetuada, diretamente ou indiretamente, a um fundador da sociedade ou a pessoa que desta se torne sócio neste período de referência.

Resulta do disposto que a *ratio* do preceito é dificultar as entradas dissimuladas ou quase-entradas. De facto, o fim pretendido com o regime jurídico das entradas em espécie – *i.e.*, evitar a sobreavaliação dos bens que constituam a entrada de um sócio – seria facilmente defraudado se se permitisse à sociedade, logo após a sua constituição, adquirir – pelo preço que livremente for fixado – um bem a um sócio<sup>76</sup>.

Neste sentido, este mecanismo é suscetível de proteger a posição jussocietária dos sócios “outsiders” das empresas familiares. No entanto, os âmbitos material e temporal da norma são muito limitados: todos os bens adquiridos a acionistas cujo contravalor fique aquém dos valores percentuais exigidos ou cuja aquisição ocorra em momento tangente ao exigido ficarão fora do âmbito de aplicação da norma. Adicionalmente, estão apenas em causa bens adquiridos a acionistas e não o escrutínio de todo e qualquer negócio celebrado entre acionista e sociedade. Atendendo ao âmbito tão limitada da norma, conclui-se que o legislador acaba por não apresentar uma regulação específica para os negócios celebrados com os sócios, quase nunca os sujeitando a controlos orgânicos prévios<sup>77</sup>.

#### 4.2.5. Criação de órgãos sociais *ah hoc*

A particular composição das empresas familiares (cf. *Three-Circle Model*) exige a chamada “*family governance*”, surgindo neste contexto muitas vezes o protocolo familiar<sup>78</sup>. A este respeito, Alexandre de Soveral Martins regista que a celebração de acordos entre sócios da família – acordos que, por vezes, têm como partes outros familiares que não são sócios – é cada vez mais frequente, sendo que têm geralmente lugar no momento em que o(s) fundador(es) da empresa decide(m) iniciar o processo de transmissão do negócio para a segunda geração. O autor acrescenta que os protocolos familiares incluem cláusulas que são frequentemente de natureza parassocial, devendo ter-se em consideração o regime jurídico dos acordos parassociais<sup>79</sup>.

<sup>76</sup> P. DE TARSO DOMINGUES, *sub Artigo 29.º in Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, I, 2015, p. 496.

<sup>77</sup> Neste sentido, J. COUTINHO DE ABREU, *Negócios cit.*, p. 22.

<sup>78</sup> COMISSÃO EUROPEIA, *Final Report of the Expert Group. Overview of Family-Business-Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies*, 2009, p. 16.

<sup>79</sup> A. DE SOVERAL MARTINS, *Pais, filhos, primos e etc, Lda*, DSR, 10, 2013, p. 70.

A consagração de órgãos sociais *ah hoc* com a função de arbitrar conflitos intra-societários emergentes no âmbito das empresas familiares – totalmente admissível à luz do princípio da autonomia privada – poderá ser uma forma de tutelar os sócios minoritários não pertencentes à família. Poderão, em concreto, ser vários os órgãos constituídos com este intuito, sendo de destacar: (i) a Assembleia da Família, (ii) o Conselho de Família, e (iii) Comitês específicos. Os dois primeiros destinam-se a regular a relação entre membros da família (acionistas ou não) e a sociedade e, ao formalizarem as relações, tutelam reflexamente os “outsiders”<sup>80</sup>. Os últimos destinam-se a envolver os acionistas minoritários “outsiders” na vida da sociedade, atribuindo-lhes uma voz<sup>81</sup>.

O IPCG considera que sempre que a dimensão da empresa o justifique, deverá existir a *Assembleia da Família* – órgão constituído por todos os membros da família que sejam, direta ou indiretamente, sócios da empresa familiar, podendo integrar ainda os herdeiros ou potenciais herdeiros dos sócios da empresa familiar. No seio desta Assembleia, existirá um órgão mais restrito que será o *Conselho de Família* que deverá representar o capital titulado pela família na sociedade. A Assembleia de Família, existindo, funcionará como órgão consultivo do Conselho de Família, devendo este último mantê-la informada quanto às deliberações que adotar<sup>82</sup>.

A Assembleia de Família poderá funcionar, deste modo, como solução para ultrapassar ou atenuar o conflito entre acionistas da família e a família, que decidirão em conjunto as questões que lhes são solicitadas. Por sua vez, chama-se a atenção para o facto de as competências atribuídas ao Conselho da Família serem fulcrais. Assim, este órgão tutelar o sócio minoritário não pertencente à família, assegurando que apenas os membros da família com determinadas qualificações asseguram a gestão da sociedade e desenhando uma política interna que limita a titularidade de capital da empresa aos membros da família que são administradores<sup>83</sup>. Tal circunstância vai ao encontro de uma das recomendações do IPCG segundo a qual «deverá ser aprovado um normativo interno que defina as

<sup>80</sup> Nas empresas familiares o carácter *intuitu personae* está particularmente presente, existindo o risco de decisões informais, que escapam ao escrutínio das deliberações sociais.

<sup>81</sup> Neste contexto, também E. FAMA/M. JENSEN, *op. cit.*, p. 644 destacam o recurso a assembleia da família, conselho da família, constituição da família e acordos parassociais como mecanismos que aliviam o conflito de interesses entre os sócios “insiders” e os sócios “outsiders”.

