

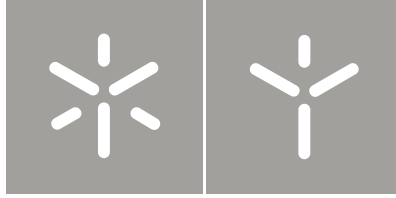
Universidade do Minho  
Escola de Direito

Oriana Ana Ferraz Moreira  
Empresas Familiares: aplicabilidade do modelo de Corporate  
Governance

Oriana Ana Ferraz Moreira

Empresas Familiares: aplicabilidade do modelo  
de Corporate Governance





Universidade do Minho  
Escola de Direito

Oriana Ana Ferraz Moreira

Empresas Familiares: aplicabilidade do  
modelo de Corporate Governance

Tese de Mestrado  
Mestrado em Direito dos Contratos e da Empresa

Trabalho efectuado sob a orientação da  
Professora Doutora Catarina Serra

## **Declaração para utilização de tese**

**Nome:** Oriana Ana Ferraz Moreira

**Endereço eletrónico:** [orianaferrazmoreira@gmail.com](mailto:orianaferrazmoreira@gmail.com)

**Número do Cartão de Cidadão:** 13229537 7 ZY3

**Título da dissertação:** Empresas Familiares: aplicabilidade do modelo de Corporate Governance

**Orientador(es):** Professora Doutora Catarina Serra

**Ano de conclusão:** 2016

**Designação do Mestrado:** Direito dos Contratos e da Empresa

É AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL DESTA TESE/TRABALHO APENAS PARA EFEITOS DE INVESTIGAÇÃO, MEDIANTE DECLARAÇÃO ESCRITA DO INTERESSADO, QUE A TAL SE COMPROMETE.

Universidade do Minho, \_\_\_/\_\_\_/\_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

## **Agradecimentos**

À minha Orientadora, Exma. Senhora Professora Doutora Catarina Serra, a quem devo a motivação no estudo da matéria da *corporate governance*, a semente de entusiasmo pelo tema societário e a demonstração de uma nova abordagem académica, paradigma da Escola de Direito da Universidade do Minho.

À minha mãe, exemplo também académico desde os meus primeiros anos de vida.

À Raquel.

## **Resumo**

Os modelos de *corporate governance* vêm esquecendo desde a sua génese a realidade das empresas familiares, que se veem obrigadas a cair em modelos que se encontram desajustados à sua vivência peculiar. De facto, as relações familiares não podem ser esquecidas na abordagem a este tipo de empresas, nem as formas de mitigar o que de negativo a preponderância do sangue possa ter numa gestão que se desejará independente e com foco no sucesso empresarial.

Assim, pretende-se abordar as especificidades do conceito de empresa familiar, dos modelos de *corporate governance* e a sua adequação ou falta dela, bem como a viabilidade da transposição desses modelos para o universo das empresas familiares.

Neste percurso, levantam-se as já habituais críticas e defesas à *soft law*, cotejadas pela abordagem necessária às respostas aos problemas colocados por aquelas empresas, no âmbito da lei, sobretudo portuguesa, nomeadamente no que concerne o problema sucessório.

É a procura da abordagem concreta, à medida das empresas familiares, uma grandeza que não pode ser desprezada face ao axioma de serem familiares a grande maioria das empresas no panorama comercial mundial, que se pretende abordar, buscando o caminho próprio e destinado ao sucesso, que, sem esquecer a natureza familiar dessas empresas, torna essa característica um trunfo e não uma fraqueza.

## **Abstract**

Corporate governance models forget, since their creation the family business reality, that see themselves forced to embrace models that are not calibrated to their peculiar experience. In fact, family relations cannot be forgotten in the approach to these types of companies, nor the ways of mitigating the negative consequences of what the blood prevalence may have in a board that is desired to be independent and focused on the corporate success.

Henceforth, it is thus intended to approach the particularities of the family business concept, corporate governance models, its adjustment or lack of it, as well as the viability of the transposition of those models to the family businesses universe.

On this journey, soft law's customary criticism and advocacy up rises, as well as to corporate governance models, collated by the necessary focus on the answers to the problems posed by those companies, within the law, especially the Portuguese law, namely over what concerns the succession problem.

It is the search of the concrete approach, custom-built to the family businesses, such a magnitude that cannot be neglected against the axiom of being family-based most of the companies on the world commercial panorama, that is intended to study, searching its own path destined to succeed that, without forgetting the family nature of those companies, turns that feature an asset as opposed to a weakness.

## Índice

Agradecimentos .....	iii
Resumo .....	iv
Abstract .....	v
Índice.....	vi
Introdução.....	8
I. DAS EMPRESAS FAMILIARES.....	10
Enquadramento conceptual.....	10
Características.....	15
Ausência de cristalização jurídica.....	21
II. DA CORPORATE GOVERNANCE.....	24
Percurso Histórico.....	24
Políticas e instrumentos de Corporate Governance.....	30
III. TRANSPOSIÇÃO DOS MODELOS DE CORPORATE GOVERNANCE PARA AS EMPRESAS FAMILIARES .....	36
Os deveres dos Administradores.....	45
A Aplicação do Código de Governo das Sociedades do IPCG.....	50
i. Relação da sociedade com investidores e informação.....	51
ii. Diversidade na composição e funcionamento dos órgãos da sociedade.....	52
iii. Relação entre órgãos da sociedade .....	53
iv. Transações com partes relacionadas.....	53
v. Acionistas e Assembleia Geral.....	54
vi. Administração não Executiva, Fiscalização e Supervisão .....	55
vii. Nomeações .....	56



Percepção do mercado como fator de efetividade da corporate governance nas empresas familiares .....	58
IV. OUTROS PROBLEMAS (E POTENCIAIS SOLUÇÕES) DE GOVERNAÇÃO DAS SOCIEDADES FAMILIARES.....	61
As sociedades por quotas – algumas particularidades.....	61
A sucessão nas empresas familiares.....	66
Acordos parassociais como construção <i>ad hoc</i> para obviar à inexistência de enquadramento legal.....	71
Considerações finais .....	74
Bibliografia.....	77
Outros textos e documentos / Outras fontes .....	81

## Introdução

No âmbito do governo das sociedades, problemática que desperta o interesse da doutrina nacional e estrangeira, a generalidade dos estudos em matéria de práticas de boa governação vêm adotando uma perspetiva aplicada às grandes empresas, em especial às grandes empresas cotadas em bolsa, particularmente sensíveis às influências exógenas dos investidores externos. Naturalmente, não é de ignorar que estas empresas dominam uma fatia muito substancial do comércio mundial e dispõem de uma capacidade financeira sem paralelo, o que parece justificar o interesse primordial nos seus problemas, desde logo face às consequências não apenas económicas mas também sociais da sua gestão. Contudo, não é despidendo notar que, em Portugal, as empresas familiares podem representar entre 70% a 80% das empresas nacionais, absorvendo 50% da força de trabalho e contribuindo para dois terços do PIB<sup>1</sup>. Não obstante a amplitude da definição de empresa familiar adotada para este resultado, que permite integrar no cálculo todas as empresas unipessoais, por exemplo, à minguada de outros dados ou estudos, os valores em causa permitem uma noção, ainda que inflacionada, do valor destas empresas para a economia portuguesa. A importância assumida no tecido empresarial mundial e português pelas empresas familiares, faz com que estas, como um todo, sejam um modelo empresarial “*too big to fail*”<sup>2</sup>.

O objetivo do nosso estudo será, assim, e assumindo a definição proposta pela OCDE, a *corporate governance* enquanto sistema através do qual as sociedades são dirigidas e controladas, recomendando às sociedades um conjunto de comportamentos que deverão assumir por forma a alcançar a governação ótima, sendo esta aquela que permite a realização do interesse social, este entendido como *quod inter est* entre um sujeito ou grupo de sujeitos e os objetos capazes de proporcionar a satisfação das suas

---

<sup>1</sup> Tecinvest - António Coimbra. (2008). Overview of Family Business Relevant Issues. Country Fiche Portugal. Comissão Europeia, p. 2.

<sup>2</sup> “*Let us not bandy words. We have a new kind of bank. It is called too big to fail. TBTF, and it is a wonderful bank.*” - Stewart B. McKinney citado em Stern, G. H., & Feldman, R. J. (2004). Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts. Brookings Institution Press, p. 2. Expressão criada para justificar intervenções estatais em empresas privadas em situação económica difícil, com base na ideia de que os custos sociais da sua insolvência seriam incontroláveis.

necessidades<sup>3</sup> aplicada às empresas familiares, enquanto estrutura societária recorrente. Ou seja, a presente dissertação tem como objetivo aferir da aplicabilidade, às empresas familiares, dos modelos de *corporate governance* vigentes, os quais não atendem às suas especificidades.

Para tal é necessário, desde logo, encontrar uma definição satisfatória do conceito de empresa familiar, de entre as várias propostas pela doutrina internacional, que permita determinar com rigor e precisão o objeto de estudo<sup>4</sup>. Fomos confrontados com definições demasiado latas, que permitem a inclusão, neste âmbito, de todas as pequenas e médias empresas, não destringendo aquelas em que o elemento familiar, mais do que uma coincidência de grau de parentesco, constitui um núcleo de valores e objetivos, um verdadeiro laço emocional que se traduz no desejo de exercer familiarmente o controlo da empresa. Paralelamente foi analisada a evolução histórica da *corporate governance*, com o intuito de perceber quais os seus méritos e fragilidades, procurando soluções adaptadas à realidade das empresas familiares que potenciem os primeiros e ultrapassem os últimos. Definidos os dois planos, analisamos como pode um conformar-se com o outro. Antecipamos, desde logo, um confronto intenso entre a vontade de controlo transversal a todas as empresas familiares – vejam-se os desenvolvimentos recentes causados pelos problemas de sucessão dentro do Grupo Espírito Santo – e a exigência de publicidade e escrutínio público de um relatório de Corporate Governance, exemplo paradigmático do difícil equilíbrio de vontades dentro da própria sociedade comercial.

Em suma, tentaremos encontrar, com referências eminentemente práticas e com relação intrinsecamente legal, não descurando as necessárias referências à *soft law* intrínseca à *corporate governance*, uma resposta cabal às diversas questões que se levantam na órbita da governação das empresas familiares.

---

<sup>3</sup> Serra, Catarina. 2010. O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável. *Scientia Juris - Revista do Curso de Mestrado em Direito Negocial da Universidade Estadual de Londrina*, n.º 14. 2010.

<sup>4</sup> Cfr. Paulo, Diana Narciso Alves. 2009. *Empresas familiares em Portugal: "sucessão competente"*. s.l. : Instituto Superior de Economia e Gestão, 2009, p. 9-10.

## **I. DAS EMPRESAS FAMILIARES**

### **Enquadramento conceptual.**

Apesar de serem encontradas em, virtualmente, todo e qualquer sector de economia, qualquer que seja o modelo económico vigente ou ponto do globo em análise, as empresas familiares enquanto tal demoraram a ver as suas especificidades reconhecidas no contexto académico, e talvez por esse mesmo motivo, proliferaram as definições de empresa familiar.

A multiplicidade de definições vigentes, para além de impedir uma correta análise comparativa entre realidades diversas, ou mesmo a interdisciplinaridade de estudos, prejudica as próprias empresas familiares porquanto estas muito teriam a beneficiar de estudos inteligíveis e dados estatísticos comparáveis, que permitissem a análise racional das suas forças e fraquezas, sem sucessivos recursos a estereótipos, e a comparação da sua performance com as suas concorrentes não familiares<sup>5</sup>.

Certo é que existem um conjunto de indicadores comuns à generalidade das definições propostas<sup>6</sup>, não obstante ser-lhes atribuída diferente importância ou ser ou não necessária verificação cumulativa. Assim, o indicador subjetivo faz depender a classificação como empresa familiar da perceção que o titular da maioria do capital/empresário tem da sua empresa, se aquele considerar que sim, então estaremos perante uma empresa familiar. A crítica, que aliás se estenderá ao indicador subsequente, é a de que os conceitos de empresa e família não são unívocos pelo que, modificando o contexto socioeconómico e cultural em que a questão é feita, diferentes interpretações serão dadas àquelas palavras. O indicador estrutural baseia-se na propriedade da maioria das participações, ou a qualquer outra forma de controlo da empresa. Para além da análise já efetuada, acrescenta-se a problemática de inclusão,

---

<sup>5</sup> Harms, Henrik. 2014. Review of Family Business Definitions: Cluster Approach and Implications of Heterogeneous Application for Family Business Research. *International Journal of Financial Studies* . 2014, Vol. 2, p. 304.

<sup>6</sup> The Small Business Institute, Turku School of Economics and Business Administration. Quo Vadis the Finnish Family Business. *in* Family Entrepreneurship Working Group. 2006. Family entrepreneurship. Family enterprises as the engines of continuity, renewal and growth-intensiveness. s.l. : Ministry of Trade and Industry of Finland, 2006., p. 34.

caso nos abstenhamos dos demais critérios, na definição de empresa familiar, das figuras equivalentes às portuguesas sociedades unipessoais por quotas ou empresários em nome individual.

Verifica-se ainda a existência de um indicador funcional, subjacente à detenção de participações sociais por mais do que um elemento de uma mesma família ou existência de assalariados desta. Se a análise combinada dos indicadores supra é genericamente aceite pela doutrina, o mesmo já não se poderá dizer do indicador de transferência geracional (seja esta completa ou não), isto é, a transferência dos meios de controlo, participações sociais ou outros meios de exercício de domínio sobre a empresa, para a segunda geração. A inclusão ou não deste indicador causa grandes disparidades nos estudos efetuados uma vez que tal redundava na exclusão das empresas familiares que não sobrevivam a essa transição, incluindo-se apenas as que já terão, pelo menos, 20 a 25 anos de existência. Divergências existem ainda quanto à completude da transferência geracional, bastando-se algumas definições com a simples inclusão da segunda geração na empresa, enquanto sócios, nos seus órgãos de gestão, ou a mera contratação enquanto trabalhadores, e exigindo outras que a segunda geração assumam o controlo efetivo da empresa, como o haviam detido os familiares fundadores.

Com base num entendimento semelhante à perspectiva de complementaridade dos indicadores supra descritos, Tagiuri & Davis<sup>7</sup> construíram, em 1982, uma caracterização de empresa familiar, ainda hoje utilizada, caracterizada pela existente interligação e sobreposição entre família, negócio e propriedade<sup>8</sup>, representada num diagrama de Venn, e por isso mesmo designado como modelo dos três círculos. Segundo esta, estaremos perante uma empresa familiar quando dois ou mais membros de uma mesma família forem, ao mesmo tempo, proprietários da empresa e seus administradores, isto é, será familiar a empresa cujas participações sejam detidas maioritariamente por uma família (em empresas pequenas tal corresponderá a pelo menos 50% das participações sociais, nas maiores poderá aquela percentagem ser menor, contando que detenham a capacidade de eleger membros do órgão de gestão suficientes para controlarem as suas

---

<sup>7</sup> Tagiuri, Renato e Davis, John. 1996. Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*. Summer, 1996, Vols. 9, n.º 2, p. 200.

<sup>8</sup> No original, “*family members*”, “*mangers & employees*” e “*owners*”, idem, p. 200.

decisões), que pelo menos dois membros dessa mesma família ocupem cargos de administração.

A principal crítica a esta definição prende-se com o facto de ser uma definição estática, que não acomoda as mudanças que ocorrem em qualquer um dos três círculos, mudanças essas que têm um enorme impacto na vida das empresas, constituindo os momentos mais sensíveis para o seu sucesso e continuidade a longo prazo<sup>9</sup>. A título meramente exemplificativo, vejam-se ainda Miller, Miller, Lester, & Jr.<sup>10</sup>, que definem a empresa familiar como aquela em que múltiplos membros da mesma família são acionistas maioritários ou administradores de uma mesma empresa, seja num mesmo momento ou no decurso do tempo; ou aquelas em que uma família consegue exercer o controlo efetivo da empresa, através do controlo da maioria das participações sociais (*family involvement in ownership*) ou do controlo dos lugares de administração (*family involvement in management*), na proposta de Sciascia & Mazzola<sup>11</sup>.

A definição que mais eco parece ter encontrado na doutrina foi a avançada pelo Family Entrepreneurship Working Group, grupo de trabalho impulsionado pelo Ministério do Comércio da Finlândia<sup>12</sup>, o qual veio, segundo o próprio, a adotar uma definição “guarda-chuva”<sup>13</sup>, que permitissem a inclusão da multiplicidade de realidades existentes. Assim:

*A firm is a family enterprise, if:*

*1. The majority of votes is in the possession of the natural person(s) who established the firm, in the possession of the natural person(s) who has/have acquired the share capital of the firm or in the possession of their spouses, parents, child or child's direct heirs.*

*2. The majority of votes may be indirect or direct.*

---

<sup>9</sup> Family Entrepreneurship Working Group. 2006. Family entrepreneurship. Family enterprises as the engines of continuity, renewal and growth-intensiveness. s.l. : Ministry of Trade and Industry of Finland, 2006., p. 30.

<sup>10</sup> Miller, Danny, et al. 2007. Are family firms really superior performers? Journal of Corporate Finance. 2007, Vol. 13.

<sup>11</sup> Sciascia, Salvatore e Mazzola, Pietro. 2008. Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance. Family Business Review. 2008, Vols. XXI, n.º 4,.

<sup>12</sup> Family Entrepreneurship Working Group. 2006. Family entrepreneurship. Family enterprises as the engines of continuity, renewal and growth-intensiveness. s.l. : Ministry of Trade and Industry of Finland, 2006.

<sup>13</sup> “As for the definition work mentioned in the mandate of the working group, a multi-layer definition of a family enterprise, in which the concept of family enterprise functions as a kind of an umbrella, was chosen.” Idem, abstract.

3. *At least one representative of the family or kin is involved in the management or administration of the firm.*

4. *Listed companies meet the definition of a family enterprise if the person who established or acquired the firm (share capital) or their families or descendants possess 25 per cent of the right to vote mandated by their share capital.*<sup>14</sup>

Porque reconhecemos e aceitamos a argumentação de que a multiplicidade de definições vigentes em muito dificultam o estudo de quaisquer questões relacionadas com empresas familiares, e ainda mais quaisquer estudos comparativos<sup>15</sup>, adotamos a definição proposta pela Comissão Europeia: uma empresa familiar será aquela em que a) as prerrogativas de tomada de decisão pertencem ao(s) fundador(es) da empresa, ou que a adquiriram ou aos seus cônjuges, progenitores, filhos, netos ou outros herdeiros; b) a maioria dos direitos de voto pode ser direta ou indireta; c) pelo menos um representante da família está formalmente representado nos órgãos de administração; e d) as empresas cotadas enquadrar-se-ão nesta definição se a pessoa que fundou ou adquiriu a empresa, ou uma seu familiar, detiver 25% dos direitos de decisão, por via das respetivas participações sociais<sup>16</sup>.

Note-se que à definição original finlandesa apenas foi substituída a palavra *votes* pela expressão “*decision making rights*”, mudança que presumimos imputável à necessidade de conformar a definição com a multiplicidade de ordenamentos jurídicos a que pretende aplicar-se, e retirada a exigência de que a participação do representante da família na administração da empresa revista carácter formal, alteração esta que parece consubstanciar já uma verdadeira opção de inclusão da gestão de facto, ainda que não de direito.

---

<sup>14</sup> Idem, p. 37.

<sup>15</sup> European Commission - Enterprise and Industry Directorate-General. 2009. Final Report of the Expert Group - Overview of Family-Business-Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies. 2009, p. 8-10.

<sup>16</sup> “A firm is a family enterprise, if: 1. The majority of votes is in possession of the natural person(s) who established the firm, in possession of the natural person(s) who has/have acquired the share capital of the firm, or in the possession of their spouses, parents, child or child’s direct heirs. 2. The majority of votes may be indirect or direct. 3. At least one representative of the family or kin is involved in the management or administration of the firm. 4. Listed companies meet the definition of family enterprise if the person who established or acquired the firm (share capital) or their families or descendants possess 25 per cent of the right to vote mandated by their share capital.” Idem, p. 4.

A definição adotada, contudo, não vai sem crítica. Ao excluir a necessidade de se ter verificado já a primeira transferência intergeracional inclui no seu campo de aplicação empresas em que o fundador não incluiu qualquer outro membro da família na empresa mas que a abriu a terceiros, mantendo em seu poder a maioria das participações sociais e um cargo nos seus órgãos de gestão, o que nos parece deturpar a noção de empresa familiar, desde logo porque não haverá a transposição para o contexto empresarial das tensões familiares, característica que entendemos intrínseca à noção de empresa familiar. Note-se que tampouco defendemos uma transferência completa, dado o hiato de tempo que a mesma exige, mas cremos que melhor se coadunaria com a realidade a inclusão de um segundo grau de família na empresa, como administrador ou mero trabalhador, e fosse qual fosse o parentesco (descendentes, colaterais ou afins). Tal inclusão permitiria, a nosso ver, melhor conformar a definição de empresa familiar com as suas características essenciais, como o é a inequívoca vontade dos seus fundadores que a mesma perdure, sob a égide dos seus descendentes<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Não limitamos, contudo, o nosso estudo à literatura que adota esta mesma definição uma vez que tal resultaria na quase exclusão de tudo quanto publicado.



## **Características.**

Como resultará já claro do enquadramento supra, às empresas familiares é reconhecido um conjunto de características próprias, resultantes da sua específica constituição, as quais, adiantamos, serão preponderantes nos resultados obtidos da transposição dos modelos de *corporate governance* para estas empresas.

É da sobreposição dos seus elementos (familiares) essenciais, descritos como ambivalentes<sup>18</sup>, com a normal estrutura societária que resultarão as grandes questões de governação das empresas familiares. Porquanto não sendo, em si mesmas, positivas ou negativas, certo é que essas características poderão ser determinantes para o futuro e sucesso das empresas familiares. Em concreto, veja-se a simultaneidade de papéis desempenhados<sup>19</sup>: grau de parentesco vs. posição na empresa, aos quais corresponde um comportamento, em regra, oposto. Enquanto as famílias procuram a harmonia e a unidade, o crescimento das empresas é impulsionado pela competição interna; se os laços familiares motivarão uma acrescida lealdade dentro da empresa e permitirão estruturas decisórias muito rápidas e eficientes, fomentarão a lealdade e promoverão a confiança, por outro lado a imiscuição de quezílias familiares ou preferências afetivas na empresa poderá levar a decisões pouco racionais e a falta de objetividade. Também a identidade partilhada<sup>20</sup> terá uma dupla influência; a correlação entre o próprio nome da família e o nome da empresa leva a que terceiros encarem as características próprias de uns como sendo as de todos (por exemplo, se o fundador era cumpridor, a empresa é percebida como também o sendo). No entanto, o desejo de manter uma imagem coesa para o exterior pode impedir qualquer expressão criativa e a vontade de conformação de todos com aquela cria ressentimentos no seio da família. Ainda a existência de uma história comum<sup>21</sup>, a qual preparará todos os elementos da empresa-família para colmatar as falhas de cada um e depender das suas virtudes, porquanto todos conhecem mutuamente os seus pontos fortes e falhas, contudo, qualquer desilusão pessoal poderá comprometer a confiança na gestão da empresa.

---

<sup>18</sup> Tagiuri, Renato e Davis, John. 1996. Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*. Summer, 1996, Vols. 9, n.º 2, p. 201.

<sup>19</sup> Idem, p. 202.

<sup>20</sup> Idem, p. 202-203.

<sup>21</sup> Idem, p. 203.

O paradoxo resultante das especificidades descritas tem levado a que a literatura presente, ao longo dos anos, resultados diametralmente diversos no que à eficiência das empresas familiares diz respeito. Tal decorre não só da definição escolhida, como referimos supra, mas também do concreto contexto em que as empresas familiares se inserem<sup>22</sup>, prevalecendo muitas (aliás, demasiadas) vezes posições extremadas sobre o tema, sem que exista uma análise rigorosa dos factos em que assenta a posição defendida. Não podemos descurar, que, quer nos Estados Unidos da América como no Reino Unido, não existe a prevalência de empresas familiares que se verifica na Europa, Ásia ou África<sup>23</sup>, pelo que os estudos sobre aquelas realidades terão sempre, necessariamente, de partir de pressupostos diversos.

Um outro problema que vem sendo apontado às empresas familiares é a sua pior performance económica, quando comparada com as demais. Ora, tal não será um problema motivado pelo carácter familiar da empresa mas antes resultará da idade que as mesmas atingem, sendo os resultados menos favoráveis verificados em todas as empresas mais velhas, o que poderá ser apenas resultado da menor propensão para a venda ou dissolução da empresa, característica essa sim típica das empresas familiares<sup>24</sup>. Isto é, são as empresas mais velhas, e não as familiares, que tendem a apresentar piores resultados do que as suas congéneres recém-fundadas; note-se ainda que os piores resultados verificados não se traduzem em prejuízos mas antes em lucros menos elevados.

Também da análise económica ressaltam singularidades das empresas familiares<sup>25</sup>: o desempenho do cargo de administrador da empresa pelo seu fundador é um fator para a produção melhores resultados mas o inverso acontece quando aquele cargo é transmitido a um seu descendente, transmissão essa que é mais provável se o

---

<sup>22</sup> Desde logo, existem diferenças muito significativas entre a realidade da Europa continental, onde se perpetuam as empresas familiares, e a dos Estados Unidos da América e Reino Unido, que consideram o empreendedorismo familiar uma forma ultrapassada e incipiente de organização societária – cfr. James, Harold. 2008. Family Values or Crony Capitalism? *Capitalism and Society*. 1, 2008, Vol. 3, Article 5, p. 1.

<sup>23</sup> Veja-se Morck, Randall e Yeung, Bernard. 2004. Special Issues Relating to Corporate Governance and Family Control. World Bank Policy Research Working Paper. Setembro, 2004, Vol. 3406, p. 5.

<sup>24</sup> James, Harold. 2008. Family Values or Crony Capitalism? *Capitalism and Society*. 1, 2008, Vol. 3, Article 5, p. 9.

<sup>25</sup> Estudo realizado com base nas empresas cotadas na bolsa americana e integrantes da lista *Fortune500*, durante os anos de 1994-2000. Villalonga, Belén e Amit, Raphael. 2006. How Do Family Ownership, Management and Control Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*. Issue 2, 2006, Vol. 80.

descende for do sexto masculino, mas cujos resultados não apresentam qualquer variação em função do género do sucessor; também o controlo da empresa pela família, exercido através da existência de acordos de votação, esquemas piramidais ou detenção indireta de participações sociais, apesar de afastar os acionistas não familiares de qualquer decisão empresarial, permite-lhes ainda assim um maior retorno financeiro do que em empresas não familiares. Isto porque, nas empresas familiares administradas pelo fundador, os custos de agência não são significativos na relação administrador-administrada porquanto aqueles têm interesses perfeitamente alinhados, numa perspectiva de continuidade empresarial, pelo que a margem de dividendos do acionista não é reduzida por essa via.

O desejo de manutenção do controlo da empresa pela família será a característica emocional mais disseminada nas empresas familiares. Esta vontade comum à generalidade dos fundadores leva à adoção de mecanismos, mais ou menos transparentes, que a permitam e perpetuem. Exemplo paradigmático será a criação de estruturas piramidais societárias, em que no vértice estará uma sociedade de controlo<sup>26</sup>, sobre a qual a família tem domínio absoluto, e que participa várias outras empresas, estas já abertas a investimento externo. Esta estrutura permite que a família mantenha o controlo administrativo em diversas empresas, pelas quais dispersa os vários elementos do negócio, sem que para tal tenha que deter a maioria do capital em cada uma dessas empresas. Naturalmente, tal acontece apenas quando a empresa familiar originária atravessou já uma fase de crescimento que justifique tal manobra. Morck & Yeung<sup>27</sup> estudaram o concreto impacto que estas estruturas de controlo indireto têm nos resultados das empresas, concluindo que este é manifestamente negativo porquanto aos custos de agência suportados pela generalidade das empresas, vão acrescer os custos de entrenchamento<sup>28</sup>, resultado da impossibilidade de facto das empresas afastarem

---

<sup>26</sup> No nosso ordenamento jurídico esta empresa será, em regra, uma sociedade gestora de participações sociais, forma societária prevista no artigo 1.º do Decreto-lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, já sujeito a diversas alterações.

<sup>27</sup> Morck, Randall e Yeung, Bernard. 2004. Special Issues Relating to Corporate Governance and Family Control. World Bank Policy Research Working Paper. Setembro, 2004, Vol. 3406.

<sup>28</sup> “*the attenuated actual financial stakes the controlling family has in firms in the lower tiers of pyramids (...) basically recreates the same incentive problems that can occur in widely held firms. Insiders, this time the family, rather than the professional managers, spend outside shareholders’ money on things they want, rather than build firm value*” – idem, p. 6.

administradores incompetentes, por fazerem parte da família<sup>29</sup>. Ao mesmo tempo, identificam ainda um problema de *tunneling*, isto é, a transferência do valor gerado pelas empresas da base da pirâmide, as quais integram os investidores externos, para as empresas de topo, onde apenas os elementos da família quinhão nos lucros, e, ao mesmo tempo, fazendo a imputação inversa dos custos, isto é, transferindo-os do topo para a base. Apesar de concluírem que tais custos têm consequências económicas negativas para as empresas, Morck & Yeung aceitam que tais custos poderão ser indispensáveis para a atividade destas empresas em mercados emergentes, porquanto são os benefícios retirados do controlo familiar (relações institucionais, confiança dos *stakeholders*, economias de escala geradas pelas várias empresas da pirâmide, etc.) que permitem a sua sobrevivência numa realidade económica que se confronta com instituições pouco assertivas (corrupção, sistemas legais ineficientes, ausência de reguladores financeiros). Contudo, não podemos deixar de realçar que o estudo citado não conclui que as empresas familiares são um entrave ao desenvolvimento económico *per se*, mas antes que o fenómeno de controlo piramidal e custos que tal implica o serão<sup>30</sup>. Ou seja, se as empresas familiares estiverem sujeitas a crivos legais, financeiros e mesmo sociais eficientes, então poderão organizar-se como tal sem a imputação a terceiros, no caso, aos demais *stakeholders* - onde incluímos acionistas não familiares - dos custos de agência que vimos de descrever. Nesta solução ótima, poderá a empresa retirar da organização familiar as mais-valias que lhe são reconhecidas, sem a leonina distribuição de custos. Não nos parece ser, contudo, esse o caminho que vem sendo trilhado pela legislação europeia e portuguesa que, procurando neutralizar os obstáculos à livre circulação das empresas e à criação de grupos económicos europeus, isenta de tributação a distribuição de lucros entre empresas afiliadas<sup>31</sup>, causando assim, colateralmente, um incentivo a que o lucro distribuído às empresas familiares de controlo nelas se mantenha, ao invés de ser subsequentemente distribuído aos sócios,

---

<sup>29</sup> “*Shareholder lawsuit are virtually unknown outsider the United States, hostile takeovers are not possible if the pyramid is held together with control stakes greater than fifty percent, and institutional investors cannot force their representatives onto boards in shareholder meeting where more than fifty percent of the votes are controlled by the wealthy family.*” – idem, p. 6-7.

<sup>30</sup> Idem, p. 12-13.

<sup>31</sup> Cfr. Diretiva 2011/96/UE do Conselho, de 30 de Novembro de 2011, relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados--Membros diferentes, disponível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:345:0008:0016:PT:PDF>.

potenciando a tentação de confusão entre o património da empresa e o património familiar.

Do exposto resultará já claro que será a circunstância concreta de cada empresa e de cada família a determinar a força ou a fraqueza que as suas características acarretam para cada sociedade comercial e, adiantamos, será nos momentos da vida destas empresas em que os elementos familiares as colocam perante as agruras mais complexas que as boas práticas de *corporate governance* funcionarão como fiel que manterá a balança equilibrada.

Antecipando, importa referir que um dos principais desafios enfrentados pelas empresas familiares é a confusão entre propriedade e gestão. Se num primeiro momento as duas esferas serão coincidentes, personificadas pelo sócio-gerente/administrador fundador, certo é que o simples decurso do tempo tenderá a promover a separação dos dois porquanto as empresas têm um crescimento linear enquanto o das famílias é exponencial<sup>32</sup>. Esta realidade é retratada na literatura como causadora do efeito *Buddenbrooks*<sup>33</sup> que melhor analisaremos adiante: a primeira geração cria, a segunda desenvolve, e a terceira destrói. Note-se que as dificuldades poderão começar logo no momento em que se prepara a primeira sucessão, com a predisposição do fundador para preterir uma organização de acordo com as necessidades da empresa, em prol de um outro que, apesar de menos eficiente, constitua uma garantia de que o controlo da empresa permanecerá sob a égide dos seus descendentes.

Em contrapartida, às empresas familiares é reconhecida uma especial predisposição consciente para a responsabilidade social<sup>34</sup>, enquanto reflexo da sua preocupação com o seu impacto na sociedade em que se insere. Esta não se reduz, antes tendo por escopo mínimo, o estrito cumprimento da legislação e convenções coletivas aplicáveis, expandindo-se até às preocupações sociais, ambientais, éticas, de direitos humanos ou do consumidor, em suma, com todos os *stakeholders*, na versão mais abrangente do termo<sup>35</sup>. A esta especial propensão não é estranha uma perspetiva de

---

<sup>32</sup> Tonello, Matteo. 2005. Defining Corporate Governance Best Practices to Add Firm Value. Executive Action Series. 2005, Vol. 161, p. 3.

<sup>33</sup> A propósito do romance de Thomas Mann, “The Buddenbrooks: The Decline of a Family”.

<sup>34</sup> European Commission. 2011. A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility. 2011. COM(2011) 681, p. 6.

<sup>35</sup> Idem.

negócio focada no longo prazo, tão cara às empresas familiares e simultaneamente fundamental para a avaliação de impacto no meio em que estas se inserem, alicerçada na intenção de criar valor que possa ser transferido para as gerações futuras.

## **Ausência de cristalização jurídica.**

As empresas familiares representam 60% de todas as empresas da União Europeia e são responsáveis por cerca de 40 a 50% de todos os empregos da União<sup>36</sup>, no entanto apenas recentemente foi proposta, mas ainda não adotada ou tão pouco determinada vinculativa para os Estados Membros, uma definição comum de empresa familiar. Tal é paradigmático do panorama legislativo europeu, inexistindo na generalidade dos Estados Membros normas legais que contemplem as empresas familiares, tomando em conta as suas particularidades, não obstante ser consensual a necessidade de um melhor enquadramento legal, tributário e burocrático<sup>37</sup>. Esta indeterminação resulta tão mais surpreendente quanto a perceção de que as empresas familiares têm um considerável poderio económico no seio da União Europeia, sendo capazes de estabelecer boas relações com as comunidades em que se integram, e de criar *lobbies* capazes de fortalecerem as suas posições<sup>38</sup>. É precisamente isto que se reconhece na resolução adotada pelo Parlamento Europeu em 8 de Setembro de 2015, sobre as empresas familiares na Europa<sup>39</sup>, na qual se insta a Comissão Europeia a que imponha uma definição de empresa familiar que permita desde logo a análise estatística de dados sobre as mesmas<sup>40</sup>, urgindo mesmo a criação de um *family business test*<sup>41</sup> que, sendo fiável, permita prever as consequências de determinados atos legislativos nas empresas familiares, designadamente os que resultam das normas societárias e privatísticas, evitando que cada empresa seja forçada ao seu próprio estudo casuístico. No mesmo sentido, a Comissão Europeia alerta ainda para as disparidades existentes entre os ordenamentos jurídicos nesta matéria, designadamente no que concerne à legislação fiscal ou no acesso a programas de financiamento, instando os Estados

---

<sup>36</sup> Vidal, Juan Carlos Girauta. 2015. The Parliament Magazine. Family businesses report is wakeup call to commission and council. [Online] 16 de Julho de 2015. <https://www.theparliamentmagazine.eu/articles/opinion/family-businesses-report-wakeup-call-commission-and-council>.

<sup>37</sup> “I hope the approval of the report in plenary will serve as a wake-up call to the commission and member states to improve the fiscal, legal and administrative environment in which family businesses operate, so that they are better equipped to grow in an ever increasingly competitive world.” – Idem.

<sup>38</sup> Colli, Andrea. 2010. Family firms in European Economic History. [Online] Abril de 2010. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1583862](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1583862), p. 22.

<sup>39</sup> European Parliament. 2015. European Parliament resolution of 8 September 2015 on family businesses in Europe (2014/2210(INI)). [Online] 08 de Setembro de 2015. <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P8-TA-2015-0290>

<sup>40</sup> Idem, ponto 29.

<sup>41</sup> Idem, ponto 31.

Membros a reverem as respetivas legislações e a sua aplicação, para que estas melhor se coadunem com as características empresariais familiares<sup>42</sup>.

Semelhante indiferença encontramos na legislação nacional: no Código das Sociedades Comerciais<sup>43</sup> português apenas se encontra uma brevíssima referência, e ainda assim indireta, às sociedades entre cônjuges<sup>44</sup>, que nada tem que ver com o carácter familiar da empresa, como definido supra, mas antes à mera comunhão em participação societária. Não há também no nosso ordenamento uma específica previsão da forma societária familiar. Em consequência, é aplicável a estas empresas o regime legal geral, ao qual acrescem as normas específica do tipo adotado (por norma, o das sociedades por quotas ou o das sociedades anónimas). Ora, a empresa familiar caracteriza-se, principalmente na sua fase inicial, como vimos supra, por um grande informalismo dos processos decisórios. Estes, por natureza, não se coadunam com as exigências legais imperativas<sup>45</sup>. Sendo certo que é essencial à sobrevivência e crescimento da empresa uma organização coerente e a adoção de procedimentos adequados, também o é o facto de, ao exigir-se o cumprimento de atos desligados da realidade societária se incentiva, *ab initio*, que o cumprimento da lei se traduza numa mera reprodução de atos pró-forma<sup>46</sup>. E se é esta a aplicação da *hard law* que o legislador incentiva, ao ignorar as especificidades de um conjunto muito significativo de sociedades, as expectativas de cumprimento da *soft law*, como veremos adiante, não poderão ser elevadas. Em suma, ao não evoluir por forma a adaptar-se à vida corrente

---

<sup>42</sup> Idem, ponto 32.

<sup>43</sup> Doravante, CSC.

<sup>44</sup> Artigo 8.º

*(Participação dos cônjuges em sociedades)*

1 - *É permitida a constituição de sociedades entre cônjuges, bem como a participação destes em sociedades, desde que só um deles assuma responsabilidade ilimitada.*

2 - *Quando uma participação social for, por força do regime matrimonial de bens, comum aos dois cônjuges, será considerado como sócio, nas relações com a sociedade, aquele que tenha celebrado o contrato de sociedade ou, no caso de aquisição posterior ao contrato, aquele por quem a participação tenha vindo ao casal.*

3 - *O disposto no número anterior não impede o exercício dos poderes de administração atribuídos pela lei civil ao cônjuge do sócio que se encontrar impossibilitado, por qualquer causa, de a exercer nem prejudica os direitos que, no caso de morte daquele que figurar como sócio, o cônjuge tenha à participação.*

<sup>45</sup> A mesma crítica pode ser feita ao regime previsto para as sociedades unipessoais por quotas, que remete para o regime das sociedades por quotas, para as quais se prevê diversos órgãos que presumem a existência de, pelo menos, dois sócios.

<sup>46</sup> Não se postula, sem mais, qualquer necessidade de criação de novo tipo societário, quando apenas metade dos existentes obtém aplicação recorrente, mas tão só a necessidade de normas que permitam uma maior flexibilidade do regime aplicável.



das sociedades, a legislação comercial portuguesa desliga-se da realidade destas empresas e atua apenas e só como castigadora dos erros cometidos e nunca como regulador profilático, capaz dum efeito pedagógico preventivo.

Não se postula, sem mais, qualquer necessidade de criação de novo tipo societário, quando apenas dois – as sociedades por quotas e as sociedades anónimas – dos existentes obtêm aplicação recorrente, mas tão só a necessidade de normas que permitam uma maior flexibilidade do regime aplicável. Tanto mais que o legislador português, aquando da grande reforma regime societário, em 2006, manifestou grande abertura à escolha, por cada sociedade anónima, do modelo de governação a adotar, permitindo o CSC a livre escolha de um dos três modelos possíveis<sup>47</sup>: o modelo anglo-saxónico, o germânico e o clássico, reconhecendo a necessidade de conformação do modelo orgânico com a vida corrente da empresa<sup>48</sup>. Ao contrário, procura-se, nas palavras de Meneses Cordeiro, “*um Direito das sociedades claro, simples, acessível e desburocratizado, que permitisse fazer do nosso País um “Delaware” europeu, com tudo o que isso nos poderia dar*”<sup>49</sup>.

---

<sup>47</sup> Artigo 278.º

*Estrutura da administração e da fiscalização*

*1 - A administração e a fiscalização da sociedade podem ser estruturadas segundo uma de três modalidades:*

*a) Conselho de administração e conselho fiscal;*

*b) Conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e revisor oficial de contas;*

*c) Conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas.*

*(...)*

*6 - Em qualquer momento pode o contrato ser alterado para a adopção de outra estrutura admitida pelos números anteriores.*

<sup>48</sup>cc *A flexibilidade das soluções propostas permitirá às empresas portuguesas estruturarem-se da forma que melhor responder às respectivas necessidades e interesses e permite a Portugal posicionar-se como um dos países com modelos de governação societária mais avançados a nível mundial.*” Bandeira, Paulo. 2006. As propostas da CMVM para alteração dos modelos de governação das sociedades anónimas. *Jornal de Negócios*. 13 de Fevereiro, 2006.

<sup>49</sup> Cordeiro, António Menezes. *Governo das Sociedades Anónimas - Propostas de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais*. CMVM. [Online]

<http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/a7d978c231d54a7ba40b88ec5d24a693AntonioMenezesCordeiro.pdf>.

## II. DA CORPORATE GOVERNANCE

### Percurso Histórico.

Dos escombros da economia após a crise de 1929 nasceu “*The Modern Corporation and Private Property*”<sup>50</sup>, obra de Adolph Berle e Gardiner Means, publicada em 1932, na qual os autores alertavam para o facto da evolução e crescimento das sociedades terem levado a que os proprietários das empresas estivessem arredados da sua administração, destruindo o conceito tradicional de propriedade e a forma como esta era exercida, no contexto comercial. Da hecatombe económica, mas também social, nasciam as primeiras preocupações com o bom governo das sociedades.

Com efeito, a partir de 1929 e a par do nascimento das primeiras verdadeiras preocupações com os princípios de *corporate governance*, emerge nos EUA uma compilação de códigos, originários dos vários estados que regulavam a matéria de forma individualizada, levada a cabo pela *American Bar Association* e pelo *American Law Institute*. Crê-se que estará aqui menos em causa a evolução efetiva dos princípios e possibilidades comparatísticas e mais uma praticabilidade da própria consulta dos diferentes códigos. Todavia, já haverá um verdadeiro espírito tendencialmente uniformizador no impulso regulador do *Committee on Corporate Laws*, da já aludida *American Bar Association*, aquando da implementação de um documento que deveria servir de norte às regulações individuais de cada Estado americano nesta matéria, o *Model Business Corporation Act*, que desde 1954 se encontrou vigente até à sua substituição pelo *Revised Model Corporation Act*, que surgiu cerca de trinta anos depois e que, já em 2016, vê preparada nova revisão, ainda que, à data deste escrito, não tenha entrado em vigor<sup>51</sup>.