<sup>82</sup> IPCG, *Recomendações para Empresas e Grupos Empresariais Familiares* (2014), 7. O IPCG acrescenta que nas empresas familiares que tenham acionistas não pertencentes à família controladora, a Assembleia Geral deverá designar uma Comissão de Remunerações maioritariamente constituída por independentes.

<sup>83</sup> Neste sentido, E. FAMA/M. JENSEN, *Separation cit.*, p. 649.

*condições que devem estar subjacentes à contratação de membros da família ou de empresas com estes relacionadas como trabalhadores, prestadores de serviços ou fornecedores»<sup>84</sup>.*

Igualmente importante é ainda a criação de Comitês de Acionistas Minoritários, realidade que começa a ser implementada nalgumas empresas<sup>85</sup>. Naturalmente que o efeito prático associado à criação destes órgãos só se alcança se a estes forem atribuídas competências adequadas. Uma solução satisfatória muitas vezes preconizada passa por atribuir a tais Comitês competência consultiva prévia a decisões de outros órgãos.

Em termos conclusivos, a criação de órgãos *ad hoc* sugerida pelo IPCG, embora seja um complemento de proteção, não tutela de *per se* a posição dos sócios “outsiders”, não impedindo a extração de benefícios especiais associados ao controlo societário.

### 4.3. Mecanismos sucessivos

#### 4.3.1. Impugnação das deliberações aprovadas por votos abusivos

A impugnação de deliberações sociais abusivas é, por excelência, o meio reativo dos sócios minoritários, sendo inclusivamente relevante no contexto de negócios celebrados entre sociedade e acionistas que não entram no âmbito de aplicação do já mencionado artigo 29.º do CSC: se, por exemplo, os sócios deliberam autorizar a venda de um bem da sociedade a um sócio por preço manifestamente inferior ao de mercado (ou ao proposto por outrem), de modo a proporcionar vantagem especialmente a esse sócio em prejuízo da sociedade ou de sócios minoritários, ou a prejudicar tão só a sociedade, a deliberação é anulável (artigo 58.º, n.º 1, al. b) do CSC)<sup>86</sup>.

O artigo 58.º, n.º 1, al. b) do CSC consagra a possibilidade de impugnação de deliberação aprovada por votos abusivos<sup>87</sup>, sendo considerada um meio de defesa sucessivo dos sócios minoritários.

Este preceito consagra duas espécies de deliberações abusivas: (i) *as apropriadas para satisfazer o propósito de um dos sócios alcançar vantagens especiais em prejuízo*

<sup>84</sup> IPCG, *Recomendações para Empresas e Grupos Empresariais Familiares*, 2014, p. 11.

<sup>85</sup> A título de exemplo, note-se que a sociedade Petróleo Brasileiro, S.A. (Petrobras) implementou um Comité de Acionistas Minoritários em março de 2017.

<sup>86</sup> *Ibidem*, p. 23.

<sup>87</sup> Cf. para mais desenvolvimentos, MENEZES CORDEIRO, *Direito cit.*, pp. 514 e ss e P. OLAVO CUNHA, *Deliberações Sociais: Formação e Impugnação*, Coimbra: Almedina, 2020, pp. 221 e ss.

da sociedade ou dos outros sócios, e (ii) as apropriadas para satisfazer o propósito de simplesmente prejudicar a sociedade ou sócios – as chamadas deliberações emulativas.

As deliberações de uma e de outra espécie têm pontos em comum: (i) o «propósito» de um ou mais sócios (pressuposto subjetivista), e (ii) a deliberação ser objetivamente «apropriada» à satisfação do propósito (pressuposto objetivista). No entanto, têm pressupostos distintos: as deliberações da primeira categoria têm como propósito relevante alcançar «vantagens especiais» (existindo sempre prejuízo para sociedade ou outros sócios), ao passo que as deliberações emulativas têm como propósito relevante «causar prejuízos»<sup>88</sup>.

O «prejuízo» (consequência da vantagem especial proporcionada pela deliberação ou da medida estabelecida pela deliberação emulativa) é sofrido pela «sociedade» ou «outros sócios» – sócios outros que não os votantes, *i.e.*, prejuízo dos sócios minoritários<sup>89</sup>. Para efeitos do exercício do direito à impugnação, o sócio minoritário (no sentido daquele que não formou maioria na deliberação por não ter votado ou ter votado contra) deverá provar, naturalmente, cada um destes pressupostos.

As «vantagens especiais» correspondem a «proveitos patrimoniais por deliberação concedidos, possibilitados ou admitidos a sócios e / ou não sócios, mas não todos os que se encontram perante a sociedade em situação semelhante à dos beneficiados, bem como os proveitos que, quando não haja sujeitos em situação semelhante à daqueles, não seriam (ou não deveriam ser) concedidos, possibilitados ou admitidos a quem hipoteticamente ocupasse situação equiparável»<sup>90</sup>. A título de exemplo, enquadra-se no primeiro grupo de casos o trespassse de estabelecimento da sociedade para um sócio por preço inferior ao oferecido por outro sócio ou terceiro e no segundo grupo de casos a utilização de viatura da sociedade. Este conceito enquadra-se, em plenitude, nos já aludidos *private benefits of control* intensificados, em especial, num contexto de existência de mecanismos que separam titularidade de controlo e presentes nas empresas familiares.

O pressuposto que exige tarefa probatória mais árdua é, no entanto, o propósito de, pelo menos, um sócio na prossecução do abuso, mesmo que se considere que este «propósito» corresponda a um dolo meramente eventual – «bastando provar que um ou mais sócios, ao votarem, previram como possível a vantagem especial para si ou para outrem, ou o prejuízo da sociedade ou de outros sócios, e não confiaram que tal efeito eventual se não verificaria»<sup>91</sup>.