No início da década de 80, os Estados Unidos da América assistiram a um conjunto de escândalos financeiros e subsequentes audiências no Congresso, as quais se

---

<sup>50</sup> Berle, Adolf A. e Means, Gardiner C. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. s.l. : Transaction Publishers, 1932.

<sup>51</sup> Corporate Laws Committee of the Business Law Section of the American Bar Association. 2016. *The 2016 Revision of the Model Business Corporation Act*. [Online] Junho de 2016. [http://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business\\_law/corplaws/memo\\_2016\\_mbca\\_authcheckdam.pdf](http://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/memo_2016_mbca_authcheckdam.pdf).

debruçaram sobre a possibilidade de maior controlo interno e práticas de auditoria teriam permitido evitar os colapsos de grandes empresas. Formada com o objetivo de identificar os fatores que poderiam levar à apresentação de resultados fraudulentos das auditorias internas das sociedades, foi criada a *National Commission on Fraudulent Financial Reporting*. De iniciativa privada, a Comissão era formada por cinco grandes empresas de contabilidade e auditoria<sup>52</sup>. O produto da discussão iniciada, o *Treadway Report*, ao qual parecem poder reconduzir-se as primeiras recomendações de bom governo societário, manifestou preocupações essencialmente relacionadas com o funcionamento dos comités de auditoria e a necessidade destes garantirem um efetivo controlo procedimental e da existência de membros independentes. A iniciativa teve o mérito de iniciar um amplo debate público sobre as questões de governo societário, fomentada pela publicação das versões preliminares, levou a que a jurisprudência norte-americana viesse a fundamentar as suas decisões naquele documento, ainda que a versão definitiva não estivesse publicada.

A discussão sobre as boas práticas de governo societário havia de ultrapassar o Atlântico e encontrariam eco no Reino Unido, pela criação, em maio de 2001, do *Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. O *Cadbury Report*, tentando obviar a um sentimento generalizado de desconfiança quanto à veracidade das informações contabilísticas e de gestão prestadas pelas empresas, propôs a adoção de um código de corporate governance assente num princípio de voluntarismo na adesão às normas propostas, acreditando que este sistema seria mais eficaz do que um código imperativo. Contudo, a *London Stock Exchange* veio determinar, com caráter imperativo, a aplicação do mecanismo de *comply or explain* para as empresas cotadas em bolsa, princípio este que prevalece como pedra de toque do sistema inglês de corporate governance e que obteve acolhimento internacional generalizado.

Fundamentais para a evolução histórica da *corporate governance* foram também os Princípios da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico sobre o Governo das Sociedades, publicados em 1999 e revistos em 2004<sup>53</sup>. A sua especialidade

---

<sup>52</sup> *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)*. (s.d.). Obtido em novembro de 2013, de <http://www.coso.org/aboutus.htm>.

<sup>53</sup> Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico. 2004. Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades. [Online] 2004. <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>.

reside no facto de não se dirigirem concretamente às empresas mas antes aos Estados, sem comprometer a responsabilidade destes pela determinação dos quadros normativos, estabelecendo um conjunto de princípios muito flexíveis<sup>54</sup>, que se pretendiam de aplicação universal.

Naturalmente, não foi sem crítica, nem tampouco de forma homogénea, que os códigos de boa governação se disseminaram pelos vários ordenamentos jurídicos mundiais, verificando-se um conjunto de avanços e recuos na forma de implementação destes princípios bem como na dicotomia *hard law/soft law*<sup>55</sup>, coexistindo, na maioria dos ordenamentos jurídicos ocidentais, coexistem normas imperativas e princípios de aplicação voluntária, “ao lado de normas constantes das leis societárias e mobiliárias sobre administração de sociedades, direitos dos acionistas, deveres de informação e transações sobre o controlo, encontra-se um conjunto de recomendações respeitantes ao governo das sociedades, aprovadas pela autoridade de supervisão”<sup>56</sup>.

Verifica-se um constante movimento de preferência por normas imperativas quando os escândalos financeiros se sucedem<sup>57</sup> e o movimento inverso quando o mercado parece acolher e valorar o cumprimento das normas de conduta. Enquanto nos Estados Unidos da América surgem vozes críticas que vaticinam o fim da *corporate governance*, a verdade é que, simultaneamente com essa prognose de obsolescência, estes códigos continuam a ser amplamente aplicados e a espalhar-se pelo mundo, designadamente nas economias emergentes, em parte porquanto continuam a partir da

---

<sup>54</sup> Silva, João Soares da. 2004. O Action Plan da Comissão Europeia e o Contexto da Corporate Governance no início do Séc. XXI. Cadernos do Mercado de Valores Imobiliários. 2004, Vol. 18., p. 72-73.

<sup>55</sup> “The term *hard law* as used in this special issue refers to legally binding obligations that are precise (or can be made precise through adjudication or the issuance of detailed regulations) and that delegate authority for interpreting and implementing the law. (...)The realm of “*soft law*” begins once legal arrangements are weakened along one or more of the dimensions of obligation, precision, and delegation. This softening can occur in varying degrees along each dimension and in different combinations across dimensions. We use the shorthand term *soft law* to distinguish this broad class of deviations from *hard law*—and, at the other extreme, from purely political arrangements in which legalization is largely absent.” in Abbott, Kenneth W. e Snidal, Duncan. 2000. *Hard and Soft Law in International Governance*. International Organization. Summer, 2000, Vol. 54, 3.

<sup>56</sup> Câmara, Paulo. 2002. Códigos de Governo de Sociedades. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários. 2002, p. 65-89.

<sup>57</sup> Caso paradigmático dos Estados Unidos da América, que reagiram à crise económica de 2008 aprovando normas imperativas de boa governação – o *Dodd-Frank Act* – que consubstanciam a assunção de que o regime vigente até então falhou, deixando demasiada margem à auto regulação – cfr. Jr, David A. Skeel. 2010. *The New Financial Deal: Understanding the Dodd-Frank Act and its (Unintended) Consequences*. Penn Law: Legal Scholarship Repository. [Online] 2010. [http://scholarship.law.upenn.edu/faculty\\_scholarship/329/](http://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/329/).

premissa de que *one size does not fit all*, o que lhes confere a maleabilidade necessária para se adaptarem às diferentes realidades socioeconómicas. Não será despidendo apontar o motivo subjacente a esta galopante adoção das recomendações de corporate governance pelas economias emergentes, sendo notório que a promoção de uma imagem cumpridora daquelas recomendações permite uma aproximação, ainda que aparente, às economias da Europa e América, com o intuito de aliciar mais facilmente o investimento estrangeiro, que se sentirá mais predisposto e seguro ao investir numa sociedade cujo modelo de administração (e a sua forma de controlo) representa uma confortável familiaridade.

A mais recente evolução internacional no domínio da *corporate governance* reporta-se à recentíssima revisão dos princípios da OCDE, que contou com estreita colaboração do G20<sup>58</sup>, cujo resultado foi primeiramente tornado público em Setembro de 2015. A revisão teve focou-se particularmente na sua aplicação a realidades cada vez mais heterogéneas, quer em termos geográficos quer em termos de desenvolvimento económico, e procurou retirar lições de governo das sociedades da crise financeira global, do aumento do investimento transfronteiriço, das mudanças na forma e funcionamento dos mercados acionistas<sup>59</sup>. Não podemos deixar de referir a expressa menção à expressa menção dos benefícios que qualquer empresa, pequena ou grande, pode retirar da adoção de boas práticas de *corporate governance*<sup>60</sup>.

Em Portugal, as primeiras recomendações da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários<sup>61</sup> em matéria de *corporate governance* datam de 1999, bebendo claramente dos princípios da OCDE, sem carácter imperativo e dirigidas às sociedades cotadas, e o primeiro código de *corporate governance* veio a ser publicado em 2007, em simultâneo com o Regulamento n.º 1/2007, que tornou imperativo o regime de *comply or explain*, que analisaremos adiante. A abertura a outros códigos viria a acontecer em 2010, através da publicação do Regulamento, o n.º 1/2010, abrindo espaço, ainda que

---

<sup>58</sup>“The Group of Twenty (G20) is the premier forum for its members’ international economic cooperation and decision-making. Its membership comprises 19 countries plus the European Union. Each G20 president invites several guest countries each year.” – in <https://g20.org/about-g20/>.

<sup>59</sup> OCDE. 2015. G20/OECD Principles of Corporate Governance. [Online] Setembro de 2015. <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>, p. 7.

<sup>60</sup>“While some of the Principles may be more appropriate for larger than for smaller companies, it is suggested that policymakers may wish to raise awareness of good corporate governance for all companies, including smaller and unlisted companies.” - idem, p. 4.

<sup>61</sup> Doravante, CMVM.

meramente aparente<sup>62</sup>, à autonomia privada, abertura essa que veio a ser aproveitada pelo Instituto Português de Corporate Governance<sup>63</sup>, em 2012, com a publicação do primeiro, e único, código de iniciativa privada.

Sendo consensual que, pela sua própria natureza, os códigos de *corporate governance* serão um instrumento de autorregulação, a sua emissão pela reguladora pública não deixa de ser uma entorse à lógica autorreguladora subjacente. Assim, a criação deste novo código privado levou a uma natural evolução de aproximação entre os dois códigos existentes e, conseqüentemente, à percepção de que não mais existe a necessidade que colmatação da falha de mercado que até 2012 existia. Em natural consequência, vieram a CMVM e o IPCG declarar<sup>64</sup> que o Instituto submeteria a consulta pública o código de sua iniciativa, com base nas amplas semelhanças entre os códigos existentes, mas ao mesmo tempo efetuando um aturado esforço de melhoria e atualização<sup>65</sup>. Ao mesmo tempo, escusa-se a CMVM a continuar a rever e publicar o código de sua iniciativa, voltando em exclusivo à sua posição fiscalizadora. Este processo ainda decorre, tendo sido muito recentemente encerrado o processo de consulta pública, esperando-se a qualquer momento a publicação da sua versão final, que passará a ser o (novamente único) instrumento disponível para as empresas nacionais.

O Código de Governo das Sociedades do IPCG, apesar de padecer de todos os condicionalismos que se apontaram supra porquanto pensado à medida das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado<sup>66</sup>, manifestou especiais preocupações com a heterogenia do universo societário português<sup>67</sup>, procurando recomendações mais abertas e ajustáveis à dimensão da concreta sociedade

---

<sup>62</sup> Aparente porquanto se exigia que os demais códigos obedecessem a princípios e consagassem práticas de governo societário que, globalmente, assegurassem um nível de proteção dos interesses dos acionistas e de transparência do governo societário não inferiores aos assegurados pelo código de governo das sociedades divulgado pela e que tivessem como conteúdo mínimo as matérias constantes do código divulgado pela CMVM – alíneas a) e b) do n.º 2 do artigo 1.º do Regulamento 1/2010.

<sup>63</sup> Doravante, IPCG.

<sup>64</sup> Comunicado conjunto da CMVM e do IPCG, de 16 de Março de 2016, disponível em [http://www.cgov.pt/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1060&Itemid=21](http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=1060&Itemid=21).

<sup>65</sup> Cfr. Instituto Português de Corporate Governance. 2016. Notas de Enquadramento do Novo Código do IPCG. [Online] 27 de Junho de 2016.

[http://www.cgov.pt/ficheiros/notas\\_para\\_a\\_analise\\_e\\_enquadramento\\_do\\_novo\\_codigo\\_do\\_ipcg.pdf](http://www.cgov.pt/ficheiros/notas_para_a_analise_e_enquadramento_do_novo_codigo_do_ipcg.pdf)., p. 1.

<sup>66</sup> Instituto Português de Corporate Governance. 2016. Código de Governo das Sociedades. [Online] Maio de 2016. [http://www.cgov.pt/ficheiros/Codigo\\_maio\\_2016\\_versao\\_para\\_consulta\\_VF.pdf](http://www.cgov.pt/ficheiros/Codigo_maio_2016_versao_para_consulta_VF.pdf)., p. 3.

<sup>67</sup> Idem, p. 4.

que pretenda adotar o código. Colateralmente, facilitou-se também a conformação das recomendações com as especificidades das empresas familiares.

O Código é de adesão voluntária e observância facultativa, assentando na regra de *comply or explain*, pretendendo ser “por um lado, um complemento à ordem jurídica e, por outro, um guia de bom governo societário”<sup>68</sup>. Organiza-se em princípios, os quais têm por objetivo “fixar uma base para a interpretação e para a aplicação das recomendações, mas também em oferecer um fundamento qualitativamente relevante para o *explaining*: a sociedade que não observe uma recomendação obterá uma apreciação positivamente diferenciada caso logre demonstrar que observa o princípio, ainda que por via distinta da que é recomendada”<sup>69</sup> e recomendações, sendo que, por natureza, apenas estas últimas são objeto de declaração de cumprimento.

---

<sup>68</sup> Idem, p. 3.

<sup>69</sup> Idem, p. 4.

## Políticas e instrumentos de Corporate Governance.

O novo fôlego de transparência exigido à governação das sociedades materializou-se no regime de *comply or explain: disclose if you comply with the code or explain why you don't*. As sociedades deveriam tornar público o cumprimento das normas propostas pelo código ou, em alternativa, explicar porque é que aquela norma não havia sido cumprida e o que tinham feito para obter, por outra via, o mesmo resultado que a norma ignorada. A particularidade é que, em teoria, ambas as respostas, de cumprimento ou justificação, desde que esta fosse satisfatória e apresentasse uma solução adequada para o problema proposto, teriam a mesma valoração. Por esta via é concedida às empresas toda a margem de manobra de que possam carecer para a prossecução das melhores práticas governativas para a sua realidade, funcionando o código de corporate governance adotado como mero ponto de partida.

O mecanismo conquistou a generalidade dos países, sendo encontrado nos vários ordenamentos onde a corporate governance chegou e, apesar do voluntarismo subjacente aos códigos de conduta e da confiança na capacidade do mercado para valorar (e conseqüentemente remunerar) as sociedades cumpridoras, rapidamente se estabeleceu um mínimo imperativo, através da exigência de conteúdo mínimo a publicar pelas sociedades inglesas cotadas em bolsa para que fossem admitidas à negociação. O princípio foi imperativamente aplicado a todos os Estados Membros da União Europeia, por via da Diretiva n.º 2007/36/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de julho<sup>70</sup>. A forma de implementação desta diretiva, em concreto a obrigatoriedade de adotar a prática de *comply or explain*, contudo, ficou à disponibilidade dos Estados Membros; enquanto Alemanha, França e Espanha impuseram aquela com força de lei geral, Portugal e o Reino Unido tipificaram essa obrigação na legislação atinente aos mercados de valores mobiliários, e Itália nas de cotação em bolsa<sup>71</sup>.

Partindo da premissa que, muito embora os objetivos de boa governação a atingir sejam os mesmos para todas as sociedades, não é possível a perfeita adequação de todas as normas a todas as realidades societárias, cristalizada na expressão *one size*

---

<sup>70</sup> Disponível em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32007L0036>.

<sup>71</sup> Efigénia, Ana Sílvia Falcão Mestre. 2014. As Declarações de Comply or Explain Falsas. s.l. : Rei dos Livros, 2014, p. 24.



*does not fit all*, o modelo de *comply or explain* confere a maleabilidade necessária à aplicação universal dos códigos de *corporate governance*<sup>72</sup>. Ou seja, é concedida a cada sociedade, no seu espaço de autorregulação, a oportunidade de analisar criticamente a solução proposta, verificando se a mesma se coaduna com a sua realidade e dando-lhe a possibilidade de adotar uma conduta diferente da proposta sempre que tal se revele vantajoso. Simultaneamente, pressupõe-se que o mercado de capitais saberá dar resposta ao incumprimento injustificado das normas, penalizando as sociedades incumpridoras; no fundo, será este a determinar a suficiência quer do cumprimento do código quer dos fundamentos invocados para o seu incumprimento, ideia que melhor tratámos no capítulo que antecede.

A perversão deste instituto ocorre quando as justificações apresentadas são manifestamente insuficientes ou quando se subsumem a um mero exercício de *box ticking*, isto é, à mera enumeração das normas cumpridas e não cumpridas. Tal prática causará, então, um verdadeiro incumprimento grosseiro dos princípios de boa governação. O problema desta prática é o de criar uma aparência de cumprimento – veja-se que a Enron era uma sociedade exemplar, em teoria<sup>73</sup>, no que às boas práticas de governação concernia, as quais, contudo, não obtinham qualquer correspondência com a realidade. Assim, se limitarmos um código de boa governação à verificação mecânica e acrítica de cumprimento de determinados requisitos estamos a ignorar as especificidades de cada empresa e a eliminar o maior fator de diferenciação positiva da *corporate governance*, a sua capacidade para se adaptar as diversas realidades societárias. No entanto a tentação é grande: o *box ticking* permite às empresas uma aparência de cumprimento, aprazível quer por motivos internos, onde acionistas felizes tendem a promover administradores melhor remunerados, e externos, permitindo-lhes esquivarem-se dessa forma ao juízo negativo do mercado, sem que seja necessário dispenderem tempo ou recurso num verdadeiro processo de conformação com as recomendações propostas. *In extremis*, esta entorse levará a que a empresa em questão prefira conformar-se com uma solução que não é a que melhor se adapta à sua estrutura,

---

<sup>72</sup> “The flexibility offered by “comply or explain” is attractive to us because corporate governance is not a science – it is a reflection of human behavior and, in practice, is rather nuanced.” Edkins, Michelle. 2012. *Comply or Explain*. *Comply or Explain - 20th Anniversary of the UK Corporate Governance Code*. s.l. : Financial Reporting Council, 2012, p. 18.

<sup>73</sup> Aguilera, Ruth V. 2005. *Corporate Governance and Director Accountability: an Institutional Comparative Perspective*. *British Journal of Management*. 2005, Vol. 16, p. S49.

mas que é preconizada pelo código, ao invés de justificar a adoção de uma solução diferente mas que corresponda ao cumprimento do mesmo objetivo.

Por forma a obviar a esta prática, a Comissão Europeia, no Livro Verde “O quadro da UE do governo das sociedades” aponta como modelo a seguir pelos demais Estados Membros o exemplo Sueco, segundo o qual devem ser obrigatoriamente prestadas explicações para todos os desvios e descritas as soluções alternativamente adotadas. Expectavelmente esta proposta mereceu a natural crítica do Reino Unido, porquanto considera que o seu código vai mais além do que é exigido pelo ordenamento sueco, no que concerne à qualidade das justificações a apresentar<sup>74</sup>.

Fundamental para uma verdadeira análise da efetiva boa governação de uma sociedade, tendo por base o código que esta adotou, será a sua capacidade de demonstrar a ponderação efetuada na escolha das soluções que melhor permitem o seu governo, bem como do raciocínio lógico subjacente ao incumprimento de qualquer das normas de conduta propostas. Será através do procedimento mediante o qual uma sociedade escolhe o cumprimento ou incumprimento de uma recomendação que se obterá o resultado ótimo da *corporate governance*: uma sociedade bem administrada, cujas decisões organizativas de relevo são o produto de aturada discussão, mediante a qual logram verificar que a solução ótima para prossecução dos seus objetivos é aquela e não outra.

No entanto, e porque em bom rigor as recomendações constantes do código serão aquelas que já passaram o crivo das entidades responsáveis pelo código (e partindo aqui do pressuposto de que o código é bom), alguns autores referem já o estigma associado ao incumprimento – ainda que perfeitamente justificado – de uma qualquer recomendação, isto é, a possibilidade do mercado sancionar uma empresa que, tendo incumprindo uma recomendação, logra fazer prova cabal de que a solução por si encontrada permite atingir o mesmo objetivo, por outra via. Caso este efeito perverso se verifique, tal resultará num custo de oportunidade acrescido para a sociedade: há que ponderar não apenas se a solução prevista do código é a melhor para si mas também se se justifica o desvio da norma, uma vez que esse desvio poderá ser mal visto pelos

---

<sup>74</sup> Financial Reporting Council. 2012. What constitutes an explanation under 'comply or explain'? Report of discussions between companies and investors. 2012, p. 3.

investidores<sup>75</sup>. Se o prejuízo causado pela aplicação de uma recomendação imprópria para aquela sociedade for percebido como menor do que aquele que será imposto pelo mercado, então a sociedade poderá acolher a recomendação, preterindo a solução ótima, o que resultará num resultado diametralmente oposto ao pretendido pela *corporate governance*. cremos, contudo, que quer no que concerne à questão de *box ticking* bem como ao estigma do incumprimento o problema não radicar-se-á no modelo de *comply or explain* em si, cuja gênese nos parece exigir uma explicação cabal capaz de fazer equivaler o incumprimento ao cumprimento, porquanto a prossecução do objetivo que a norma violada pretendia foi integralmente conseguida, mas antes na sua deturpação pela utilização que lhe é dada. Todo o instituto radica assim na ideia de que o resultado ótimo pode ser alcançado por diversas vias, como diversas são as realidades societárias a que este se aplicará.

O primeiro intento da *corporate governance* não é senão o de resolver o problema dos custos de agência resultantes da separação entre propriedade e administração; o segundo será o de solucionar os conflitos de interesses entre *controlling shareholders* e *non-controlling shareholders*<sup>76</sup>. Propondo-se a solucionar tão relevantes problemas societários, e sabendo-se o tremendo impacto que o sucesso ou insucesso da empresas tem na vida de todos com que ela interagem, e que, reiteramos, não se cingem apenas aos seus proprietários, abarcando também trabalhadores, fornecedores, clientes, vizinhos geográficos, etc., muitos vêm criticando a visão mais esperançosa descrita, designadamente, o facto de tão significativos comportamentos ficarem sujeitos à *soft law*, e for isso fora do crivo da legislação tradicional, o que causou (e causa) estranheza e ceticismo. Aliás, o espaço de manobra concedido às empresas é mesmo apelidado de exageradamente otimista ou mesmo permissivo<sup>77</sup> e, em consequência, o esforço de mimetismo da realidade inglesa é epitetado como uma *race to the bottom*<sup>78</sup> que faz corresponder a proliferação de códigos de *corporate governance* e a vontade de criar espaço de autonomia para que estes se possam implementar tem como efeito a

---

<sup>75</sup> Mayhew, David. 2012. Explaining without stigma. *Comply or Explain - 20th Anniversary of the UK Corporate Governance Code*. s.l. : Financial Reporting Council, 2012, p. 27.

<sup>76</sup> Charitou, Andreas e Louca, Christodoulos. 2014. *Corporate Governance, Agency Problems, and Firm Performance: Empirical Evidence from an Emerging European Market*. [Online] Novembro de 2014. [Citação: ] [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2221612](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2221612)., p. 3.

<sup>77</sup> Abreu, Jorge Manuel Coutinho de. 2010. *Governança das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2010, p. 31-33.

<sup>78</sup> Idem.

degeneração da boa prática legislativa, que é preterida por uma solução de auto-regulação, sem que os benefícios de tal solução mereçam essa confiança. Com efeito, na pressa de conceber recomendações de *soft law* sem procurar verificar o seu resultado e respetiva eficácia, estaremos, nesta visão menos positiva da *corporate governance*, a descuidar o dever de produção legislativa adequada.

Todavia, superando a visão mais utópica, otimista e, por vezes, iludida e aqueloutra mais pessimista, e, também, por vezes desfasada dos sucessos obtidos pela *corporate governance*, encontramos como pedra de toque a simples realidade de que a eficácia destes Códigos será sempre correspondente ao impacto que o seu (in)cumprimento tenha na vida societária corrente, e à valorização que lhe for dada pelos acionistas. Assim, num mercado aberto, onde exista elevada transmissão de participações sociais, a insatisfação dos acionistas com as práticas de *corporate governance* seguidas poderá despoletar a venda de títulos o que eventualmente resultará na descida do preço das ações. Já em mercados menos dinâmicos parece que esse efeito será minorado, porquanto os detentores das participações não têm propensão para a venda, mantendo as sociedades sob o seu domínio administrativo direto e, portanto menos afetados pela influência concorrencial do mercado.

Do exposto parece resultar que a *corporate governance* resultará tanto melhor quanto o dinamismo do mercado onde seja aplicada. No fundo, tudo radicará na valoração feita pelos acionistas, de facto ou potenciais, das melhores práticas de boa governação. Na verdade, se a posição dos acionistas (em sentido lato como vem de ser indicado) for de apatia quanto aos relatórios de *corporate governance*, tal desencadeará uma reação em cadeia de contaminação de inércia, ou seja, se os acionistas descuidam os aludidos relatórios, não retiram deles ilações do bom ou mau governo publicitado e, portanto, não forçam a alteração ou omissão as práticas que, de acordo com o bom governo, hajam de ser modificadas, é retirada toda a vantagem e resultado efetivo da *corporate governance*. A *soft law* funciona assim por medo do juízo ético-económico feito pelo mercado, o famigerado custo de imagem, portanto, se o mercado não faz juízo algum, então, nenhum efeito foi alcançado por esta via. Consequentemente, a transposição para empresas não adstritas por norma imperativa às regras de *corporate governance* será sempre, em última análise, resultado da diferença entre o custo de

*compliance* e a majoração de dividendos obtida em virtude da valoração que o mercado fez desse mesmo esforço.

Ao longo de todo este processo, o debate sobre a boa governação das sociedades resultou em alterações significativas ao nível do papel atribuído aos administradores não executivos, à remuneração dos administradores ou aos processos de auditoria externa e interna, apenas a título de exemplo. O objetivo primordial mantém-se na proteção dos *shareholders* do “oportunismo da administração”, o que, lateralmente, beneficia todos os demais *stakeholders*, disseminando uma cultura de honestidade e responsabilidade para com clientes e fornecedores que melhora a performance empresarial e, em inevitável consequência, o seu lucro<sup>79</sup>. Não obstante as variações temporais a que aludimos supra, motivadas quase sempre pelo ciclo económico em que é analisada, certo é que a *corporate governance* continua a manifestar a sua vocação global, encontrando espaço em quase todas as economias do globo.

---

<sup>79</sup> McCahery, Joseph A. e Vermeulen, Erik P. M. 2006. Corporate Governance and Innovation - Venture Capital, Joint Ventures, and Family Businesses. European Corporate Governance Institute. [Online] Março de 2006. [http://www.ecgi.org/wp/wp\\_id.php?id=184](http://www.ecgi.org/wp/wp_id.php?id=184), p. 6.

### **III. TRANSPOSIÇÃO DOS MODELOS DE CORPORATE GOVERNANCE PARA AS EMPRESAS FAMILIARES**

Os benefícios para as empresas, qualquer empresa, de boas práticas de corporate governance são sobejamente conhecidos: elas permitem às empresas enfrentar os desafios do mercado, melhorar a sua performance, competitividade, lucro e incrementar o valor a longo prazo, atrair capital, investimento e parceiros económicos, criar e manter uma reputação que permita estreitar relações com os *stakeholders*, estabelecer o papel e as responsabilidades de cada um na empresa, melhorar os processos decisórios e as decisões que deles resultam, definir e implementar estratégias de administração e de crescimento sustentável, identificar e gerir risco.

O mercado no qual as empresas familiares se inserem desempenhará um papel essencial no funcionamento da *corporate governance*. Se, como referimos supra, as empresas familiares são raras no ordenamento americano e tendem a apresentar piores resultados a longo prazo do que as suas congéneres não familiares, a verdade é que as empresas familiares americanas têm vindo a começar a reportar melhores resultados, o que tem propiciado o investimento americano nas suas empresas familiares nacionais. Contudo, os mesmos investidores não parecem dispostos a transpor essa política para as empresas europeias<sup>80</sup>. Tonello<sup>81</sup> identifica seis fatores cuja verificação cumulativa condiciona os bons resultados: 1) a manutenção do fundador na administração da empresa e a prossecução da sua visão a longo plano; 2) a predisposição de sócios e administradores participarem de forma aberta no mercado de capitais; 3) a existência de múltiplos investidores, não excedendo o controlo familiar mais de 30% das participações sociais; 4) a existência de pelo menos um investidor institucional ativo, que refreie os comportamentos oportunistas dos membros da família; 5) a disponibilidade de sócios e administradores para cumprir escrupulosamente um conjunto de procedimentos e padrões que assegurem a boa governação da empresa e 6)

---

<sup>80</sup> Tonello, Matteo. 2005. Defining Corporate Governance Best Practices to Add Firm Value. Executive Action Series. 2005, Vol. 161, p. 1.

<sup>81</sup> Idem, p. 2.

um compromisso de limitação dos custos de agência para os sócios minoritários. Em consequência, aponta a não verificação destes como justificação para os resultados menos positivos das empresas familiares europeias. Ora se os pontos 1, 3 e 4 dependem da própria distribuição do capital societário, estando por isso fora do alcance da disciplina jurídica, certo é que os demais estão plenamente inseridos nos propósitos da *corporate governance*. Sem grande extrapolação poderemos assim afirmar que metade dos problemas de rentabilidade das empresas familiares podem ser pelo menos minorados através de boas práticas de governação. Tal denota inequivocamente importância da adoção de soluções que ajudem as empresas familiares a minorar os seus problemas para, em consequência, serem capazes de criar mais valor de mercado.

A generalidade dos modelos de *corporate governance* vigentes, contudo, não foram pensados em abstrato ou tampouco para a generalidade das empresas. Da própria evolução histórica a que aludimos supra resulta que as regras de boa governação foram criadas, pensadas e adaptadas numa perspetiva de reação a escândalos financeiros de grandes empresas, mormente empresas cotadas em bolsa. Ora, se nenhuma dúvida se coloca à possível classificação desses gigantes económicos enquanto empresas familiares, certo é que a esmagadora maioria das empresas familiares (em rigor, a maioria das empresas, *tout court*) não atingirão a dimensão das grandes cotadas ou sequer verão o seu capital transacionado em bolsa. Isto deixa a generalidade das empresas objeto do nosso estudo num dupla desvantagem: a *corporate governance* não se coaduna com as suas especificidades familiares e é pensada para um tipo e dimensão societária que não é o seu. Ao mesmo tempo, também as grandes empresas familiares cotadas em bolsa vêm as suas características manifestamente ignoradas, não havendo qualquer adequação àquelas especificidades. O desajuste dos códigos vigentes é tal que o Instituto Português de Corporate Governance fez publicar em 2014 recomendações específicas para empresas e grupos de empresariais familiares<sup>82</sup>. Nessa compilação, assume-se, desde logo que a sua aplicabilidade se encontra limitada aos “*Grupos Familiares que adoptem uma estrutura de Sociedade Anónima, com uma facturação anual mínima de 50 milhões de euros*”. Isto significará, conseqüentemente, que não se

---

<sup>82</sup> Disponível em [http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/recomendacoes\\_para\\_empresas\\_e\\_grupos\\_empresariais\\_familiares.pdf](http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/recomendacoes_para_empresas_e_grupos_empresariais_familiares.pdf).

consideravam elegíveis as pequenas empresas familiares<sup>83</sup>. É relevante verificar que as recomendações do IPCG encontram correspondência direta naqueles que descrevemos como sendo os principais problemas e desafios das empresas familiares, instando estas empresas à adoção de órgãos especialmente pensados para responder às necessidades específicas desta forma empresarial, à tipificação dos procedimentos que devem pautar todas as interações entre família e empresa, e prestando especial atenção à forma como os cargos nos órgãos sociais são exercidos, colocando o foco no interesse empresarial e subalternizando, nesse ponto, o que seja o interesse familiar. Ao assumir-se a necessidade de recomendações próprias, confirma-se a necessidade de adequação dos modelos vigentes, não podendo, simplesmente, fazer-se tábua rasa das particularidades das empresas familiares, presumindo que a solução ótima é indistinta para empresas familiares e não familiares<sup>84</sup>.

Ao mesmo tempo, as razões para a desconsideração de quaisquer tipos empresariais que não as grandes empresas cotadas não se ficam, contudo, pelo argumento histórico. O desenvolvimento de sistemas de *corporate governance* obriga a um aturado estudo de quadros normativos, práticas comerciais, relacionamento entre a empresa e os seus proprietários, entre aquelas, estes e os demais *stakeholders*, e práticas de gestão, mas também uma cuidadosa análise do impacto da informação cuja revelação se promove, bem como das implicações estratégicas de (in)cumprimento do código de conduta proposto e correspondentes custos de *compliance*. Consequentemente, os custos relacionados com a criação de sistemas de *corporate governance* são avultadíssimos, preferindo as entidades reguladoras aconselhar a adoção, por todas as empresas, dos sistemas já em vigor para empresas cotadas<sup>85</sup>. O problema desta abordagem é que os sistemas de *corporate governance* são não só dispendiosos de criar como o são de cumprir. E se o esforço necessário à *compliance* for tremendo, isso levará a empresa à ineficiência e fará com que o objetivo de melhor governação seja completamente desvirtuado, ou mesmo reduzido ao referido supra *box ticking*. Tal resultado é

---

<sup>83</sup> Idem, p. 3.

<sup>84</sup> A título exemplificativo, veja-se a Recomendação B 5.1, referente à gestão de conflitos de interesse pelo Conselho de Administração, nos quais esse deverá “ponderar adequadamente a especial relação com a família controladora ou de influência”. Idem, p. 11.

<sup>85</sup> McCahery, Joseph A. e Vermeulen, Erik P. M. 2006. Corporate Governance and Innovation - Venture Capital, Joint Ventures, and Family Businesses. European Corporate Governance Institute. [Online] Março de 2006. [http://www.ecgi.org/wp/wp\\_id.php?id=184](http://www.ecgi.org/wp/wp_id.php?id=184), p. 2.



especialmente pernicioso porquanto a propriedade familiar de uma empresa afeta significativamente, para melhor, a qualidade da informação prestada<sup>86</sup>, anulando assim uma das características positivas desta forma empresarial.

Não podemos deixar de apontar que o esforço de criação também em Portugal de um código de corporate governance que correspondesse às expectativas e aspirações das empresas familiares seria não só um enorme fator de incentivo ao cumprimento das diretrizes de boa gestão, como também uma forma de estas empresas obterem um manual claro de quais os corretos procedimentos a adotar nos momentos de maior instabilidade societária. A longo prazo, a existência de tal modelo seria indubitavelmente benéfico para as empresas mas também para os *stakeholders* e, em consequência, para a sociedade.

Note-se que a própria perspectiva de base da corporate governance é questionada no que às empresas familiares diz respeito, face à insuficiência da teoria de agência para expor os conflitos de verificação possível, propondo Swamy<sup>87</sup>, em alternativa àquela, a *stewardship theory*<sup>88</sup>, a qual postula serem os proprietários e os administradores motivados não apenas pelo lucro mas também procurando o bem comum da sociedade em que integram, face ao investimento emocional na empresa e na vontade de associar o sucesso económico à reputação da família. Aquele autor propõe, por isso mesmo, que o estudo das questões de corporate governance nas empresas familiares tenha por base ambas as teorias – *agency* e *stewardship* – para que melhor se possa compreender a especial relação que, nestas empresas, se estabelece entre proprietários e administradores.

As particularidades das empresas familiares, associadas às desconformidades supra descritas geram a necessidade de criação, *ad hoc*, de órgãos que respondam às necessidades destas empresas, cuja inclusão no organigrama societário causará inevitavelmente fricções com os demais órgãos estatutários. A título de exemplo poderá referir-se a criação, em paralelo com aqueles, de órgãos como os conselhos de família,

---

<sup>86</sup> Charitou, Andreas e Louca, Christodoulos. 2014. Corporate Governance, Agency Problems, and Firm Performance: Empirical Evidence from an Emerging European Market. [Online] Novembro de 2014. [Citação: ] [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2221612](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2221612), p. 7.

<sup>87</sup> Swamy, Vighneswara. 2012. Corporate Governance in Family Owned Small Firms. [Online] Agosto de 2012. <http://ssrn.com/abstract=2126756>, p. 5.

<sup>88</sup> Teoria do timoneiro, em tradução nossa.

os quais têm por fim manter um controlo mais ou menos velado da empresa pelos membros fundadores e/ou mais influentes<sup>89</sup>. Deste esforço de adaptação aos modelos de gestão tipificados são exemplo o conselho de família, órgão “*onde todos os membros que sejam, direta ou indiretamente, sócios da empresa familiar tenham assento*”<sup>90</sup>, competindo-lhe assegurar o diálogo entre a empresa e a família, gerir a nomeação de elementos da família para os cargos de administração disponíveis e ainda aprovar e fazer cumprir o protocolo familiar, e a assembleia familiar<sup>91</sup>, órgão de carácter consultivo do conselho de família, adequado a famílias cuja dimensão o justifiquem, seja pelo número de membros elegíveis, seja pela necessidade de incluir os herdeiros ou potenciais herdeiros dos sócios da empresa familiar<sup>92</sup>. Estes órgãos coexistirão com a tradicional estrutura societária mas a sua organização e funcionamento não se encontra adstrita aos estatutos sociais mas antes ao protocolo familiar, figura que obtém já acolhimento, por exemplo, na legislação espanhola<sup>93</sup>, que traduz na base da conformação da família com a empresa, a partir do momento em que esta aceita que o traço de familiaridade existe, é valioso e deve ser salvaguardado. Será, idealmente, o resultado de um processo de análise interna da empresa, do que é e do que pretende ser, composto por elementos jurídicos, económicos e empresariais, consubstanciando-se no documento que estabelece as regras a que uma empresa familiar voluntariamente

---

<sup>89</sup> Foi o que aconteceu em Junho de 2014, já durante o período de convulsão no seio do grupo Espírito Santo e após a exigência do Banco de Portugal de remodelação da administração executiva do BES. A perda de controlo efetivo por parte dos membros da família levou à criação de um Conselho Estratégico, órgão criado com o específico intento de integração dos representantes da família Espírito Santo afastados pelo regulador, ao qual caberia a emissão de pareceres não vinculativos sobre a aprovação do plano estratégico trianual, os relatórios e contas, aquisições e alienações de valor equivalente ou superior a 5% do capital social do banco, parcerias com outras instituições financeiras e não financeiras, nacionais ou internacionais, abertura ou encerramento de filiais, alterações na atividade do banco e suas participadas, a estratégia de utilização do nome ou marca Espírito Santo, e alterações ao contrato da sociedade que carecessem de autorização prévia do Banco de Portugal. A alteração estatutária tinha como objetivo declarado, em suma, assistir o conselho de administração no acompanhamento da atividade do banco, no fundo, manter o controlo decisório com os mesmos membros da família que o regulador havia afastado. – cfr. <http://www.vidaeconomica.pt/vida-economica-1/publicacoes-9/edicao-num-1569-do-vida-economica-de-19122014/empresas-familiares/conselho-de-proprietarios#sthash.M2ph4vnm.dpuf> .

<sup>90</sup> Instituto Português de Corporate Governance. 2014. Recomendações para Empresas e Grupos Empresariais Familiares. [Online] 2014.

[http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/recomendacoes\\_para\\_empresas\\_e\\_grupos\\_empresariais\\_familiares.pdf](http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/recomendacoes_para_empresas_e_grupos_empresariais_familiares.pdf), p. 7.

<sup>91</sup> Idem.

<sup>92</sup> Idem.

<sup>93</sup> Real Decreto 171/2007, de 9 de fevereiro, artigo 2º: *se entiende por protocolo familiar aquel conjunto de pactos suscritos por los socios entre sí o con terceros con los que guardan vínculos familiares que afectan una sociedad no cotizada, en la que tengan un interés común en orden a lograr un modelo de comunicación y consenso en la toma de decisiones para regular las relaciones entre familia, propiedad y empresa que afectan a la entidad.*

pretende vincular-se, estabelecendo as relações entre as esferas empresarial e familiar. O mérito do protocolo familiar resulta desde logo do processo de redação, sendo a empresa e a família confrontadas com a necessidade de pensar as suas opções estratégicas e antecipar quaisquer obstáculos àquelas. Ao mesmo tempo, inicia um espaço de diálogo entre os diferentes elementos da família que permite obviar algumas das (más) características das empresas familiares a que aludimos no primeiro capítulo. Sendo produto de um aturado esforço de negociação e diálogo intergeracional, resultará num conjunto de regras e procedimentos que facilitarão a sobrevivência da empresa às agruras da sucessão e da integração de novos elementos da família na sociedade, na manutenção dos valores da família, por todos aceites, e a uma melhor administração da própria empresa, reduzindo os custos de agência. À míngua de idêntica consagração legal em Portugal, restará às sociedades que pretendam lançar mão de tais instrumentos o recurso ao princípio da autonomia contratual, previsto no artigo 405.º do Código Civil<sup>94</sup> e, eventualmente, à figura dos acordos parassociais, que analisaremos adiante.

Não obstante a evolução verificada e o interesse crescente nas empresas familiares, certo é que a *corporate governance* sempre terá que ser parte de uma maior equação, um verdadeiro guia para as fases de crescimento da empresa familiar, que permita a criação de procedimentos transparentes e eficazes, mas simultaneamente coadunados com a própria realidade societária, a adotar pelas respetivas administrações, sob pena de, como afirmamos supra, a propósito da imposição da obrigação de *comply or explain*, tudo se reconduzir a um exercício meramente formal, sem qualquer influência de facto na boa governação da sociedade. A aplicação dos modelos de *corporate governance*, por presumir um exercício de vontade, de *compliance*, terá sempre que partir de um ato voluntarista, voltado para a otimização da própria sociedade mas sempre, certamente, induzido pela perspectiva de maximização de lucro, pois não é qualquer outro o escopo societário – ainda que o societário familiar.

Importa ainda referir que dos novíssimos *G20/OECD Principles of Corporate Governance*<sup>95</sup> constam, por quatro vezes, referências atinentes às especificidades do

---

<sup>94</sup> “Dentro dos limites da lei, as partes têm a faculdade de fixar livremente o conteúdo dos contratos, celebrar contratos diferentes dos previstos neste código ou incluir nestes as cláusulas que lhes aprouver.”

<sup>95</sup> OCDE. 2015. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. [Online] Setembro de 2015. <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>.

elemento familiar: a recomendação F.2<sup>96</sup>, no âmbito dos direitos e tratamento equitativo de *shareholders* e *key ownership functions*, distingue expressamente o elemento familiar como passível de contender com o interesse societário; a recomendação G<sup>97</sup>, no mesmo âmbito, prevê a remuneração inflacionada de familiares como forma de abuso de posição dominante; a recomendação A.6<sup>98</sup>, no capítulo referente à divulgação de informação e transparência, inclui o elemento familiar como potencial constituinte de transações dúbias entre acionistas majoritárias; e finalmente, a recomendação E<sup>99</sup>, relativa às responsabilidades da administração, reconhece os laços familiares como constritores da objetividade dos administradores. Não podemos deixar de lamentar que todas as referências ao elemento familiar se reduzam, apenas e só, à possibilidade deste funcionar contra a empresa e nunca como elemento de valorização da empresa. Persiste assim a visão da família como obstáculo à boa governação, como persiste a incapacidade de propor soluções específicas para ultrapassar esses supostos obstáculos, uma vez que todas as recomendações são redigidas numa dimensão de simples contingência a evitar. Mantém-se o negativismo na abordagem às empresas familiares, e o não reconhecimento da família como mais-valia para a empresa, inaptidão esta que não será alheia ao fato da generalidade dos estudos relativos à *corporate governance* emergirem de academias americanas e britânicas<sup>100</sup> onde, como aludimos supra, os laços familiares têm uma prevalência muito reduzida na economia. Perde-se, assim, o ímpeto atualizador para adaptar o mais universal modelo de *corporate governance* a um tipo de empresa que é também ele universal.