<sup>88</sup> Neste sentido, J. COUTINHO DE ABREU, *sub Artigo 58.º*, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, I, 2017, p. 713.

<sup>89</sup> *Ibidem*, p. 714.

<sup>90</sup> *Ibidem*, pp. 713-714.

<sup>91</sup> *Ibidem*, p. 717.



Se este elemento subjetivo não for provado em juízo (*i.e.*, se nenhum dos sócios tiver consciência ou intenção da concretização do abuso), a deliberação não é impugnada, ainda que, objetivamente, tenha causado danos à sociedade ou aos sócios minoritários. Note-se que, obedecendo ao princípio da conservação das deliberações sociais, a deliberação tomada manter-se-á como válida se se provar que «*as deliberações teriam sido tomadas mesmo sem os votos abusivos*». Assim, como o que é abusivo são os votos e não a deliberação em si mesma, o sócio minoritário terá de provar que o voto de cada um dos sócios é, individualmente, abusivo. Esta circunstância exige, por conseguinte, uma sindicância individual do direito de voto em juízo extremamente difícil, o que pode comprometer, definitivamente, o sucesso dos sócios minoritários na ação judicial<sup>92</sup>.

Finalmente, acresce ainda a possibilidade de responsabilidade solidária dos sócios que tiverem formado maioria na deliberação relativamente a todos os danos causados à sociedade ou aos restantes sócios (artigo 58.º, n.º 3). Todavia, a leitura deste preceito conjugada com a do artigo 58.º, n.º 1, al. b) ao qual faz referência impõe que esta responsabilidade só ocorra existindo anulação da deliberação a qual depende da prova dos pressupostos de aplicação já mencionados.

#### 4.3.2. *Dever de lealdade do sócio como fundamento para responsabilidade*

Como contrabalanço dos poderes dos sócios na sociedade, é hoje pacificamente aceite, de forma quase consensual, a existência de deveres de lealdade dos sócios perante a sociedade e entre si, embora não exista previsão normativa expressa e literal nesse sentido<sup>93</sup>.

A fundamentação dogmática do dever de lealdade dos sócios é reconduzida ao princípio da boa fé, que rege as relações “fiduciárias” entre sócios e sociedade e de sócios entre si em qualquer tipo societário<sup>94</sup>. Em termos mais concretos, entende-se que o que determina a presença de deveres de lealdade é o poder de influência sobre a esfera jurídica alheia que coloca o sócio numa posição propícia para causar danos à sociedade ou aos demais sócios. Por outras palavras, chama-se à colação a correlação poder-responsabilidade<sup>95</sup>.

<sup>92</sup> A. TRIUNFANTE, *A Proteção cit.*, pp. 264-265.

<sup>93</sup> Cf., para mais desenvolvimentos, A. MENEZES CORDEIRO, *A lealdade no direito das sociedades*, ROA, 66, III, pp. 1034-1065 e J. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, II, 7.ª ed., Coimbra: Almedina, 2021, pp. 296 e ss.

<sup>94</sup> D. OLIVEIRA FESTAS, *Das inibições de voto cit.*, p. 755.

<sup>95</sup> Neste sentido, A. PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de governo das sociedades*, 2017, p. 87.

Funcionalmente, o dever de lealdade do sócio constitui um limite ao exercício de direitos sociais – nomeadamente do direito de voto – e fundamenta imposições específicas de atuação e de não atuação. A título de exemplo, o dever de lealdade (i) exige a subordinação de interesses próprios extra-societários a interesses societários e não prossecução de interesses próprios (extra-societários ou “vantagens especiais”) em prejuízo da sociedade ou dos demais sócios, e (ii) impõe que os sócios não participem em processos de tomada de decisão que se verifiquem um conflito de interesses<sup>96</sup>.

A avaliação da intensidade do dever de lealdade dá-se em função do caso concreto: deve ponderar-se, desde logo, o poder de influência de que cada sócio dispõe, sendo que o seu dever de lealdade será tão mais forte quanto maior for o seu poder de influência<sup>97</sup>.

Em face do exposto, a carga mais intensa de lealdade dos sócios que pertencem à família nas empresas familiares é indiscutível. A violação do dever de lealdade por parte de um sócio consubstancia um ato ilícito e, estando preenchidos os restantes pressupostos, poderá dar lugar a responsabilidade civil. Tal circunstância será relevante, designadamente, num cenário no âmbito da qual o sócio minoritário não conseguiu provar o caráter abusivo da maioria dos votos que aprovaram determinada deliberação social. Desta forma – e assumindo que o sócio não beneficiou do expediente das deliberações abusivas – a sua tutela ficaria ainda salvaguardada.

O dever de lealdade ao qual os sócios estão vinculados como fundamento de responsabilidade enfrenta, todavia, a dificuldade de pressupor uma ação positiva por parte do sócio minoritário e a prova de todos os pressupostos de responsabilidade civil.

#### 4.3.3. Sócio controlador como administrador de facto

A grande relevância prática associada à qualificação de um sócio como administrador de facto é a possibilidade de se aplicar a esse sócio o bloco normativo relativo à responsabilidade dos administradores (artigos 72.º a 79.º do CSC) e, nesse sentido, a tutela dos “outsiders” das empresas familiares – categoria especial de sócios minoritários – ficar assegurada.