Em sentido contrário, e dando eco à necessidade de conformação das boas práticas de governação com a diversa realidade das empresas familiares, existe desde 2004, tendo sido revisto em 2010 e 2015, um código de *corporate governance* alemão

---

<sup>96</sup> “Members of the board and key executives should be required to disclose to the board whether they, directly, indirectly or on behalf of third parties, have a material interest in any transaction or matter directly affecting the corporation.” Idem, p. 27.

<sup>97</sup> “Minority shareholders should be protected from abusive actions by, or in the interest of, controlling shareholders acting either directly or indirectly, and should have effective means of redress. Abusive selfdealing should be prohibited.” Idem, p. 28.

<sup>98</sup> “Disclosure should include, but not be limited to, material information on (...) related party transactions.” Idem, p. 45.

<sup>99</sup> “The board should be able to exercise objective independent judgement on corporate affairs.” Idem, p. 58.

<sup>100</sup> Morck, Randall e Yeung, Bernard. 2009. Never waste a good crisis: an historical perspective on comparative corporate governance. [Online] Junho de 2009. <http://www.nber.org/papers/w15042.pdf>, p. 23.

especificamente dedicado às empresas familiares, ao que não será certamente alheio o facto de 95% de todas as empresas alemãs serem familiares, empresas estas que empregam 57% de todos os trabalhadores do país<sup>101</sup>. O seu objetivo resulta claro do seu próprio preâmbulo: ajudar as empresas familiares a encontrar um ponto de equilíbrio entre os interesses de todos os *stakeholders*, e a necessidade de preservar a empresa para as gerações futuras, em benefício da família, dos clientes e dos funcionários, ajudando-as a encontrar soluções que se coadunem com a sua estrutura empresarial mas também com a própria família<sup>102</sup>. O código alemão veio a servir de modelos a códigos publicados em países como a Bélgica, a Áustria, a Finlândia, a Suíça e Espanha. Também em realidades mais afastadas da nossa, mas nem por isso menos merecedoras de análise e arrimo, encontramos já um código de corporate governance exclusivamente dedicado às empresas familiares: *The GCC Governance Code - Governance Guidelines for Family Businesses*, proveniente do Golfo Pérsico, de iniciativa do *Family Business Council-Gulf* e publicado em Maio de 2016, emerge de uma geografia onde as empresas familiares representem 70% do tecido empresarial privado<sup>103</sup>.

Infelizmente, não é ainda esta a realidade que encontramos em Portugal. Inexistindo um modelo de *corporate governance* no nosso ordenamento jurídico exclusivo das sociedades familiares, e como sempre acontece quando existe uma lacuna legislativa, a realidade quotidiana destas empresas obriga-as, dentro do quadro normativo vigente, a procurar soluções para os seus concretos problemas que saiam incólumes dos testes de legalidade a que sempre serão sujeitas em caso de conflito entre as partes. Tal poderá fazer-se seja por via da tentativa de conformação com as regras gerais de *corporate governance*, aplicáveis à generalidade das sociedades sem atenderem ao elemento familiar, seja procurando nas soluções propostas noutros ordenamentos, eventualmente buscando nestas as melhores justificações de incumprimento, isto é, verdadeira fundamentação de *explaining why they don't comply with the code*.

---

<sup>101</sup> Institut für Mittelstandsforschung Bonn. 2008. Overview of Family Business Relevant Issues - Country Fiche Germany. s.l. : Comissão Europeia, 2008, p. 3.

<sup>102</sup> Commission Governance Code for Family Businesses. 2015. Governance Code for Family Businesses. s.l.: INTES Akademie für Familienunternehmen GmbH; F.B.N. Deutschland.V.; DIE FAMILIENUNTERNEHMER - ASU e.V., 2015, p. 9.

<sup>103</sup> Koeberle-Schmid, Alexander. 2016. Why the Family Business Governance Code? [Online] 24 de Junho de 2016. <http://www.kpmgfamilybusiness.com/why-family-business-governance-code/>.

O objetivo último é claro: a boa governação das empresas familiares, articulando as suas diferentes dimensões, “poderá permitir não só «proteger a empresa para a família» mas também «proteger a empresa perante a família»”<sup>104</sup>. É, por isso, à análise dos mecanismos legais *tout court* e aos que emergem da *corporate governance* que nos debruçaremos em seguida, procurando soluções que possam ser replicadas, ainda que de forma mitigada, no universo das sociedades familiares.

---

<sup>104</sup> Knut Lange *apud* Martins, Alexandre de Soveral. 2016. Governação das empresas familiares em Portugal. Algumas notas sobre as sociedades por quotas. *Direito das Sociedades em Revista*. Ano 8, 2016, Vol. 15, p. 13.

## Os deveres dos Administradores.

As grandes questões na administração de sociedades colocam-se sempre ao nível do cumprimento dos deveres que sobre o administrador recaem, preocupação que ocupa também, em grande medida, toda a teoria de *corporate governance*. Isto porque os interesses divergentes de sócios e administradores (ou sociedades e administradores, simplificando) colocam sobre as empresas grandes pressões, acarretando para as mesmas custos de agência, como descrevemos supra.

Porque a relação entre a sociedade e o seu administrador é extremamente complexa, sobre este impende uma panóplia de deveres com diferentes origens. Assim, são os administradores sujeitos de deveres legais específicos, previstos quer no CSC quer na demais legislação<sup>105</sup>, aos quais acrescem os deveres legais gerais, isto é, aqueles que “não podem se especificados em elenco legal fechado”<sup>106</sup> dada a sua amplitude. Estes deveres legais gerais são subsumidos a dois deveres essenciais: o dever de cuidado e o dever de lealdade, previstos, respetivamente, nas alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 64.º do CSC: *Os gerentes ou Administradores da sociedade devem observar: a) deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e b) deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.* Coutinho de Abreu<sup>107</sup> subdivide os deveres de cuidado em (i) deveres de controlo ou vigilância organizativo-procedimental, isto é, na necessidade de conhecimento efetivo da realidade societária, da sua situação económico-financeira, e de diligência pelo acesso à (ou produção de) informação fidedigna; (ii) no dever de atuação procedimentalmente correta, a *due diligence* nos processos conducentes à tomada de decisões; e ainda (iii) no dever de tomar decisões razoáveis, dentro do espaço de *discrecionariiedade empresarial* que subjaz ao exercício dos poderes de administração. Ainda segundo o mesmo autor, o

---

<sup>105</sup> Cfr. Abreu, Jorge Manuel Coutinho de. 2010. Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades. Coimbra : Almedina, 2010, p. 12.

<sup>106</sup> Idem, p. 14.

<sup>107</sup> Idem, p. 19.

dever de lealdade “é definível como dever de os administradores exclusivamente terem em vista os interesses da sociedade e procurarem satisfazê-los, abstendo-se portanto de promover o seu próprio benefício ou interesses alheios”<sup>108</sup>.

Do que vimos de expor resultará já claro que, no âmbito das empresas familiares, haverá uma particular aversão à violação dos deveres de lealdade a que a alínea b) do n.º 1 do artigo 64.º do CSC alude<sup>109</sup>. Tal resultará, desde logo, da quase integral correspondência entre os interesses da sociedade e os interesses do sócio, que anulam os custos de agência, pelo que inexistente incentivo, necessidade ou sequer vontade de aproveitamento oportunista das oportunidades de negócio da empresa. Do mesmo modo, a salvaguarda dos *stakeholders* tende a ser amplamente privilegiada, pelo que é expectável que a conduta do administrador proteja os interesses daqueles. A tudo isto não é estranha a perspectiva de longo prazo intrínseca às empresas familiares, sendo sempre este o horizonte temporal que privilegiam. Em suma, cabendo a administração da empresa familiar a um administrador que com esta esteja plenamente alinhado, sempre será minorado (não se encontrando mesmo outro exemplo tão paradigmático quanto este) o perigo de violação destes deveres de lealdade.

Em ponto diametralmente oposto, encontraremos os perigos de violação dos deveres gerais de cuidado, por duas ordens de razão: em primeiro lugar, a proximidade emocional do administrador à empresa poderá leva-lo a tomar decisões irracionais; em segundo, a escolha de um administrador menos preparado por se tratar de um elemento da família poderá pô-lo numa posição de desempenho de um cargo para o qual não terá as competências necessárias. Note-se que decorre da exegese da norma que não bastará ao administrador proceder de acordo com o padrão geral, antes se exige um especial carácter àquele, o do gestor criterioso e ordenado a que aludia a anterior redação do preceito legal, pelo que o exercício dos poderes de administração sempre deverá competir a alguém especialmente qualificado, pressupondo-se “uma certa profissionalização e especialização próprias da classe dos gestores, uma competência

---

<sup>108</sup> Idem, p. 25.

<sup>109</sup> Referimo-nos aqui, naturalmente, às empresas que são administradas por elementos da família, em completa consonância com os valores familiares, e já não às empresas administradas por terceiros porquanto essas experienciarão exactamente as mesmas dificuldades que as empresas não familiares.



assente em habilitações técnicas e profissionais”<sup>110</sup>, ainda que não concretamente especificadas pelo texto legal.

A *corporate governance* visa, em grande medida, acautelar o cumprimento destes mesmos deveres legais gerais que sobre os administradores impendem, procurando garantir a implementação dos procedimentos adequados para a sua verificação de facto. Será precisamente no quadro da aferição da responsabilidade dos membros da administração para com a sociedade, e, conseqüentemente na ponderação das suas cláusulas de exclusão, como estatui artigo 72.º do CSC<sup>111</sup>, que as indicações dirigidas aos titulares dos órgãos de administração terão um papel preponderante, caso se venha a verificar necessário aferir da conformidade da sua conduta com o cumprimento desses deveres de cuidado<sup>112</sup>. Ao obrigar à análise, para efeitos de determinação da responsabilidade do administrador, da sua conduta à luz da razoabilidade empresarial das suas decisões, entende a maioria da doutrina que o legislador português consagrou por esta via a *business judgment rule*, regra desenvolvida pela jurisprudência norte-americana no âmbito da aplicação dos princípios da *corporate governance*. Segundo esta regra, a conduta do administrador apenas poderá ser avaliada não pelo corrente critério de razoabilidade *tout court*, mas antes por um critério de avaliação *excepcionalmente limitado*: o administrador será civilmente responsável somente quando a decisão for considerada não apenas irrazoável mas antes irracional<sup>113</sup>, no âmbito da realidade empresarial. Para que o administrador se possa escudar nesta norma exigem-se três pressupostos: que seja efetivamente tomada uma decisão, não se aplicando por isso às omissões, a inexistência de um conflito de interesses, e o cumprimento das normas procedimentais a que o administrador está adstrito no exercício das suas funções, garantindo que recolheu a informação necessárias antes de tomar a decisão em análise. Importa ainda referir que a

---

<sup>110</sup> Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, et al. 2013. Código das Sociedades Comerciais em Comentário. 2013, Vol. I, p. 735.

<sup>111</sup> “1 - Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa.

2 - A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.”

<sup>112</sup> Câmara, Paulo, et al. 2012. Código do Governo das Sociedades Anotado. Coimbra: Almedina, 2012, p. 24.

<sup>113</sup> Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, et al. 2013. Código das Sociedades Comerciais em Comentário. 2013, Vol. I, p. 845.

responsabilidade civil do administrador por violação de deveres de lealdade ou de deveres específicos legais, estatutários ou contratuais não pode ser afastada pelo recurso à *business judgment rule*.

É precisamente na exegese do elemento normativo que remete para o critério de racionalidade empresarial que as recomendações de *corporate governance* aportarão um importante contributo para a avaliação da conduta do administrador, porquanto a densificação daquele critério far-se-á também por via do recurso ao cumprimento ou incumprimento das práticas postuladas pelos códigos de *corporate governance*, utilizando-se estas enquanto “elemento de interpretação de leis, densificando conceitos indeterminados ou normas legais”<sup>114</sup>. Em consequência, este é também, de forma mais ou menos direta, um importante incentivo para o próprio administrador pautar a sua atuação pelo cumprimento destas normas de *soft law*, enquanto garante de exclusão de responsabilização perante a sociedade, caso seja confrontado com a necessidade de provar que as suas decisões cumprem com o que se exige ao gestor criterioso e ordenado a que se aludiu supra.

Uma referência ainda para a vinculação dos administradores ao cumprimento de deveres contratuais, sejam os que resultam do cumprimento dos estatutos societários ou os que advém dos designados como contratos de administração ou gerência. Considerando que, por contrato de administração - definido este como o contrato celebrado entre a sociedade e o administrador, nestas qualidades, que determina as condições do exercício das funções administrativas, dentro do princípio de autonomia contratual - e pressupondo sempre que tal não tenha como intuito a violação de qualquer norma imperativa, se poderá vincular um administrador não familiar ao cumprimento da cartilha ética da empresa familiar, permitindo mesmo o seu afastamento em caso de incumprimento, como resulta do n.º 1 do artigo 72.º do CSC, abre-se a porta a um mecanismo que, tal como as demais soluções que facilitem a integração de administradores externos nas sociedades familiares, poderá constituir uma excelente alternativa que obvie à errada escolha de um administrador menos preparado apenas porque partilhará, ou, no mínimo conhecerá, o conjunto de valores pelo qual a família espera que a sociedade se reja. Simultaneamente, ao vincular-se um administrador a um

---

<sup>114</sup> Idem, p.27.

contrato de administração, o qual determina à partida quais os parâmetros em que as características familiares da empresa poderão condicionar a avaliação que é feita do seu desempenho, estará este também melhor preparado e, conseqüentemente, mais disponível para integrar uma empresa familiar.

Em suma, pode dizer-se que também no âmbito da responsabilidade dos administradores, uma sociedade familiar que cumpra com as recomendações de *corporate governance* estará numa posição privilegiada, quer por forma a garantir que consegue cativar melhores administradores externos à família, quer para conseguir aferir de forma isenta da capacidade e da qualidade de desempenho de um administrador que seja membro da família.

## **A Aplicação do Código de Governo das Sociedades do IPCG.**

Face às constantes mutações das recomendações de *corporate governance*, motivadas não apenas pela evolução do pensamento científico, mas também pela constante mutação dos mercados e, conseqüentemente, das sociedades comerciais, optamos por focar a nossa análise na versão disponível para consulta pública do código de governo das sociedades do IPCG, e não no código da CMVM, o qual permanece ainda plenamente em vigor, ainda que ponderando que a versão em análise poderá divergir da final, por forma a evitar a quase imediata obsolescência do presente estudo. Evita-se assim que o presente esforço de conformação à realidade das empresas familiares do instrumento de *corporate governance* ao dispor das empresas nacionais, de imediato fique datado, alicerçado num código que muito em breve deixará de estar em vigor.

O Código de Governo das Sociedades do IPCG está estruturado em princípios e recomendações, entendidas estas como as soluções procedimentais que permitam a concretização daqueles, o que permitirá que a generalidade dos sujeitos a quem o código se poderá aplicar mais facilmente compreendam qual a finalidade última de cada uma das recomendações e, conseqüentemente, melhor consigam justificar como conseguiram, no caso concreto, garantir a concretização do princípio ainda que exista incumprimento da recomendação. Isto parece-nos de especial relevo no âmbito das empresas familiares, nas quais muitas vezes são adotadas medidas originais mas que em nada prejudicam a boa administração da sociedade. Possibilita-se assim maior qualidade nas justificações apresentadas em caso de não cumprimento da recomendação e evita-se a modificação do funcionamento da sociedade apenas para efeitos estéticos, que nenhuma vantagem de facto aportariam. Ao mesmo tempo, e em inevitável comparação com o Código da CMVM, é de realçar que o código foi significativamente encurtado, tendo sido eliminadas várias recomendações que eram (demasiado, defendemos) próximas das normas legais imperativas, e que, conseqüentemente, tornavam o código mais extenso e menos maleável para as empresas que, não estando a tal legalmente obrigadas, procuravam cumprir com as recomendações propostas. Melhor se separa assim, a nosso ver, o que é do regime legal imperativo à *hard law*, e o que é da *corporate governance* à *soft law*, concedendo a uma e a outra o respetivo espaço de

atuação e, por essa via, colher das qualidades que a esta última são reconhecidas, porquanto, na formulação da CMVM, muito pouco espaço de autonomia restava ao sector privado, transformando as recomendações em *leges imperfectae*, isto é, em normas para cuja violação não se prevê qualquer espécie de sanção.

Porque os desafios que se colocam às empresas familiares não são estranhos às demais empresas, apesar de se apresentarem de formas diversas e com motivações díspares, muitas das recomendações apresentadas encontram eco nas necessidades daquelas empresas. Não sendo o comentário ao código o intento do presente trabalho, cingiremos a nossa análise às recomendações com especial relevo para o universo societário em análise.

***i. Relação da sociedade com investidores e informação***<sup>115</sup>

No que à relação da sociedade com investidores e disponibilização da informação diz respeito é recomendado às sociedades<sup>116</sup> que mantenham sistemas de informação que permitam não só a sua divulgação eficiente e atempada mas também a manutenção em segurança do seu acervo documental. Note-se que os deveres de informação decorrem expressamente da nossa legislação comercial, cabendo à administração o *dever de relatar a gestão e apresentar contas*, na epígrafe do artigo 65.º do CSC, que obriga os administradores não apenas a elaborar os aludidos documentos mas também a submetê-los à apreciação da assembleia de sócios<sup>117</sup>, sendo que a redação da recomendação nada parece acrescentar ao tipo, quantidade ou qualidade da informação, mas antes à forma como essa informação é divulgada e mantida pela própria sociedade, promovendo um sistema que possibilite a sua consulta e disponibilização ao longo do tempo. Para as empresas familiares será evidente a vantagem de cumprimento, por exemplo em caso de falta temporária ou definitiva de um dos membros fundadores num momento de transferência intergeracional, permitindo

---

<sup>115</sup> As sociedades e, em particular, os seus administradores devem tratar de forma equitativa os accionistas e restantes investidores, assegurando designadamente mecanismos e procedimentos para o adequado tratamento e divulgação da informação.

<sup>116</sup> Recomendação I.1.2 - A sociedade deve manter sistemas de tratamento da informação que assegurem: (i) a eficiente e atempada produção de informação, (ii) a sua divulgação ao mercado em termos geralmente acessíveis e actuais, (iii) o registo interno das pessoas conhecedoras de informação privilegiada e (iv) o arquivo da informação relevante sobre a sociedade em bases de dados seguras.

<sup>117</sup> Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, et al. 2013. Código das Sociedades Comerciais em Comentário. 2013, Vol. I, p. 779.

aos seus sucessores a consulta de documentação estruturada, evitando assim vazios de conhecimento.

**ii. *Diversidade na composição e funcionamento dos órgãos da sociedade***<sup>118</sup>

Neste âmbito, são elencados diversos critérios que devem pautar a escolha dos membros dos órgãos sociais<sup>119</sup>, privilegiando uma composição equilibrada e coerente, que constitua uma mais-valia para a sociedade, instando a que o seu funcionamento seja devidamente documentado, e convidam à redação de regulamentos internos para esses mesmos órgãos, “nomeadamente sobre o exercício das respetivas atribuições, presidência, periodicidade de reuniões, funcionamento e quadro de deveres dos seus membros”<sup>120</sup> e a que prevejam mecanismos eficazes de deteção e prevenção de irregularidades<sup>121</sup>. Ora, como se aludiu supra, as empresas familiares tendem a ultra simplificar todos os seus processos decisórios, dada a proximidade emocional entre os vários intervenientes, o que transfere para a empresa o risco de contágio com eventuais quezílias familiares. Ao estabelecerem regras formais para o funcionamento dos órgãos, as empresas familiares serão obrigadas a um esforço de profissionalização dos mecanismos decisórios internos, instituindo sistemas de *checks and balances* que resguardarão a sociedade em futuros casos de conflito familiar.

---

<sup>118</sup> I.2.A As sociedades asseguram a diversidade na composição dos respectivos órgãos de governo e a adopção de critérios de mérito individual nos respectivos processos de designação, os quais são da exclusiva competência dos accionistas.

I.2.B As sociedades devem ser dotadas de estruturas decisórias claras e transparentes e assegurar a máxima eficácia do funcionamento dos seus órgãos e comissões.

<sup>119</sup> Recomendação I.2.1 - As sociedades devem estabelecer critérios e requisitos relativos ao perfil de novos membros dos órgãos societários adequados à função a desempenhar, sendo que além de atributos individuais (como independência, integridade, experiência e competência), esses perfis devem considerar requisitos de diversidade, dando particular atenção ao do género, que possam contribuir para a melhoria do desempenho do órgão e para o equilíbrio na respetiva composição.

<sup>120</sup> Recomendação I.2.3 - Os órgãos de administração e de fiscalização e as comissões da sociedade, previstas na lei, nos estatutos ou no presente Código, devem dispor de regulamentos internos — nomeadamente sobre o exercício das respetivas atribuições, presidência, periodicidade de reuniões, funcionamento e quadro de deveres dos seus membros —, devendo ser elaboradas actas das respectivas reuniões.