Não obstante a gestão da sociedade ser conduzida pelo órgão de administração, a verdade é que, ainda assim, os sócios delimitam *ab initio* – com a eleição – e *a final* – com a destituição – a atuação dos administradores. Por outras

<sup>96</sup> Cf. D. OLIVEIRA FESTAS, *op. cit.*, pp. 756-757.

<sup>97</sup> *Ibidem*, p. 763.

palavras, constata-se uma espécie de *subordinação mitigada* dos administradores para com os sócios *nomeadores* e *maioritários* ou *controladores*<sup>98</sup>. Desta forma, os administradores acabam por se ligar ao sócio ou grupo de sócios que, na prática, determinam e/ou instruem a política empresarial a ser executada pelos administradores e que, nesse sentido, dominam/controlam a sociedade<sup>99</sup>.

Para se qualificar determinado sócio como administrador de facto, a sua conduta deverá revestir certas características, a saber: (i) o exercício positivo de funções de gestão similares às dos administradores formalmente instituídos, (ii) atuação com autonomia decisória que é própria dos administradores de direito, impondo as suas decisões ou influenciando a gestão de forma determinante e (iii) certa permanência e sistematicidade durante intervalo temporal significativo<sup>100</sup>.

A qualificação do sócio como administrador de facto não deve ser confundida com o cenário de intervenção dos sócios na gestão que se traduza em autorizações, orientações ou instruções corporizadas em deliberações legítimas e no âmbito das suas competências orgânicas. Neste contexto, o sócio responderá como se fosse administrador, ao abrigo do artigo 80.º do CSC<sup>101</sup>.

Ao invés, a qualificação do sócio como administrador de facto surge num cenário de intervenção ilegítima ou ilícita que o torna *funcionalmente* comparável a um administrador de direito, designadamente quando (i) emite ordens para serem decididos e celebrados certos negócios, (ii) obriga os administradores a acatar ao pormenor as suas instruções não deliberadas, ou (iii) apenas reserva para os administradores a prática de negócios e atos de mero expediente<sup>102</sup>.

Em causa está, desde logo, o sócio que dispõe de uma influência ditada pelo montante de participações sociais ou aquele que tem capacidade de, em grupo (designadamente através da operacionalização de acordos parassociais ou de relações de caráter pessoal ou familiar), exercer influência significativa para determinar a atividade da sociedade<sup>103</sup>, reconduzindo-se a esta categoria, em pleno, os sócios que pertencem à família nas empresas familiares.

Apelando ao princípio que estabelece a correlação poder-responsabilidade, poder-se-á – estando preenchidos os pressupostos da responsabilidade civil – responsabilizar o(s) sócio(s) controlador(es) em causa nos termos dos artigos

<sup>98</sup> R. COSTA, *O sócio gestor*, 2017, p. 13.

<sup>99</sup> *Ibidem*, p. 15.

<sup>100</sup> R. COSTA, *Responsabilidade civil societária dos administradores de facto*, in *Temas societários*, 2006, pp. 29-30.

<sup>101</sup> *Ibidem*, p. 30.

<sup>102</sup> *Ibidem*, pp. 36-38.

<sup>103</sup> *Ibidem*, p. 40.

72.º e seguintes do CSC. No entanto, importa lembrar que os pressupostos de aplicação da figura do administrador de facto continuam a aguardar consagração legislativa, o que representa, naturalmente, um obstáculo para o sócio minoritário que invocar tal expediente em juízo.

## 5. Balanço

Em face da insuficiência dos mecanismos funcionalmente aptos à tutela dos sócios minoritários e que deixam a posição jussocietária dos sócios “outsiders” das empresas familiares sem a necessária salvaguardada, importa explorar vias de solução.

### 5.1. Proposta de solução

#### 5.1.1. Transações com partes relacionadas: divulgação e controlo

O tema das transações com partes relacionadas tem sido discutido e objeto de regulação nos últimos anos, sendo tão relevante para as empresas familiares como para as demais, merecendo especial destaque as transações com sócios<sup>104</sup>. Contudo, tal como demonstrado, um dos *private benefits of control* mais relevantes no seio das empresas familiares é o fenómeno de *tunneling* – «transferência de ativos e lucros de certa empresa para quem a controla»<sup>105</sup> – que se desenvolve maioritariamente no plano das relações sociedade-sócios, razão pela qual o tema merece um especial destaque no âmbito das empresas controladas por uma família.

De forma a cumprir como os objetivos de transparência e segurança jurídica, os negócios com partes relacionadas<sup>106</sup> acima de certo valor pré-determinado – e, de preferência, reduzido – devem ser mencionados nos documentos societários de prestação de contas – ainda quando tenha sido entendido que tais negócios foram realizados sem vantagens especiais para os administradores e/ou sócios em condições normais de mercado. Mediante tal exigência, facilitar-se-á

<sup>104</sup> «Tão ou mais relevantes do que os negócios entre sociedade e administradores são, no quadro dos conflitos de interesses e dos riscos de sугação de benefícios societários por partes relacionadas, os negócios entre sociedade e sócios» (cf. *ibidem*, p. 22).

<sup>105</sup> S. JOHNSON/R. PORTA/F. LOPEZ-DE-SILANES/A. SHLEIFER, *op. cit.*, p. 22.