<sup>121</sup> Recomendação I.2.6 - Os regulamentos da sociedade devem prever a existência e assegurar o funcionamento de mecanismos de deteção e prevenção de irregularidades, bem como a adopção de uma política de comunicação de irregularidades que garanta os meios adequados para a comunicação e tratamento das mesmas com salvaguarda da confidencialidade das informações transmitidas e da identidade do transmitente, sempre que esta seja solicitada.

**iii. *Relação entre órgãos da sociedade***<sup>122</sup>

A integração das novas gerações na sociedade familiar tende a fazer-se pela sua incorporação gradual nos vários órgãos societários o que, aliado à menor ou maior proximidade de parentesco com os sócios fundadores, tende a causar graves assimetrias no acesso à informação. Ao mesmo tempo, como descrevemos, a criação de órgãos consultivos é muitas vezes a solução encontrada pelas famílias para que a transferência geracional seja menos penosa, os quais, por não estarem concretamente previstos nos organigramas legais, funcionaram sempre à margem daqueles outros, em inevitável sobreposição de áreas de atuação. Todas estas situações causam constrangimentos no acesso à informação e provocam ineficiências no funcionamento orgânico das empresas, pelo que é neste âmbito recomendado às empresas que se estabeleçam os mecanismos que necessários a que se contrariem essas mesmas dificuldades de acesso<sup>123</sup>, desde logo pela disponibilização de um acervo documental organizado e atualizado. Ademais, a tipificação prévia das funções de todos os órgãos e a organização dos fluxos de informação entre eles constituirá um importante roteiro societário suscetível de evitar fricções decorrentes do seu funcionamento paralelo.

**iv. *Transações com partes relacionadas***<sup>124</sup>

Havendo, como efetivamente verificamos que há, com especial incidência nas empresas familiares, uma particular tendência para a confusão entre as esferas patrimoniais pessoais e societárias, recomenda-se às empresas a determinação prévia do tipo, do âmbito e do valor mínimo, individual ou agregado, dos negócios com partes relacionadas que requeiram um crivo mais apertado por parte da administração ou se aprovação prévia por um órgão específico<sup>125</sup>. Encontramos aqui uma dupla vantagem

---

<sup>122</sup> Os membros dos órgãos sociais, mormente os administradores, deverão criar as condições para que, na medida das responsabilidades de cada órgão, seja assegurada a tomada de medidas ponderadas e eficientes e, de igual modo, para que os vários órgãos da sociedade actuem de forma harmoniosa, articulada e com a informação adequada ao exercício das respectivas funções.

<sup>123</sup> Recomendação I.3.1 - Os estatutos ou outras vias equivalentes adoptadas pela sociedade devem estabelecer mecanismos para garantir que seja permanentemente assegurado aos membros do órgão de administração, de fiscalização e de supervisão o acesso à informação necessária para a avaliação do desempenho, da situação e das perspectivas de desenvolvimento da sociedade, incluindo, designadamente, o acesso a actas, à documentação de suporte às decisões tomadas, a convocatórias ou ao arquivo das reuniões do órgão de administração executivo.

<sup>124</sup> Pelos potenciais riscos que comportam, as transacções com partes relacionadas devem sujeitar-se a princípios de transparência e de fiscalização.

<sup>125</sup> Recomendação I.5.1 - O órgão de administração deve definir, com parecer prévio favorável e vinculativo do órgão de fiscalização ou de supervisão, o tipo, o âmbito e o valor mínimo, individual ou agregado, dos negócios com partes relacionadas que: i) requerem a aprovação prévia deste órgão; (ii) e os

para as empresas familiares: não só beneficiam do controlo mais apertado perante negócios potencialmente ruinosos como o próprio processo decisório e a transmissão da informação sobre o negócio tornará a contratação mais transparente, com evidentes vantagens para as relações interpessoais familiares, diminuindo assim os potenciais litígios societários decorrentes de tais negócios.

**v. *Acionistas e Assembleia Geral***<sup>126</sup>

As virtualidades positivas no cumprimento das recomendações proferidas neste âmbito parecem-nos especialmente relevantes no que no que à integração de investidores não familiares diz respeito, porquanto deixarão claras exatamente quais as prerrogativas que as suas participações sociais lhe conferem, de que forma poderão exercer os seus direitos, e como quinhão nos seus lucros<sup>127</sup>. Tal funcionará como um convite ao investimento externo uma vez que, como analisaremos adiante, um dos principais entraves que aquele encontra é precisamente o risco que os investidores imputam a empresas cujos órgãos societários funcionam de forma informal, ficando os processos decisórios excluídos da possibilidade de sindicância pelos sócios, o que será especialmente pernicioso nas empresas familiares uma vez que os membros da família partilharão um quadro de valores e hierarquias pessoais a que o investidor externo é, naturalmente, alheio.

---

que, por serem de valor mais elevado, requerem, igualmente, um parecer favorável de uma comissão de administradores não executivos independentes, nos termos previstos na Recomendação III.3, que aprecia a importância da transacção para a sociedade, no plano da gestão ou administração.

<sup>126</sup> II.A O adequado envolvimento dos accionistas no governo societário constitui um factor positivo de governo societário, enquanto instrumento para o funcionamento eficiente da sociedade e para a realização do fim social. II.B Sem prejuízo da disponibilização de mecanismos de votação eletrónica, que devem ser assegurados, a sociedade deve, em geral, favorecer e estimular a participação pessoal dos accionistas nas reuniões da Assembleia Geral, que serve como espaço de comunicação dos accionistas com os órgãos e comissões societários e de reflexão sobre a sociedade.

<sup>127</sup> A título de exemplo, vejam-se as recomendações II.4 - A sociedade não deve adotar mecanismos que dificultem a tomada de deliberações pelos seus acionistas, designadamente fixando um quórum deliberativo superior ao previsto por lei; II.5 - A sociedade não deve estabelecer mecanismos que tenham por efeito provocar o desfasamento entre o direito ao recebimento de dividendos ou à subscrição de novos valores mobiliários e o direito de voto de cada ação ordinária, salvo se devidamente fundamentados em função dos interesses de longo prazo da sociedade; II.6 - Os estatutos da sociedade que prevejam a limitação do número de votos que podem ser detidos ou exercidos por um único acionista, de forma individual ou em concertação com outros acionistas, devem prever igualmente que, pelo menos de cinco em cinco anos, será sujeita a deliberação pela assembleia geral a alteração ou a manutenção dessa disposição estatutária - sem requisitos de quórum agravado relativamente ao legal - e que, nessa deliberação, se contam todos os votos emitidos sem que aquela limitação funcione; e II.7 - Não devem ser adotadas medidas que impliquem pagamentos ou a assunção de encargos pela sociedade em caso de transição de controlo ou de mudança da composição do órgão de administração e que se afigurem suscetíveis de prejudicar a livre transmissibilidade das ações e a livre apreciação pelos acionistas do desempenho dos titulares do órgão de administração.



**vi. Administração não Executiva, Fiscalização e Supervisão<sup>128</sup>**

Apesar destas recomendações não apresentarem relevantes especificidades no que às empresas familiares diz respeito, tudo quanto concirna com a independência dos membros dos vários órgãos societários poderá aportar importantes sugestões de melhoria para aquelas. Particularmente relevantes serão as recomendações que expandem o conceito legal de independência, no que às características pessoais dos administradores não executivos diz respeito<sup>129</sup>, bem como as especiais exigências de publicidade das relações familiares com acionistas a quem sejam imputáveis mais de 2% dos votos<sup>130</sup>. O administrador independente é definido na legislação comercial nacional como “a pessoa que não esteja associada qualquer grupo de interesses específicos na sociedade”<sup>131</sup>, deverá por isso ser um *desinterested outsider*<sup>132</sup>, alguém que, não tendo ligações estreitas com a sociedade, é por isso capaz de desempenhar funções objetivas de controlo, um substituto da fiscalização externa, paladinos dos acionistas minoritários e dos demais *stakeholders*<sup>133</sup>. Esta será uma recomendação

---

<sup>128</sup> III.A Os membros de órgãos sociais com funções de administração não executiva, fiscalização e supervisão devem exercer, de modo efectivo e criterioso, uma função fiscalizadora e de estímulo à gestão executiva para a plena realização do fim social, devendo tal actuação ser complementada por comissões em áreas centrais do governo da sociedade. III.B A composição do órgão de fiscalização, de supervisão e o conjunto dos administradores não executivos devem proporcionar à sociedade uma equilibrada e adequada diversidade de competências, conhecimentos e experiências profissionais.

<sup>129</sup> Recomendação III.3 - Cada sociedade deve incluir um número adequado, mas sempre plural, de administradores não executivos que cumpram os requisitos legislativos de independência, calculado em função da respectiva dimensão e da percentagem de dispersão accionista. Para efeitos desta recomendação, 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, nomeadamente em virtude de: (i) Ter sido administrador ou colaborador da sociedade ou de sociedade que com ela se encontre em relação de domínio ou de grupo nos últimos três anos; (ii) Ter, nos últimos três anos, prestado serviços ou estabelecido relação comercial significativa com a sociedade ou com sociedade que com esta se encontre em relação de domínio ou de grupo, seja de forma direta ou enquanto sócio, administrador, gerente ou dirigente de pessoa coletiva; (iii) Ser beneficiário de remuneração paga pela sociedade ou por sociedade que com ela se encontre em relação de domínio ou de grupo além da remuneração decorrente do exercício das funções de administrador; (iv) 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 ou de pessoas singulares titulares direta ou indiretamente de participação qualificada; (v) Ser titular de participação qualificada ou representante de um accionista titular de participações qualificadas.

<sup>130</sup> Recomendação III.7 -.

<sup>131</sup> Artigo 414.º, n.º 5 do CSC.

<sup>132</sup> Câmara, Paulo, et al. 2012. Código do Governo das Sociedades Anotado. Coimbra: Almedina, 2012, p. 131.

<sup>133</sup> “A presença de representantes independentes no conselho de administração, capazes de contestarem as decisões de gestão, é amplamente considerada como um meio para proteger os interesses de accionistas e outros interessados. Em sociedades com uma estrutura accionista dispersa, a principal preocupação consiste em saber como obrigar os gestores a prestar contas aos accionistas com pequenas participações. Em sociedades com accionistas que detêm participações de controlo, trata-se principalmente de garantir que a sociedade seja gerida de uma forma que tome suficientemente em consideração os interesses dos

especialmente difícil de acolher em empresas familiares que não disponham de uma grande dimensão, não só por presumir um organigrama societário já complexo, mas também por implicar necessariamente a inclusão de um terceiro especialmente distanciado. No entanto, importa também referir que, apesar do seu valor continuar a ser amplamente reconhecido, especialmente no que à prevenção de conflitos de interesse diz respeito, aspeto que nunca será de descurar nas empresas familiares, algumas críticas vêm sendo dirigidas à figura do administrador independente, porquanto o bom exercício da sua função implicará sempre o conhecimento efetivo da sociedade, o que gerará sempre proximidade, o que por sua vez tende a levar à perda de independência<sup>134</sup>.

**vii. Nomeações<sup>135</sup>**

No que à nomeação para os órgãos societários diz respeito, a escolha, nas empresas familiares, estará sempre condicionada à partida, pela necessidade de ponderar a inclusão ou não do grau de parentesco enquanto fator preferencial de nomeação. Consequentemente, tal constituirá sempre uma decisão de especial melindre nas empresas familiares, seja pela preterição de pessoas estranhas ao núcleo familiar, o que poderá dificultar a manutenção dos melhores profissionais na empresa, porquanto estes sentem que a sua ascensão estará sempre limitada, estando os lugares de topo reservados à partida para os elementos da família, seja pelo surgimento de conflitos entre os próprios membros da família, pela escolha de elementos a quem os demais não reconhecem valor ou mérito. Assim, as recomendações atinentes às nomeações para os órgãos sociais permitirão construir um sistema que apure os processos de seleção, tornando-os o mais claro e transparentes possíveis, conhecidos à partida por todos quantos integram a empresa, e ajudando a ultrapassar uma tendência de escolha baseada

---

accionistas minoritários. A garantia de uma protecção adequada de terceiros é relevante em ambos os casos. Qualquer que seja a estrutura formal do conselho de administração de uma sociedade, a função de gestão deve, portanto, ser subordinada a uma função de supervisão eficaz e suficientemente independente. A independência deve ser entendida como a ausência de qualquer conflito de interesses significativo; neste contexto, deve ser conferida uma atenção adequada em especial a quaisquer ameaças susceptíveis de decorrer do facto de um representante no conselho de administração ter ligações estreitas com um concorrente da sociedade.” – Considerando 7 do Recomendação da Comissão Europeia 2005/162/CE, de 15 de Fevereiro de 2005, relativa ao papel dos administradores não executivos ou membros do conselho de supervisão de sociedades cotadas e aos comités do conselho de administração ou de supervisão.

<sup>134</sup> Câmara, Paulo, et al. 2012. Código do Governo das Sociedades Anotado. Coimbra: Almedina, 2012, p. 133.

<sup>135</sup> Independentemente do modo de designação, o perfil, conhecimentos e currículo dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização devem adequar-se à função a desempenhar.

apenas na genealogia, legitimando, perante a empresa e perante a própria família, os elementos que venham a ser nomeados<sup>136</sup>.

---

<sup>136</sup> Recomendação V.4.3 – A comissão de nomeações deve induzir, na medida das suas competências, processos de seleção transparentes que incluam mecanismos efetivos de identificação de potenciais candidatos, e que sejam escolhidos para nomeação, proposta de eleição ou cooptação os que apresentem maior mérito, promovam uma maior diversidade na composição dos órgãos societários e contribuam para um maior equilíbrio de género.

## **Perceção do mercado como fator de efetividade da corporate governance nas empresas familiares**

“Politics, technology, and tastes change, and reveal each system’s strengths and weaknesses in turn”<sup>137</sup>. É assim a evolução da economia mas também da própria sociedade que determina o paradigma em que as empresas operam e, em consequência, aquilo que delas se espera ou mesmo exige. Pela sua perpetuação no tempo e dispersão pelo globo, as empresas familiares mostram que são um modelo organizacional válido e eficiente, que não pode ser descartado como mero estágio intermédio da evolução económica, como aliás decorre do novo folego que esta forma empresarial vem demonstrando nos EUA. É que, como avançamos supra, o mercado, considerado enquanto conjunto de investidores externos, reconhece às empresas familiares mais-valias significativas quando avalia o potencial para investimento porquanto reconhece existir um conjunto de qualidades neste tipo de empresas que lhe agrada e que, conseqüentemente, valoriza economicamente<sup>138</sup>: as empresas familiares tendem a implementar e seguir uma estratégia de investimento a longo prazo, querendo isto dizer que não se preocupam primordialmente com o lucro imediato mas antes com a rentabilização da empresa ao longo do tempo; existe um grande alinhamento de interesses entre a administração e os *shareholders*; e um persistente foco nas atividades nucleares, enquanto redução do risco de dispersão nos ramos de negócio a que se estende a empresa, isto é, as empresas familiares tendem a focar-se naquilo que sabem fazer bem, o que se relaciona intrinsecamente com a preferência pelo crescimento sustentado do respetivo modelo de negócio, em detrimento do lucro imediato. Ao mesmo tempo, concorre contra as vantagens antes elencadas a existência de problemas característicos que o mercado também conhece e avalia<sup>139</sup>: a confusão entre as relações empresariais e familiares, e mesmo entre patrimónios, o que dificulta a avaliação de valor da empresa e seu património ou os procedimentos informais e ocultos de tomada

---

<sup>137</sup> Morck, Randall e Yeung, Bernard. 2009. Never waste a good crisis: an historical perspective on comparative corporate governance. [Online] Junho de 2009. <http://www.nber.org/papers/w15042.pdf>, p. 23.

<sup>138</sup> Latin American Companies Circle. (2009). Governance Challenges for Family-Owned Businesses . In Practical Guide to Corporate Governance: Experiences from the Latin American Companies Circle, pp. 123.

<sup>139</sup> Idem, p. 127.

de decisões, que impossibilitam o escrutínio das decisões tomadas, especialmente no que se relaciona com auditoria interna e contabilidade.

Se as boas características são de manter e exponenciar, já quanto às características entendidas como negativas encontramos a *corporate governance* como essencial instrumento ao dispor das empresas familiares para as atenuar ou mesmo eliminar as más. Será bom procedimento, claro e inteligível por todos os interessados, que permitirá a defesa da posição minoritária do investidor externo, demonstrando assim ao mercador ser merecedora da sua confiança e, em consequência, valorada. A *corporate governance* será, dessa forma, o instrumento que permitirá ao investidor não ter que conhecer a família para conhecer verdadeiramente a empresa. Este ponto será tão mais importante quanto nos debruçarmos sobre o atual esquema de investimentos societários, já que quererá dizer que ao encontrar aplicado um modelo firme de *corporate governance*, determinado investidor não terá que efetuar uma análise intensiva da família gestora, suas práticas particulares, relações e valores para definir o concreto valor da empresa e, logo, do investimento que interessará aplicar. Isto traduz-se, desde logo e com máxima importância, numa poupança efetiva em custos de auditoria externa pré investimento, ganhando, por outro lado, uma considerável maior celeridade no processo de avaliação por parte do investidor. Acresce que, uma família que ainda não se encontra no ponto de equacionar quais os ideais mecanismos de *corporate governance* para a sua empresa, dificilmente estará num correlativo ponto de se encontrar recetiva a suportar uma auditoria externa, já que essa postura estará verdadeiramente relacionada com a maturidade de administração. Portanto, a aplicação de modelos de *corporate governance*, numa empresa familiar que necessite de investimento externo para promover o seu crescimento será um trunfo, podendo até, num sistema fechado como é o europeu, ser o único fator capaz de atrair um investidor externo, dado que garantirá a existência de procedimentos independentes que não o ostracizarão apenas por lhe faltar o elemento familiar.

Não poderá deixar de se referir que a noção de *corporate governance* sempre será incidível da apetência para o crescimento económico do sistema capitalista em que se movem as empresas nos nossos dias, bem como será de relevo afirmar que esta observação se manterá verdadeira não obstante todas as eventuais especificidades que o ponto do globo em análise aporte. Significará isto que as idiosincrasias são pouco

diversas, mantendo-se o objetivo natural da empresa como sendo o lucro, e axiomático que a *corporate governance* mais profícua sempre será a que conduz a empresa nesse sentido. Consequentemente, não há bons modelos de governação societária sem melhores resultados económicos. Paradigmática é a assunção contante na nota prévia aos *G20/OECD Principles of Corporate Governance*: “*Good corporate governance is not an end in itself. It is a means to create market confidence and business integrity, which in turn is essential for companies that need access to equity capital for long term investment*”<sup>140</sup>. Transpondo esta noção para o prisma das empresas familiares, verificamos que a prerrogativa se mantém intocável, ainda que com uma inflexão, já que o objetivo último será um objetivo composto, porquanto a própria definição de “bons resultados” sempre será mais abrangente, não se reduzindo aos apenas aos resultados económicos, mas sempre dependendo destes para a prossecução de todos os outros (a título de exemplo, não poderá manter-se o bom nome empresarial familiar de uma empresa insolvente, como não se podem prosseguir quaisquer práticas beneméritas sem os correspondentes rendimentos que o permitam).

Se as boas características são de manter e exponenciar, para atenuar as más entraremos no domínio da *corporate governance* enquanto verdadeiro instrumento ao dispor das empresas familiares; será bom procedimento, claro e inteligível por todos os interessados, que permitirá a defesa da posição minoritária do investidor externo, demonstrando assim ao mercador ser merecedora da sua confiança e, em consequência, valorada. A *corporate governance* será assim o instrumento que permitirá ao investidor não ter que conhecer a família para conhecer verdadeiramente a empresa.

---

<sup>140</sup> OCDE; G20. 2015. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. [Online] Setembro de 2015. <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>, p. 3.

## IV. OUTROS PROBLEMAS (E POTENCIAIS SOLUÇÕES) DE GOVERNAÇÃO DAS SOCIEDADES FAMILIARES

### As sociedades por quotas – algumas particularidades

Sendo a generalidade dos códigos de *corporate governance* dirigidos a sociedades do tipo sociedade anónima (ou ao tipo equivalente nos demais sistemas jurídicos) e, simultaneamente, constituindo as sociedades por quotas o tipo societário prevalecente na realidade jurídica portuguesa, podemos afirmar que existe uma dificuldade acrescida de conformação dos bons princípios apontados com a organização societária destas empresas, porquanto se agravam todas as desconformidades essenciais a que nos referimos supra. Ao mesmo tempo, sendo as sociedades por quotas, por natureza, mais avessas à transação das suas participações sociais no mercado, mais difícil será conseguirem retirar qualquer tipo de dividendo mensurável – isto é, aumento do respetivo valor económico da empresa – por via da aplicação dos princípios de *corporate governance*. Em consequência, consideramos fulcral analisar quais as concretas possibilidades ao alcance das sociedades por quotas para ultrapassarem os problemas de administração, *in casu*, de gerência. De referir ainda que estes problemas de gerência tenderão a colocar-se com special acuidade à medida que exista um afastamento deste órgão de gestão dos sócios fundadores e a abertura da sociedade aos diferentes graus de parentesco. Isto porque as diferentes gerações terão necessariamente integração díspar nos órgãos societários e formarão diferentes maiorias de poder, criando os denominados “problemas de gerência”<sup>141</sup>.

Se no que à nomeação de administradores concerne existe ampla doutrina, não só mas também no próprio âmbito da *corporate governance*, o mesmo não acontece no que às sociedades por quotas diz respeito, apesar da sua maioritaríssima prevalência no tecido empresarial português. Tudo isto sem prejuízo de, como vimos supra, muitas das recomendações pensadas para as sociedades anónimas poderem ser aproveitadas, com a

---

<sup>141</sup> Martins, Alexandre de Soveral. 2016. Governação das empresas familiares em Portugal. Algumas notas sobre as sociedades por quotas. Direito das Sociedades em Revista. Ano 8, 2016, Vol. 15, p.14.

necessária adaptação – desde logo de escala, uma vez que muito dificilmente se justificará, por exemplo, a criação de uma comissão para a nomeação de gerentes, no âmbito duma sociedade por quotas. Importa pois analisar, dentro do quadro normativo vigente, os instrumentos ao dispor das empresas familiares por quotas.

No que à determinação de quem exercerá os cargos de gerência diz respeito, existem dois instrumentos ao dispor dos sócios: o direito especial à gerência e o direito a designar gerentes. Enquanto o primeiro permite que o titular de uma quota tenha a prerrogativa de se manter gerente enquanto for titular dessa mesma quota, o segundo constitui o direito a designar-se ou a designar outrem como gerente. O direito especial à gerência costuma estar associado aos sócios fundadores, os quais manterão a qualidade de gerentes independentemente da evolução societária, garantindo assim que não perderão capacidade decisória ainda que abram a sociedade aos demais entes familiares, através de aumentos de capital ou de divisões de quotas. Apesar de ser uma boa solução para facilitar a integração de novos sócios, o direito especial à gerência não parece constituir qualquer vantagem no que à boa governação das sociedades familiares diz respeito, desde logo porque parecem colocar um sócio-gerente acima dos crivos de desempenho que vimos defendendo. Acresce que, dada a impossibilidade de supressão ou coação deste direito sem o consentimento do respetivo titular<sup>142</sup>, poderá o mesmo tornar-se num fator de imobilismo societário, impedindo a pretendida dinâmica evolutiva. Já o direito especial a designar gerente, por possibilitar quer a auto-designação, quer a nomeação de terceiro, parece-nos ter o mérito de assegurar o conforto do sócio que enceta uma passagem de testemunho enquanto simultaneamente abre espaço para a entrada de sangue novo nos órgãos societários. Sendo este direito especial a designar gerente acompanhado da possibilidade de reversão do mesmo, isto é, de destituição, poderá constituir um excelente ensaio de sucessão. Do mesmo modo, é garantida uma crescente responsabilização (*accountability*) do gerente nomeado perante o sócio que, em teoria, melhor conhecerá a matriz ética da empresa familiar. De referir ainda que o sócio que designe gerente sem deliberação social, porque dela não carece, “responde solidariamente com a pessoa por ele designada, sempre que esta for responsável, nos termos da lei, para com a sociedade ou os sócios e se verifique culpa

---

<sup>142</sup> Artigo 24.º, n.º 5 do CSC.



na escolha da pessoa designada”<sup>143</sup>. Do mesmo modo, a destituição assim operada ou a persuasão para a prática ou omissão de determinado ato acarretam também responsabilidade solidária sempre que o gerente em causa “por tal ato ou omissão, incorra em responsabilidade para com a sociedade ou os sócios, nos termos da lei”<sup>144</sup>. Ambas as disposições são consideradas manifestações do dever de lealdade dos sócios<sup>145</sup>.

A constituição dos direitos especiais que vimos de descrever é lícita à luz do ordenamento jurídico português, estando prevista no n.º 1 do artigo 24.º do CSC<sup>146</sup>, norma que consente expressamente a sua existência, considerando-se direitos especiais “os direitos atribuídos no contrato social a certo(s) sócio(s) ou a sócios titulares de ações de certa categoria conferindo-lhe(s) uma posição privilegiada que não pode em principio ser suprimida ou limitada sem o consentimento dos respetivos titulares”<sup>147</sup>. Parece resultar do n.º 3 do artigo 24.º do CSC que os direitos especiais não patrimoniais, como sempre serão o direito à gerência ou a designar gerente, não se transmitem com a respetiva quota, extinguindo-se. Esta impossibilidade legal de transmissão impediria que estes direitos especiais se perpetuassem, pelo que no que às sociedades familiares diz respeito apenas numa primeira fase constituiriam uma opção válida, impossibilitando, por exemplo que se mantivesse a vantagem dum determinado ramo da família. Há, contudo, quem interprete a norma como permissiva da transmissão desde que tal esteja previsto no contrato de sociedade<sup>148</sup>, pelo que ficaria a dificuldade ultrapassada. Apesar da conveniência desta interpretação, será pouco defensável este posicionamento, face ao elemento literal e, bem assim, à própria construção frásica, da norma. Veja-se que existe uma impossibilidade de ligação entre a expressão “e salvo disposição em contrário” – que se aplica aos direitos especiais patrimoniais – e a segunda parte da norma “sendo intransmissíveis os restantes direitos”. Diferentemente

---

<sup>143</sup> Artigo 83.º, n.º 1 do CSC.

<sup>144</sup> Artigo 83.º, n.º 4 do CSC.

<sup>145</sup> Abreu, Jorge Manuel Coutinho de. 2010. Curso de Direito Comercial. Volume II - Das Sociedades. Coimbra : Almedina, 2010, p. 311.

<sup>146</sup> “Só por estipulação no contrato de sociedade podem ser criados direitos especiais de algum sócio.”

<sup>147</sup> Abreu, Jorge Manuel Coutinho de. 2010. Curso de Direito Comercial. Volume II - Das Sociedades. Coimbra : Almedina, 2010, p. 209.

<sup>148</sup> Martins, Alexandre de Soveral. 2016. Governação das empresas familiares em Portugal. Algumas notas sobre as sociedades por quotas. Direito das Sociedades em Revista. Ano 8, 2016, Vol. 15, p. 16.

se poderia argumentar se, em vez de “sendo”, tivesse o legislador escolhido como tempo verbal “são”.

Uma outra possibilidade intermédia de ensaio de sucessão poderá ser a delegação de poderes de gerência, prevista no n.º 2 do artigo 261.º do CSC<sup>149</sup>. Apesar do *intuitio personae* do exercício do cargo de gerente, ao possibilitar a atuação na qualidade de gerente apenas em âmbitos ou negócios específicos, poderá permitir-se uma espécie de “estágio” para as gerações mais novas, sob a supervisão dos gerentes mais velhos ainda em exercício, que, naturalmente, manterão a plenitude desses poderes<sup>150</sup>. Novamente seguem as propostas para as sociedades por quotas na esteira do que é defendido para as sociedades anónimas, nas quais a delegação de poderes é vista não apenas como possível mas mesmo como desejável<sup>151</sup>, sendo recomendado que “sem prejuízo da base colegial em que o funcionamento dos órgãos pluripessoais deve assentar, o órgão de administração deve delegar a administração corrente da sociedade e cada administrador executivo deve ser encarregado especificamente de determinadas matérias”<sup>152</sup> como forma de aumentar a eficiência e a qualidade do desempenho do órgão de administração e o adequado fluxo de informação.

Não será também despiciendo notar que o próprio âmbito dos poderes de gerência pode ser mais ou menos amplo, de acordo com a vontade dos sócios<sup>153</sup>, podendo por esta via restringir-se a latitude de atuação dos gerentes, seja como forma de minorar as dificuldades de integração das novas gerações, seja mesmo como conforto para os sócios em caso de recurso à nomeação de gerentes externos à família.

No âmbito dos direitos especiais com relevo para as empresas familiares, de referir ainda a possibilidade de conferir a um determinado sócio o direito de veto, possibilidade aberta pela redação do n.º 3 do artigo 250.º do CSC: “salvo disposição diversa da lei ou do contrato, as deliberações consideram-se tomadas se obtiverem a maioria dos votos emitidos, não se considerando como tal as abstenções”. A consagração deste direito para

---

<sup>149</sup> “O disposto no número anterior não impede que os gerentes deleguem nalgum ou nalguns deles competência para determinados negócios ou espécie de negócio, mas, mesmo nesses negócios, os gerentes delegados só vinculam a sociedade se a delegação lhes atribuir expressamente tal poder.”

<sup>150</sup> Martins, Alexandre de Soveral. 2016. Governação das empresas familiares em Portugal. Algumas notas sobre as sociedades por quotas. *Direito das Sociedades em Revista*. Ano 8, 2016, Vol. 15, p. 19.

<sup>151</sup> *Idem*.

<sup>152</sup> Recomendação IV.2 do Código de governo das sociedades do IPCG.

<sup>153</sup> Artigo 246.º do CSC.

um sócio fundador, ou para um qualquer conjunto de sócios, poderá facilitar quer a sucessão na empresa, ao garantir que, apesar da dispersão do capital social pelas novas gerações, que adquirem propriedade plena sobre a sociedade, existirá sempre um mecanismo último que impossibilitará qualquer deliberação que repugne o detentor do direito de veto. Colateralmente, contudo, esta solução praticamente exclui a entrada de qualquer capital externo à família, isto é, de capital que não seja “herdado”, na sociedade uma vez que qualquer hipotético investidor recusaria participar numa empresa que previsse semelhante prerrogativa.

## A sucessão nas empresas familiares

É já claro que um dos momentos mais sensíveis para as empresas familiares será aquele em que o fundador se retira da cena societária, passando testemunho à segunda geração. O momento em que estas transições acontecem é, em regra, dramático para a sociedade em que ocorrem, determinando manifestas perdas de valor ou mesmo a extinção da empresa, problema que não parece resolver-se com a primeira sucessão, mas antes que se repete ao longo da vivência societária. A gravidade deste problema parece ser transversal às empresas familiares em todo o globo, como se verifica desde logo pela existência de expressões em diversos idiomas para traduzirem a regra de não sobrevivência das empresas familiares à sua terceira geração, seja o americano *shirtsleeves to shirtsleeves in three generations*, o brasileiro *pai rico, filho nobre, neto pobre*, o mexicano *padre bodeguero, hijo caballero, nieto pordiosero* ou o italiano *dalle stalle alle stelle alle stalle*<sup>154</sup>. A sobrevivência aos sucessivos períodos sucessórios será assim a pedra de toque da boa governação da empresa familiar, sendo de fulcral importância a existência de mecanismos de gestão que permitam que as transições se façam sem que o valor económico se perca.

Note-se que a transferência geracional far-se-á por duas vias, face à normal aglutinação, no fundador, da propriedade das participações sociais e do desempenho de funções de administrador. Consequentemente, poderão ser dois, e não apenas um, os cargos de relevo que poderão ficar simultaneamente vagos e, consequentemente, sujeitos à possibilidade de desastre. Tal tende a motivar, sempre que a sucessão é um acto de vontade consciente do fundador, uma primeira passagem de testemunho no que à administração diz respeito, mantendo as prerrogativas de sócio maioritário que permitirão, se necessário for, reverter aquela decisão, e só depois a sucessão (esta, em regra, já *mortis causa*) na detenção das participações sociais.

Retomando, o que concerne ao exercício das funções de administração, a escolha do novo titular do cargo deve ser traduzida, de acordo com os Princípios da OCDE, num “processo formal e transparente para a nomeação e eleição do órgão de administração”

---

<sup>154</sup> Stalk, George e Foley, Henry. 2012. Avoid the Traps That Can Destroy Family Businesses. Harvard Business Review. Janeiro Fevereiro, 2012.

<sup>155</sup>, competindo ao órgão de administração assegurar a participação ativa dos acionistas e a transparência do processo mas também a identificação de potenciais sucessores dentro do próprio órgão de administração, “que possuam os conhecimentos, as competências e a especialização necessários para completar a experiência já acumulada pelo órgão de administração e, desta forma, criar uma mais-valia para a empresa”<sup>156</sup>. Nas empresas familiares, o antecessor ficará, naturalmente, numa desconfortável posição de avaliação de sucessores que lhe são próximos, eventualmente pior preparados para assumir a administração da empresa, antes tendo a afinidade familiar como principal elemento curricular. Estamos portanto perante um momento decisivo para a continuidade e sucesso da empresa familiar, importando perceber quais os mecanismos mais eficientes para assegurar uma boa decisão.

Ansari, Goergen & Mira<sup>157</sup>, numa análise que abrangeu as realidades francesa, alemã e britânica, concluíram que nem o poder da família que controla a empresa, o facto de o antecessor ser um elemento dessa família, as normas imperativas de proteção de acionistas minoritários ou a performance financeira da empresa no passado têm especial influência na escolha do sucessor do presidente do conselho de administração. Apenas a existência de um conselho de administradores não executivos independentes demonstrou reduzir a probabilidade da nomeação recair sobre um membro da família, mas também aumentar a probabilidade de uma saída forçada de um administrador<sup>158</sup>. Contudo, os autores ressalvam que o resultado apenas foi obtido quando analisada a independência de fato daqueles administradores e não a mera independência declarada, alertando para a necessidade de revisão do conceito de independência, porquanto esta não traduz, atualmente, qualquer força ou qualidade. Em rigor, o problema da independência dos administradores tem-se colocado transversalmente no estudo societário, pois se será fácil identificar um administrador que não seja membro da família, sendo por isso genealógicamente independente, para que tal característica se

---

<sup>155</sup> Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico. 2004. Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades. [Online] 2004. [Citação: ] <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>, p. 65.

<sup>156</sup> Idem.

<sup>157</sup> Ansari, Iram Fatima, Goergen, Marc e Mira, Svetlana. 2014. The Determinants of the CEO Successor Choice in Family Firms. [Online] 2014. <http://ssrn.com/abstract=2383214>.

<sup>158</sup> Idem, p. 31.

verifique de facto, o mesmo terá que se analisar na capacidade de resistência aos interesses dessa própria família.

De referir existirem também dados que apontam para a recorrente nomeação de pessoas integradas na empresa para o lugar de presidente do conselho de administração de empresas familiares<sup>159</sup>. Tal acontece por duas ordens de razão: seja porque se encontram efetivamente melhor colocados para ocupar aquela posição, dado o conhecimento que detêm da estrutura societária, ou seja porque a inexistência de um plano de sucessão atempadamente preparado impossibilita a uma morosa busca externa, dado que não há tempo para analisar convenientemente o perfil dos candidatos nem tampouco dar-lhes a conhecer a empresa onde terão que, de imediato, exercer funções. Ora, voltando ao escopo familiar, se houver um plano sucessório efetivo, ainda que consuetudinário, poderá ocorrer que o elemento da família seja a escolha ideal para o lugar, porquanto houve uma aposta muito precoce no desenvolvimento de competências para a assunção do cargo, ainda que informalmente (pense-se no fundador que começa a ser acompanhado pelo descendente no seu dia a dia na empresa, sendo apresentado a funcionários e fornecedores, assistindo aos processos decisórios), sendo esta preparação atempada um dos motivos apontados para muitos dos sucessos de empresas familiares europeias<sup>160</sup>. Com efeito, a governação de uma empresa familiar é encarada pela família que a gere com um cariz quase dinástico, pelo que os descendentes vão sendo preparados para o seu destino de gestão desde cedo. Esta noção poderá no entanto ser positiva, contrariamente ao que se possa intuitivamente pensar, ligando-a a uma visão de nepotismo, isto porque os descendentes são integrados na empresa, a vão conhecendo desde tenra idade, a sua formação é adequada às necessidades da empresa e, se este percurso for finalizado com sucesso, poderá encontrar-se nesse descendente uma especial preparação para a gestão daquela empresa em particular, e não só uma boa preparação para o exercício da gestão. Por estes motivos, necessariamente concluiremos que a existência de um plano sucessório é, assim, um exemplo como a adoção de mecanismos que se ajustem à realidade das empresas familiares poderão resolver problemas muitas vezes apelidados de intransponíveis.

---

<sup>159</sup> Larcker, David F. e Tayan, Brian. 2012. Sudden Death of a CEO: Are Companies Prepared When Lightning Strikes? Stanford Closer Look Series. 2012, p. 2.

<sup>160</sup> Colli, Andrea. 2010. Family firms in European Economic History. [Online] Abril de 2010. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1583862](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1583862), p. 23.

A sucessão empresarial não tende a ser mais simples no que às próprias participações sociais diz respeito. Ainda que as participações sociais sejam divisíveis entre os herdeiros, a não concertação de posições poderá de imediato fazer desmoronar a posição de domínio que o mesmo valor de capital assegurava ao fundador. A este propósito será também relevante referir que o direito sucessório português não contempla qualquer especificidade no que à transmissão de participações sociais de empresas familiares diz respeito, sendo a jurisprudência conseqüentemente indiferente à natureza das participações sociais no que ao exercício dos poderes que conferem diz respeito<sup>161</sup>. Considerando que o direito sucessório português proíbe qualquer distribuição de património que ofenda a legítima<sup>162</sup>, o titular das participações sociais encontrar-se-á sempre parcialmente manietado na distribuição deste património específico pelos seus herdeiros uma vez que, na ausência de bens suficientes para a composição igualitária dos quinhões hereditários, não pode transferir sem mais a sua posição maioritária para o herdeiro escolhido, ainda que este seja a pessoa indicada para o efeito e o único capaz de assegurar a continuidade da empresa. Não sendo em concreto esse o objeto do presente estudo, não deixaremos de avançar que a solução poderia passar pela consideração da participação social (independentemente da mesma poder estar dividida em várias quotas ou ações), bem como os eventuais direitos especiais que as mesmas conferem, como uma só coisa jurídica, evitando-se pelo menos o estilhaçar da posição de domínio.

Fundamental para a sucessão da empresa familiar, será também a inclusão no próprio plano de sucessão da dotação orçamental necessária para garantir o pagamento

---

<sup>161</sup> A título meramente, veja-se o Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, proferido em 21/12/2006 e disponível em

<http://www.dgsi.pt/jtrp.nsf/0/66cb8e7acce6cad28025727a00431eff?OpenDocument> onde se afirma que:

*I- O cabeça de casal, a quem cabe a administração da herança indivisa, tem poderes para exercer todos os direitos sociais, no tocante à participação social indivisa (fora os casos previstos no artigo 223º/6, para os quais necessita, como qualquer outro representante comum, que lhe sejam conferidos poderes de disposição).*

*II- Fora esses casos, participar nas assembleias-gerais, nas deliberações sociais, exercer o inerente direito de voto, ou o direito a informação, são actos de mera administração, que se não vê excluídos das atribuições do cabeça de casal.*

*III- Não se vê justificação para se obstar á sua intervenção individual quando, em relação às mesmas questões, pretenda impugnar as deliberações ou, prévia e cautelarmente, requerer a suspensão das deliberações ilegais.*

<sup>162</sup> Artigo 2156.º do Código Civil: *Entende-se por legítima a porção de bens de que o testador não pode dispor, por ser legalmente destinada aos herdeiros legítimos.*

das taxas e impostos<sup>163</sup> correspondentes a qualquer que seja a solução adotada, sob pena de todo o plano vir a ser frustrado pela impossibilidade de execução financeira o que, se considerarmos a situação macroeconómica portuguesa, poderá constituir um verdadeiro obstáculo<sup>164</sup>. Note-se que estas mesmas preocupações são evidenciadas pela Comissão Europeia, ao afirmar-se que “a transmissão de uma empresa de uma geração para outra é uma característica própria da empresa familiar e representa o maior desafio para este tipo de empresa. Tal deve ser entendido enquanto transmissão da titularidade da empresa, consistindo essa titularidade não num bem líquido, mas em algo que foi criado e desenvolvido pela família ao longo de gerações, incluindo os seus valores, as tradições e o saber-fazer. O âmbito e a escala de abordagens diversas em matéria de direitos de sucessão e impostos sobre bens imobiliários na UE demonstram que muito tem ainda de ser feito para melhorar o quadro normativo aplicável à transmissão de empresas familiares”<sup>165</sup>. Em consequência, convida os Estados Membros a partilharem não apenas informações mas também boas práticas, a melhorar as disposições jurídicas, administrativas e fiscais aplicáveis à transmissão de empresas, a utilizar fundos europeus no apoio à transmissão para herdeiros de pequenas e médias empresas que pretendam mante-las em atividade, a impulsionar os mercados de transmissão de empresas e a rever o impacto fiscal negativo que a transmissão poderá ter na liquidez da empresa<sup>166</sup>.

---

<sup>163</sup> Não existindo em Portugal um imposto sucessório, é devido imposto de selo nas transmissões gratuitas por morte, nos termos do disposto na alínea a) do n.º 2 do artigo 2.º do Código do Imposto do Selo. Não será também de descurar as vozes que se vêm levantando no sentido da instituição daquele imposto, caso em que a dotação a que nos referimos sempre terá que o levar em conta.

<sup>164</sup> Esta questão tem adquirido alguma notoriedade política e económica, sendo referida como uma das possíveis áreas de atuação da Instituição Financeira de Desenvolvimento, através de “*um produto financeiro especialmente vocacionado para "facilitar a sucessão das empresas familiares" e cujo objetivo será "garantir 'private equity'" [capital privado] para permitir, por exemplo, que um dos sucessores interessado em prosseguir a atividade da empresa adquira a posição dos restantes herdeiros*” - José Fernando Figueiredo em declarações prestadas à Lusa, disponíveis em:

<http://www.noticiasaoiminuto.com/economia/390345/banco-do-fomento-apoiara-sucessao-em-empresas-familiares>.

<sup>165</sup> Comissão Europeia. 2013. Plano de Acção «Empreendedorismo 2020». 2013, p. 17.

<sup>166</sup> Idem, p. 18.