<sup>106</sup> Conceito entendido no sentido (amplo) de consagrar todo e qualquer sujeito que se liga (direta ou indiretamente) a uma sociedade por razões de organicidade (*maxime*, os administradores) ou de socialidade (em particular, os sócios que exercem ou podem exercer influência significativa no funcionamento da sociedade).

o controlo ou fiscalização por parte dos sócios e órgãos sociais relativamente às condições em que tais negócios são concluídos<sup>107</sup>.

O reforço da informação relativa a transações com partes relacionadas deve ocorrer sempre de forma *imperativa* e *automática*, atendendo nomeadamente às vantagens que lhes estão associadas porque: (i) reforça a transparência e confiança dos investidores, atraindo investimento, (ii) a divulgação de informação não pressupõe um comportamento ativo dos sócios (*i.e.*, pedido de informação), ultrapassando-se a dificuldade de um sócio titular de participação social pouco significativa deixar de ter acesso a determinada informação por não atingir as percentagens mínimas estipuladas pelo legislador, e (iii) contribui decisivamente para a análise do desempenho da administração das sociedades, funcionando como constrangimento à sua atuação: o facto de os administradores terem consciência que poderão ter de justificar a razão da sua conduta tem um forte efeito preventivo na respetiva atuação.

Tal como sublinhado no considerando 42 da Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, relativa a direitos dos acionistas de sociedades cotadas no que concerne ao seu envolvimento a longo prazo<sup>108</sup>, «[a]s transações com partes relacionadas podem prejudicar as sociedades e os seus acionistas, uma vez que podem proporcionar à parte relacionada a oportunidade de se apropriar de uma parte do valor de uma sociedade [*i.e.*, os mencionados *private benefits of control*]]».

Em coerência, deverão as transações com partes relacionadas não só ser objeto de particular *divulgação* – devendo «[o]s Estados-Membros (...) assegurar que as sociedades anunciem publicamente as transações relevantes com partes relacionadas o mais tardar no momento em que forem realizadas»<sup>109</sup> – como também ser objeto de especiais regras no que diz respeito à *aprovação* da sua celebração. Neste âmbito, estipula a Diretiva que os «Estados-Membros devem assegurar que as transações relevantes com partes relacionadas sejam aprovadas pela assembleia-geral ou pelo órgão de administração ou de supervisão da sociedade segundo procedimentos que impeçam as partes relacionadas de explorar a sua posição e que ofereçam uma proteção adequada dos interesses da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários»<sup>110</sup>. Em especial, as transações devem ter o parecer favorável do órgão de supervisão, atendendo às regras de independência a que estão sujeitos.

Por outro lado, é igualmente importante ter presente que as transações com partes relacionadas podem ser aprovadas pelo órgão de administração que, como

<sup>107</sup> Neste sentido, J. COUTINHO DE ABREU, *Negócios cit.*, p. 19.

<sup>108</sup> Transposta para o ordenamento jurídico português pela Lei n.º 50/2020, de 25 de agosto.

<sup>109</sup> Artigo 9.º-C, n.º 1 da Diretiva.

<sup>110</sup> Artigo 9.º-C, n.º 4, §1.

tal, vincula a sociedade, nada impedindo que um ou mais administradores com poderes para vincular a sociedade celebrem (em nome dela) negócios com sócios prejudiciais para a sociedade. Deverão tais transações ser, portanto, aprovadas pelos acionistas em assembleia geral e – atendendo à proximidade entre administradores e sócios que pertencem à família que se regista nas empresas familiares – por maioria qualificada<sup>111</sup>.

Adicionalmente, se a transação envolver um acionista, suscita-se a questão de saber se este poderá participar na sua aprovação. A este respeito, sublinha a Diretiva que os «*Estados-Membros podem autorizar que o acionista (...) que seja uma parte relacionada participe na votação, desde que a legislação nacional preveja garantias adequadas [e.g., uma maioria mais elevada para a aprovação das transações, nos termos do considerando 43], aplicáveis antes ou durante o processo de votação, para proteger os interesses da sociedade e dos acionistas que não são partes relacionadas, nomeadamente os acionistas minoritários (...)*»<sup>112</sup>. Seguindo esta linha de raciocínio, entendemos que a solução deverá passar, independentemente de se tratar de sociedade aberta ou não, (i) pela estipulação do impedimento de voto expresso para as partes relacionadas – único meio pelo qual se impede inequivocamente tais partes de participar na votação – e (ii) pelo reforço das garantias designadamente através da consagração da exigência de maioria qualificada com parecer prévio por parte do órgão de fiscalização<sup>113</sup>.

Seguindo o raciocínio da teoria da agência que assume que cada agente económico prossegue os respetivos interesses e que, em caso de colisão, fará prevalecer os próprios, estando em causa conflito de interesses entre a parte relacio-

<sup>111</sup> A proposta da Diretiva prevista no artigo 9.º-C, n.º 4, § 2 («*Os Estados-Membros podem prever que os acionistas tenham o direito de votar na assembleia-geral sobre as transações relevantes com partes relacionadas aprovadas pelo órgão de administração ou de supervisão da sociedade.*») deve ser, portanto, acolhida no ordenamento jurídico português. A solução proposta é igualmente adequada para a esmagadora maioria das empresas portuguesas caracterizadas por concentração acionista, sendo, no entanto, fundamental para as empresas familiares atendendo às suas características específicas.

<sup>112</sup> Artigo 9.º-C, n.º 4, §4.

<sup>113</sup> Atendendo, por um lado, às exigências de independência do órgão de fiscalização e, por outro, à estrutura acionista das empresas familiares caracterizadas pela presença de *blockholders*, a exigência de parecer por parte do órgão de fiscalização revela-se essencial. Neste sentido, entendemos que andou bem o legislador português quando, ao transpor para a ordem jurídica portuguesa a mencionada diretiva, aditou ao CVM o artigo 249.º-A, nos termos do qual prevê a obrigatoriedade de «*procedimento interno aprovado pelo conselho de administração ou conselho de administração executivo, com parecer prévio vinculativo do órgão de fiscalização, mediante o qual este verifica, periodicamente, se as transações que as sociedades emittentes efetuam com partes relacionadas são realizadas no âmbito da sua atividade corrente e em condições de mercado, não participando as partes relacionadas na verificação em causa*» (sublinhado nosso). Em contrapartida, notamos que este procedimento está apenas previsto para as sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

nada e a sociedade, entendemos que a solução deverá passar pela consagração do impedimento de voto<sup>114</sup>. Acresce a este um argumento de ordem sistemática: se o artigo 397.º, n.º 2 do CSC estatui que os contratos celebrados entre a sociedade e os seus administradores devem ser precedidos por deliberação do conselho de administração, *na qual o interessado não pode votar*, por que razão estando em causa negócio entre sócio e sociedade que esta domina poderá ele aprovar tal transação? A solução deve aplicar-se tanto a transação com sócio, como a transação com sociedade por este controlada – circunstância particularmente relevante no âmbito das empresas familiares que são, na verdade, verdadeiros grupos de sociedade –, pois em ambos os casos se verifica conflito de interesses. Adicionalmente, e independentemente da posição que se assuma relativamente a esta questão, deverá ser igualmente equacionado o direito de exoneração do sócio “outsider”, estando reunidos certos requisitos, que se passarão a analisar.

### 5.1.2. Do direito à exoneração

A existência de atos lesivos (traduzidos em *private benefits of control*) conduzidos pelos acionistas maioritários que pertencem à família conduz à perda da confiança que esteve na base da decisão de entrada do sócio minoritário e externo para a sociedade. Por outro lado, é igualmente notório que tais atos têm todo o potencial de repetição *ad infinitum*, pelo que resta a saída dos sócios “outsiders”, mediante contrapartida. O direito de exoneração – que consiste na faculdade de que é reconhecida ao sócio de, mediante uma contrapartida, abandonar unilateralmente a sociedade de que fazia parte, sem se fazer substituir<sup>115</sup> – é, portanto, o único meio através do qual a sua tutela é assegurada em pleno.

Nas sociedades anónimas, a natureza da sociedade e a livre transmissibilidade das participações impõem uma solução mais rígida. O regime consagrado afasta-se manifestamente do regime estabelecido para as outras sociedades, desde logo sociedades por quotas: merece especial destaque o artigo 240.º, n.º 1 que determina que o sócio se pode exonerar quando, *inter alia*, contra o seu voto expresso a sociedade deliberou «*um aumento de capital a subscrever total*

<sup>114</sup> De facto, em negócios celebrados entre a sociedade e o sócio controlador existe o forte risco de este último atuar em seu próprio benefício, servindo interesses extra-societários, em detrimento do interesse social. Uma vez mais, tal solução é igualmente oportuna para as restantes empresas.

<sup>115</sup> P. OLAVO CUNHA, *O poder dos sócios*, in *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, 2012, p. 214.

ou parcialmente por terceiros, a mudança do objeto social, a prorrogação da sociedade, a transferência da sede para o estrangeiro, o regresso à atividade da sociedade dissolvida»<sup>116</sup>.

Desta forma, o legislador consagrou a excecionalidade deste direito nas sociedades anónimas, sendo, em coerência, inadmissível a estipulação contratual de cláusulas de exoneração, para além das situações expressamente previstas na lei. Em suma, o direito de exoneração consta dos artigos 3.º, n.º 5 *in fine* (transferência de se efetiva para outro país), 45.º, n.º 1 (erro, dolo, coação e usura aquando da constituição da sociedade), 105.º (sócio que vota contra projeto de fusão), 120.º (sócio que vota contra projeto de cisão), 137.º (sócio que vota contra na deliberação de transformação da sociedade) e 161.º, n.º 5 (exoneração de sócio cuja participação fique relevante reduzida em relação à que anteriormente detida na sequência de deliberação de regresso à atividade depois de iniciada a partilha), todos do CSC. Nas sociedades anónimas, eventuais cláusulas de exoneração sobre matérias que não se encontrem legalmente previstas e autorizadas não serão aceitáveis pela circunstância de a construção da participação social ser feita em função da ação e não da pessoa do acionista<sup>117</sup>.

A entender-se que o direito de alienação potestativa das ações prevista no artigo 490.º, n.ºs 5 e 6 se traduz *funcionalmente* numa exoneração porquanto permite a saída mediante contrapartida de uma sociedade que sofreu uma alteração tal (*i.e.*, sócio maioritário passar a deter, pelo menos, 90% do capital social) que se tornou inexigível aos sócios minoritários nela permanecerem, identifica-se no ordenamento jurídico português dois modelos exoneratórios: (i) o tradicional, que se traduz num direito do sócio contra a sociedade (*e.g.*, previsto para as sociedades por quotas no já mencionado artigo 240.º) e (ii) o de um direito contra um sócio maioritário (artigo 490.º, n.ºs 5 e 6). Em ambos os casos, estão em causa direitos de exercício extrajudicial<sup>118</sup>.

São várias as ordens jurídicas que consagram soluções mais amplas que a portuguesa em sede de direito de exoneração. A este respeito, consagram um direito geral de exoneração com justa causa os ordenamentos belga (artigo 642 do *Code des Sociétés*) e holandês (artigo 2:343 CC), ambos prevendo um direito de exoneração judicial e o dever de o acionista (e não dever da sociedade) contra o qual é intentada a ação de adquirir as ações do sócio lesado. No Reino Unido é consagrada uma solução semelhante segundo a qual qualquer sócio pode recorrer aos tribunais invocando, *inter alia*, que os negócios da sociedade

<sup>116</sup> Consagra-se por esta via uma proteção aos sócios minoritários que votaram contra e que representam 25% do capital social, uma vez que as matérias em causa exigem a maioria qualificada de três quartos dos votos correspondentes ao capital social.

<sup>117</sup> *Ibidem*, p. 214.

<sup>118</sup> E. MENDES, *Exoneração de sócios*, in *II Congresso DSR*, 3, 2012, p. 64.



têm sido conduzidos de forma «*injustamente prejudicial*» aos interesses dos sócios em geral ou em parte, podendo os tribunais condenar o(s) sócio(s) autores dos atos ou a sociedade à aquisição das ações do sócio lesado (§ 994, (1) (a) e § 996, (2) (e) do *Companies Act* de 2006).

Atendendo aos interesses em causa, afigura-se preferível a existência de um direito geral de exoneração por justa causa à semelhança dos ordenamentos belga e holandês. A solução mais razoável passará pela consagração de um direito de exoneração dirigido ao(s) sócio(s) controladores e não à sociedade. Estando em causa um problema entre sócios, é nesse domínio que o problema deverá ser, em primeira linha, resolvido<sup>119</sup>. Tratando-se de um comportamento abusivo por parte de determinado sócio, deverá ser este o sujeito obrigado a adquirir as participações do sócio lesado tendo presente o princípio de correlação entre comportamento e responsabilidade (conceito, neste contexto, em sentido impróprio). Na verdade, tal solução não é totalmente estranha ao ordenamento jurídico português: no artigo 490º do CSC, verificando-se que a partir de determinado momento uma entidade passa a deter, pelo menos, 90% do capital de outra, o legislador impõe que a sociedade dominante ou sócia maioritária (e não a sociedade propriamente dita) adquira as participações sociais dos sócios minoritários por entender que se tornou insustentável ou sem interesse a sua continuidade na sociedade. No caso das empresas familiares, a continuidade dos sócios “*outsiders*” parece dever cessar não por deterem apenas 10% ou menos do capital social, mas pela existência de extração de benefícios associados ao controlo societário que poderão perdurar no tempo e que quebram a relação de confiança, circunstância que é acentuada atendendo ao forte vínculo que se verifica entre sócio controlador (pertencente à família) e administradores (pertencente de igual modo à família).

Por outro lado, o direito de exoneração que ora se defende deverá ser, num primeiro momento, de exercício extrajudicial, cenário compatível com o recurso aos tribunais como última *ratio*: perante a verificação de comportamentos abusivos por parte dos sócios que pertencem à família e que controlam a sociedade – e cujo controlo deve ser assegurado por via do reforço dos deveres de informação a funcionar de forma automática e imperativa –, os sócios minoritários deverão poder apresentar proposta de alienação das suas participações sociais mediante contrapartida. Caso o sócio(s) controlador(es) autor dos atos recuse – e apenas em tal cenário –, deverão os sócios minoritários ter o direito de recorrer aos tribunais, pedindo o reconhecimento de tal abuso e que

<sup>119</sup> *Ibidem*, p. 78, embora análise vocacionada para as sociedades por quotas.

se declare as ações como adquiridas pelo(s) sócio(s) controlador(es) em causa, fixando o seu valor em dinheiro e condenando este último a pagar-lho.

O direito de exoneração desenhado nestes termos apresenta a desvantagem, na perspectiva do sócio minoritário, de este ter de provar os factos constitutivos do seu direito em cenário judicial. Todavia, há que ter presente, em primeiro lugar, que a consagração do direito de exoneração desenhado nestes termos representa um forte efeito dissuasor no sócio autor dos atos abusivos que pertence à família controladora: confrontado com a possibilidade de recurso a tribunais e tendo presente que tal circunstância é suscetível de manchar a imagem da empresa e, consequentemente, da sua família, cederá com mais facilidade à transação no cenário extrajudicial. Não obstante, mantém-se, ainda assim, a grande vantagem para o sócio “outsider”, que confrontado com a perda de confiança, tem a possibilidade de abandonar a sociedade, quer tal suceda num cenário extrajudicial, quer em cenário judicial, mesmo que para tanto haja de provar os factos constitutivos do seu direito.

## 6. Conclusão

A análise da proteção dos sócios não pertencentes à família nas empresas familiares, enquadrados como categoria especial de sócios minoritários, importa tanto à família e respetivo *stakeholders*, como a potenciais investidores em tais sociedades que possam assumir tal posição. Sob o ponto de vista prático, e sem prejuízo de instrumentos negociais aplicáveis, o reforço da proteção desta categoria especial de sócios poderá interessar não só aos próprios, como também, em última instância, à própria família que pretende atrair investimento.

A tutela que o ordenamento jurídico português proporciona aos sócios minoritários é insuficiente e, não obstante a evolução que se regista em sede de divulgação de informação relativa à sociedade, o direito à informação não impede a consumação de benefícios associados ao controlo societário.

A existência de administradores independentes nas empresas familiares revela-se a maior parte das vezes ineficaz, pois são eleitos pela maioria ficando funcionalmente dependentes da mesma.

De igual modo, a possibilidade de minorias proporem ou elegerem um ou mais administradores ao abrigo do artigo 392.º do CSC conhece fragilidades: não só depende de consagração estatutária, como admite a destituição sem justa causa destes administradores, verificados determinados pressupostos.

Por sua vez, o mecanismo do impedimento de voto não é isento de dificuldades na perspectiva dos minoritários: em termos práticos, a al. d) do n.º 6 do artigo 384.º do CSC que impõe inibição de voto estando em causa deliberação

que incida sobre «[q]ualquer relação, estabelecida ou a estabelecer, entre a sociedade e o acionista, estranha ao contrato de sociedade» suscita dificuldades interpretativas e, por outro lado, mesmo que se entenda que a lista prevista no 384.º, n.º 6 do CSC é meramente exemplificativa, em caso de litígio, o ónus da prova caberá «[à] quele que invocar um direito cabe fazer a prova dos factos constitutivos do direito alegado» (artigo 342.º, n.º 1 do CC), *i.e.*, ao sócio minoritário.

Adicionalmente, a exigência de aquisição de bens a sócios ser previamente aprovada por deliberação social (artigo 29.º do CSC) pode ser facilmente ultrapassada: além de comportar limites temporais e materiais estreitos, a prévia aprovação facilmente se alcança na medida em que os sócios que pertencem à família detêm a maioria do capital social com direito de voto.

Finalmente, a criação de órgãos *ad hoc* sugerida por recomendações do IPCG, embora seja um complemento de tutela preventiva, não salvaguarda *per se* a posição dos sócios minoritários, porquanto não impede a extração de benefícios especiais associados ao controlo societário.

Em termos conclusivos, pode afirmar-se que os mecanismos preventivos ou se revelam exíguos, sendo ora meramente facultativos (administradores independentes por via da escolha de modelo societário, minorias proporem ou elegerem um ou mais administradores ao abrigo do artigo 392.º do CSC que depende de consagração estatutária e criação de órgãos *ad hoc*) ora, embora potencialmente aptos à tutela dos sócios minoritários em geral e dos sócios “externos” em particular, facilmente ultrapassáveis (note-se a dificuldade interpretativas da alínea funcionalmente apta do elenco do impedimento de voto e dificuldades associadas à não taxatividade do preceito e negócios entre sócio e sociedade).

No plano dos mecanismos sucessivos, tanto a impugnação de deliberações aprovadas por votos abusivos como a responsabilidade de sócios com base na violação do dever de lealdade a que estão adstritos ou a responsabilidade do sócio controlador por se considerar administrador de facto (e, portanto, se aplicar todo o regime jurídico previsto para a responsabilidade dos administradores de direito) enfrenta uma dificuldade sob o ponto de vista dos sócios minoritários em geral e dos sócios “externos” em particular: pois, «[à] quele que invocar um direito cabe fazer a prova dos factos constitutivos do direito alegado» (artigo 342.º, n.º 1 do CC), *i.e.*, ao sócio minoritário.

O ordenamento jurídico português consagra, em geral, uma proteção dos sócios minoritários deficitária e ignora a realidade das empresas familiares. Por outras palavras, o direito português permite que os sócios se oponham uns aos outros, mas não resolve esse conflito.

Em face do exposto, defende-se o reforço do dever de informação, conferindo-lhe força *imperativa* e *automática* quando ela se reporta a transações com

partes relacionadas por razões de transparência e segurança jurídica, devendo ser obrigatória a divulgação dos negócios acima de determinado valor pré-determinado. Defende-se ainda que as deliberações que têm como objeto a aprovação de transações com partes relacionadas – especialmente relevante, como se demonstrou, nas empresas familiares –, devem estar sujeitas a aprovação por maioria qualificada e, estando em causa transação com acionista ou sociedade por este controlada, deverá ser expressamente consagrado impedimento de voto. Finalmente, face à quebra de confiança que se venha a instalar e ao risco de repetição de comportamentos abusivos, entende-se que resta aos sócios “*externos*” o direito à exoneração e à sua saída como mecanismo eficaz de tutela da respetiva posição jussocietária. Como solução central, defende-se, portanto, o direito à exoneração dos sócios não pertencentes à família, fundado num comportamento abusivo, ou seja, um direito geral de exoneração por justa causa, a ser exercido primeiramente por via extrajudicial e, em caso de desacordo, com recurso à via judicial. O direito de exoneração deve acrescer aos mecanismos de proteção aptos à tutela dos sócios minoritários.

Nada obsta a que a solução proposta aproveite igualmente às restantes sociedades anónimas. De facto, a carência da tutela dos sócios minoritários regista-se nas sociedades anónimas em geral e, por consequência, nos sócios “*outsiders*” das empresas familiares na qualidade de categoria especial de sócios minoritários.

Em suma, perante a inexistência de um mecanismo que proporcione uma tutela efetiva dos sócios minoritários – que ocorre tanto nas empresas familiares como nas restantes –, impõe-se sobretudo uma reflexão profunda sobre o tema – apoiada na estreita ligação entre a análise económica e a análise jurídica. Em especial, apela-se a uma alteração legislativa que tenha em consideração a posição jussocietária dos sócios minoritários em geral e, em particular, dos sócios “*outsiders*” das empresas familiares que, como se demonstrou, carecem de especial tutela.