## **Acordos parassociais como construção *ad hoc* para obviar à inexistência de enquadramento legal**

Os acordos parassociais são contratos celebrados entre sócios de uma sociedade comercial, nessa qualidade, que regulam aspetos da sua relação em quanto tal, distinguindo-se do pacto societário por não vincularem a sociedade cujas participações sociais os contraentes detêm, dispõem, por isso, de um efeito limitado, nas palavras de Coutinho de Abreu: *os acordos parassociais têm algumas conexões com os estatutos sociais. Mas são fenómenos distintos (o “parassocial” não é “social”)*<sup>167</sup>. Consequentemente, apenas lhes é reconhecida eficácia meramente obrigacional, o que reduz a sua produção de efeitos às relações entre os sócios, não sendo em circunstância alguma oponíveis à sociedade a que dizem respeito, motivo pelo qual não poderão nunca servir de fundamento para impugnação de qualquer ato societário.

Por abrirem espaço à manipulação das normas legais imperativas do direito das sociedades, são tratados com cautela pela generalidade dos ordenamentos jurídicos<sup>168</sup> e frequentemente declarados nulos pela jurisprudência, sendo contudo fundamentais na conformação das exigências do tráfego mercantil e de conveniência aos sócios, dada a rigidez imperativa dos pactos societários<sup>169</sup>. No ordenamento jurídico português, obtiveram acolhimento no artigo 17.º do CSC<sup>170</sup>, podendo os acordos dispor, a título de exemplo, sobre o regime de transmissão e alienação de participações sociais, criando direitos de preferência, ou vinculando os sócios à adoção de determinada conduta,

---

<sup>167</sup> Abreu, Jorge Manuel Coutinho de. 2010. Curso de Direito Comercial. Volume II - Das Sociedades. Coimbra: Almedina, 2010, p. 157.

<sup>168</sup> Cordeiro, António Menezes. 2001. Acordos Parassociais. Revista da Ordem dos Advogados. 2001, Vol. II, p. 529.

<sup>169</sup> Morais, Helena Catarina Silva. 2014. Acordos Parassociais - Restrições em Matéria de Administração de Sociedades. Coimbra: Almedina, 2014.

<sup>170</sup> Artigo 17.º

(Acordos parassociais)

1 - Os acordos parassociais celebrados entre todos ou entre alguns sócios pelos quais estes, nessa qualidade, se obriguem a uma conduta não proibida por lei têm efeitos entre os intervenientes, mas com base neles não podem ser impugnados actos da sociedade ou dos sócios para com a sociedade.

2 - Os acordos referidos no número anterior podem respeitar ao exercício do direito de voto, mas não à conduta de intervenientes ou de outras pessoas no exercício de funções de administração ou de fiscalização.

3 - São nulos os acordos pelos quais um sócio se obriga a votar:

a) Seguindo sempre as instruções da sociedade ou de um dos seus órgãos;

b) Aprovando sempre as propostas feitas por estes;

c) Exercendo o direito de voto ou abstendo-se de o exercer em contrapartida de vantagens especiais.

positiva ou negativa. Existem contudo limites às matérias que podem integrar estes acordos, sob pena de nulidade, designadamente os acordos que pretendam afastar normas legais imperativas, por fraude à lei, nos termos gerais, mas também os que redundem na tomada de deliberações nulas ou anuláveis, como resulta do n.º 1 do artigo 17.º, como o serão os que condicionem a atuação dos órgãos de administração ou fiscalização da sociedade – veja-se o n.º 2 do mesmo artigo. A última proibição, ínsita no n.º 3, refere-se concretamente aos termos em que os acordos de voto são admitidos, prevendo em cada uma das suas alíneas hipóteses-tipo de nulidade: o condicionalismo do voto a instruções emitidas por qualquer órgão societário – alínea a) – ou a vinculação à aprovação de quaisquer propostas de determinado órgão – alínea b) – fundando-se tais proibições na inviolabilidade da repartição de competência entre os vários órgãos da sociedade<sup>171</sup>. Finalmente, na alínea c), proíbe-se a venda de voto, entendendo-se as contrapartidas especiais em sentido amplo, seja o pagamento de preço ou a concessão de qualquer benefício, patrimonial ou não patrimonial, por forma a impedir que este seja condicionado por qualquer outro interesse que não o interesse social<sup>172</sup>.

Apesar de disporem de um efeito limitado, porquanto apenas lhes é reconhecida eficácia meramente obrigacional, como referimos supra, a verdade é que configuram um pequeno espaço de autonomia contratual. Neste, poderão os sócios da empresa familiar garantir a consagração de princípios fundamentais para a família, mas que não têm espaço no pacto social. Garante-se, por esta via, que os elementos da família-empresa se obrigam ao cumprimento de um conjunto de obrigações, e determinam-se consequências para o correspondente incumprimento. Não é contudo uma solução perfeita, porquanto, em caso de litígio, confrontam-se, como vimos de referir, com uma dupla desconfiança: emergem de uma estrutura societária familiar – pelo que serão sempre encarados com tendentes ao conluio entre familiares – e são uma figura a que os nossos tribunais se mostram recorrentemente avessos. No âmbito das empresas familiares reconhecemos-lhes o valor de permitirem, *a priori*, antever e construir mecanismos para evitar ou resolver eventuais conflitos entre sócios, funcionando, por exemplo, como uma matriz que permitirá minorar os perigos de contágio de conflitos pessoais e extra-societários, ou como forma de sanar eventuais problemas de partilha de

---

<sup>171</sup> Abreu, Jorge Manuel Coutinho de. 2010. Curso de Direito Comercial. Volume II - Das Sociedades. Coimbra: Almedina, 2010, p. 160.

<sup>172</sup> Idem.

quotas societárias por dissolução de casamento. No entanto, e embora constituam instrumentos válidos na regulação das relações entre os sócios, dificilmente aportarão grande segurança ou certeza caso vejam a ser submetidos ao crivo dos tribunais. Ao mesmo tempo, dada a sua natureza tendencialmente secreta<sup>173</sup>, isto é, os acordos parassociais não geralmente conhecidos das pessoas ou entidades alheias à empresa-família, como não o são frequentemente pelo demais sócios a eles não obrigados, poderão, caso se divulgue a sua existência, acrescer à desconfiança com que as sociedades familiares são encaradas, designadamente, poderão dificultar ainda mais qualquer processo de obtenção de investimento externo<sup>174</sup>.

Importa ainda referir que, ao obrigarem a uma clarificação das posições dos diferentes membros da família aquando da sua integração na sociedade, vinculando-os a um conjunto de obrigações vertidas em letra escrita, e por isso menos propensas a diferentes interpretações pelas partes envolvidas, obriga-se a sociedade e os sócios a um processo de ponderação em tudo conforme às melhores práticas de *corporate governance*.

---

<sup>173</sup> A não obrigatoriedade de registo dos acordos parassociais comporta, todavia, exceções. A título meramente exemplificativo, veja-se o artigo 111.º do DL n.º 298/92, de 31 de Dezembro, que estabelece o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras:

*Registo de acordos parassociais*

1 - Os acordos parassociais entre acionistas de instituições de crédito relativos ao exercício do direito de voto estão sujeitos a registo no Banco de Portugal, sob pena de ineficácia.

2 - O registo pode ser requerido por qualquer das partes do acordo.

<sup>174</sup> É precisamente o que funda a exigência de registo ínsita no artigo 19.º do Código dos Valores Mobiliários:

*Acordos parassociais*

1 - Os acordos parassociais que visem adquirir, manter ou reforçar uma participação qualificada em sociedade aberta ou assegurar ou frustrar o êxito de oferta pública de aquisição devem ser comunicados à CMVM por qualquer dos contraentes no prazo de três dias após a sua celebração.

2 - A CMVM determina a publicação, integral ou parcial, do acordo, na medida em que este seja relevante para o domínio sobre a sociedade.

3 - São anuláveis as deliberações sociais tomadas com base em votos expressos em execução dos acordos não comunicados ou não publicados nos termos dos números anteriores, salvo se se provar que a deliberação teria sido adoptada sem aqueles votos.

## Considerações finais

Verificamos que, até ao presente, não existiu qualquer esforço legislativo ou no âmbito da *soft law* no sentido de regular e regulamentar as empresas familiares, caindo estas sempre num escopo demasiado grande que, resolvendo muitos problemas transversais, acaba por deixar sem tratamento todos os que são particulares e específicos. Evidentemente, defenderão alguns, a normatividade não pode ser direcionada para uma franja de sociedades comerciais, antes devendo ser abrangente. Consideramos, todavia, esta noção é falaciosa porquanto não só as empresas familiares estão longe de ser um nicho, antes traduzindo, no caso português, a maioria do tráfego comercial, como a falta de regulação acaba por atirar problemas de formulação específica para fórmulas de resolução gerais. Não havendo respostas concretas aos problemas específicos, restarão àqueles que procuram soluções para as empresas familiares soluções grosseiras, que sempre terão que ser moldadas à dinâmica familiar.

Assim, preconiza-se como necessária a criação de uma resposta direcionada aos problemas particulares do universo das empresas familiares, sendo essencial a criação de um código de *corporate governance* que pretenda responder aos problemas de administração, sucessão e desconfiança que enfrentam essas sociedades, à semelhança do que existe já noutros ordenamentos jurídicos. Tal poderá fazer-se precisamente por via da criação de um código *ex novo* mas também pela conformação do código vigente com as especificidades das empresas familiares, facilitando a aplicação das recomendações e/ou favorecendo a qualidade das explicações. Não será, todavia, de minorar os esforços encetados, já que sempre defenderá que o caminho trilhado no sentido de implementar os modelos de *corporate governance* vigentes já que todo o esforço de análise de procedimentos será sempre positivo e conducente a uma empresa melhor gerida. Isto porque verificamos ser recorrente a ideia de que a existência de um procedimento, bem como o processo decisório que leva à sua tipificação, será bom em si mesmo, independentemente do resultado a que permita chegar (ou ainda que não chegue a nenhum resultado), porquanto o próprio processo é uma oportunidade única para as empresas familiares, que se desenvolvem ao sabor da vontade do seu fundador, sem que este seja, na maioria das vezes, questionado ou as suas decisões sindicáveis,

fomentarem e desenvolverem espírito crítico quanto aos seus procedimentos societários e de gestão. Sendo tal introspeção benéfica a qualquer organização societária, ela ganha especial relevo quando tem lugar num tipo empresarial que tende a incluir funcionários e administradores por parentesco familiar em vez de apetência curricular.

Por outro, conclui-se revelar-se essencial a adaptação da própria lei civil à realidade das empresas familiares, *maxime* no que respeita às normas sucessórias, que funcionam como um obstáculo à transmissão voluntarista da posição do fundador (patrimonial, administrativa e negocial), dadas as limitações sucessórias civilistas em Portugal, nomeadamente quanto à proibição de ofensa da legítima. Como essencial se revela a implementação de uma abordagem concreta ao fenómeno das empresas familiares, académica e juridicamente, já que se torna imperioso o estudo concreto daquelas que são o mais prevalente tipo de empresas em Portugal.

A título de exemplo dos danosos resultados quer da cegueira autoimposta da nossa lei, a par dos mecanismos de *soft law* pouco sindicáveis, e a inexistência de soluções de sucessão de controlo pensadas para as empresas familiares, insistindo no tratamento de igualdade com as demais, que se torna antes igualitarista, levando à desconsideração dos elementos particulares destas empresas, sempre será de referir, pelo seu grande mediatismo mas também pelo seu impacto económico, o colapso do Grupo Espírito Santo. Nem o Regulador teve a consciência e sensibilidade de perceber que, numa empresa familiar, as relações familiares têm um peso que não pode ser desconsiderado, como a sociedade escolheu não o problematizar e, em ultima ratio, jamais o legislador se preocupou em criar mecanismos de defesa, visando a prevalência do interesse societário e não familiar.

Considerando que a realidade das empresas familiares é um fenómeno antigo e cuja existência se manterá no futuro, desde logo analisando a tradição negocial mundial, seja por ser a forma tipicamente europeia de criar um negócio para as gerações vindouras, seja por ser a única forma de garantir sucesso comercial em economias emergentes onde as instituições não são eficazes enquanto garante do funcionamento do mercado, como é o caso da economia indiana, revela-se imperioso que encontremos e estabeleçamos boas práticas de governação societária especificamente ajustadas às empresas familiares. Apenas assim se poderá manter e mesmo aumentar o valor destas

empresas, permitindo-lhes espaço de crescimento e aproveitando em pleno o que de melhor oferecem: uma perspetiva de longo prazo, alicerçada em relações de confiança mútua com os seus *stakeholders*, comprometida a deixar às gerações vindouras uma sociedade mais forte, capaz de continuar a crescer e de garantir proveitos suficientes para prover à família.

## Bibliografia

**Abbott, Kenneth W. e Snidal, Duncan. 2000.** Hard and Soft Law in International Governance. *International Organization*. Summer, 2000, Vol. 54, 3.

**Abreu, Jorge Manuel Coutinho de. 2010.** *Curso de Direito Comercial. Volume II - Das Sociedades*. Coimbra : Almedina, 2010.

— . **2010.** *Governança das Sociedades*. Coimbra : Almedina, 2010.

— . **2010.** *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*. Coimbra : Almedina, 2010.

**Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, et al. 2013.** Código das Sociedades Comerciais em Comentário. 2013, Vol. I.

**Aguilera, Ruth V. 2005.** Corporate Governance and Director Accountability: An Institutional Comparative Perspective. *British Journal of Management*. 2005, Vol. 16.

**Ansari, Iram Fatima, Goergen, Marc e Mira, Svetlana. 2014.** The Determinants of the CEO Successor Choice in Family Firms. [Online] 2014. <http://ssrn.com/abstract=2383214>.

**Barreiros, Filipe e Pinto, José Costa. 2014.** 2023, As Empresas Familiares - Perspectivas da Sua Evolução de 2013 a 2023. [autor do livro] AAVV. *A Emergência e o Futuro do Corporate Governance em Portugal*. Lisboa : Almedina, 2014, pp. 203-226.

**Berle, Adolf A. e Means, Gardiner C. 1932.** *The Modern Corporation and Private Property*. s.l.: Transaction Publishers, 1932.

**Câmara, Paulo. 2002.** Códigos de Governo de sociedades. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*. 2002, pp. 65 - 89.

— . **2013.** O novo regime de Governo das Sociedades da CMVM: progressos e retrocessos. *Governance Lab*. [Online] Julho de 2013. [Citação: ] <http://www.governancelab.org/pt/post/o-novo-regime-de-governo-das-sociedades-da-cmvm-progressos-e-retrocessos-1>.

— . **2011.** Vocações e influência universal do corporate governance: Uma visão transversal sobre o tema. *O Governo das Organizações - A vocação universal do corporate governance*. Coimbra : Almedina, 2011.

**Câmara, Paulo, et al. 2012.** *Código do Governo das Sociedades Anotado*. Coimbra : Almedina, 2012.

**Charitou, Andreas e Louca, Christodoulos. 2014.** Corporate Governance, Agency Problems, and Firm Performance: Empirical Evidence from an Emerging European Market. [Online] Novembro de 2014. [Citação: ] [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2221612](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2221612).

- Colli, Andrea. 2010.** Family firms in European Economic History. [Online] Abril de 2010. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1583862](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1583862).
- Commission Governance Code for Family Businesses. 2015.** *Governance Code for Family Businesses*. s.l. : INTES Akademie für Familienunternehmen GmbH; F.B.N. Deutschland.V.; DIE FAMILIENUNTERNEHMER - ASU e.V., 2015.
- Committee on the Financial Aspects of Corporate. 1992.** *Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance*. s.l.: Gee and Co. Ltd., 1992.
- Cordeiro, António Menezes. 2001.** Acordos Parassociais. *Revista da Ordem dos Advogados*. 2001, Vol. II.
- . Governo das Sociedades Anónimas - Propostas de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais. *CMVM*. [Online] <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/a7d978c231d54a7ba40b88ec5d24a693AntonioMenezesCordeiro.pdf>.
- Edkins, Michelle. 2012.** Comply or Explain. *Comply or Explain - 20th Anniversary of the UK Corporate Governance Code*. s.l.: Financial Reporting Council, 2012.
- Efigénia, Ana Sílvia Falcão Mestre. 2014.** *As Declarações de Comply or Explain Falsas*. s.l.: Rei dos Livros, 2014.
- Family Entrepreneurship Working Group. 2006.** *Family entrepreneurship. Family enterprises as the engines of continuity, renewal and growth-intensiveness*. s.l. : Ministry of Trade and Industry of Finland, 2006.
- Financial Reporting Council. 2012.** *What constitutes an explanation under 'comply or explain'? Report of discussions between companies and investors*. 2012.
- Harms, Henrik. 2014.** Review of Family Business Definitions: Cluster Approach and Implications of Heterogeneous Application for Family Business Research. *International Journal of Financial Studies*. 2014, Vol. 2.
- Hopt, Klaus J., et al.** European Company Law Experts' Response to the European Commission's Green Paper 'The EU Corporate Governance Framework'. [Online] [Citação: ] [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1912548](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1912548).
- James, Harold. 2008.** Family Values or Crony Capitalism? *Capitalism and Society*. 1, 2008, Vol. 3, Article 5.
- Jr, David A. Skeel. 2010.** The New Financial Deal: Understanding the Dodd-Frank Act and its (Unintended) Consequences. *Penn Law: Legal Scholarship Repository*. [Online] 2010. [http://scholarship.law.upenn.edu/faculty\\_scholarship/329/](http://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/329/).



**Koerberle-Schmid, Alexander. 2016.** Why the Family Business Governance Code? [Online] 24 de Junho de 2016. <http://www.kpmgfamilybusiness.com/why-family-business-governance-code/>.

**Larcker, David F. e Tayan, Brian. 2012.** Sudden Death of a CEO: Are Companies Prepared When Lightning Strikes? *Stanford Closer Look Series*. 2012.

**Latin American Companies Circle. 2009.** Governance Challenges for Family-Owned Businesses . *Practical Guide to Corporate Governance: Experiences from the Latin American Companies Circle*. 2009, pp. 119-144.

**Martins, Alexandre de Soveral. 2013.** «Pais, filhos, primos e etc., Lda»: as sociedades por quotas familiares (uma introdução). *Direito das Sociedades em Revista*. Outubro de 2013, pp. 39-74.

— . **2016.** Governação das empresas familiares em Portugal. Algumas notas sobre as sociedades por quotas. *Direito das Sociedades em Revista*. Ano 8, 2016, Vol. 15.

**Mayhew, David. 2012.** Explaining without stigma. *Comply or Explain - 20th Anniversary of the UK Corporate Governance Code*. s.l. : Financial Reporting Council, 2012.

**McCahery, Joseph A. e Vermeulen, Erik P. M. 2006.** Corporate Governance and Innovation - Venture Capital, Joint Ventures, and Family Businesses. *European Corporate Governance Institute*. [Online] Março de 2006. [http://www.ecgi.org/wp/wp\\_id.php?id=184](http://www.ecgi.org/wp/wp_id.php?id=184).

**Miller, Danny, et al. 2007.** Are family firms really superior performers? *Journal of Corporate Finance*. 2007, Vol. 13, pp. 829-858.

**Morais, Helena Catarina Silva. 2014.** *Acordos Parassociais - Restrições em Matéria de Administração de Sociedades*. Coimbra : Almedina, 2014.

**Morck, Randall e Yeung, Bernard. 2009.** Never waste a good crisis: an historical perspective on comparative corporate governance. [Online] Junho de 2009. <http://www.nber.org/papers/w15042.pdf>.

— . **2004.** Special Issues Relating to Corporate Governance and Family Control. *World Bank Policy Research Working Paper*. Setembro, 2004, Vol. 3406.

**Neves, João Carvalho das. 2001.** A Sucessão na Empresa Familiar: A Estrutura de Governo e o Controlo do Capital. [Online] Junho de 2001. [Citação: ] [http://pascal.iseg.utl.pt/~jcneves/paper\\_sucessoes\\_acores.pdf](http://pascal.iseg.utl.pt/~jcneves/paper_sucessoes_acores.pdf).

**Oliveira, Ana Perestrelo de. 2015.** *Manual de Corporate Finance*. Coimbra : Almedina, 2015.

**Paulo, Diana Narciso Alves. 2009.** *Empresas familiares em Portugal: "sucessão competente"*. s.l. : Instituto Superior de Economia e Gestão, 2009.

- Pindado, Julio e Requejo, Ignacio. 2015.** Family Business Performance from a Governance Perspective: a review of empirical research. *International Journal of Management Reviews*. 2015, Vol. 17, p. 279-311.
- Santos, F. Teixeira dos. 2000.** A importância do Corporate Governance - Uma perspetiva institucional. [Online] Novembro de 2000. [Citação: ]  
[http://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/CorporateGovernance\\_Barclays.pdf](http://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/CorporateGovernance_Barclays.pdf).
- Sciascia, Salvatore e Mazzola, Pietro. 2008.** Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance. *Family Business Review*. 2008, Vols. XXI, n.º 4, pp. 331-345.
- Serra, Catarina. 2010.** O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável. *Scientia Juris - Revista do Curso de Mestrado em Direito Negocial da Universidade Estadual de Londrina*, n.º 14. 2010.
- Silva, João Soares da. 2004.** O Action Plan da Comissão Europeia e o Contexto da Corporate Governance no início do Séc. XXI. *Cadernos do Mercado de Valores Imobiliários*. 2004, Vol. 18.
- Stalk, George e Foley, Henry. 2012.** Avoid the Traps That Can Destroy Family Businesses. *Harvard Business Review*. Janeiro Fevereiro, 2012.
- Stern, Gary H. e Feldman, Ron J. 2004.** *Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts*. s.l. : Brookings Institution Press, 2004.
- Swamy, Vighneswara. 2012.** Corporate Governance in Family Owned Small Firms. [Online] Agosto de 2012. <http://ssrn.com/abstract=2126756>.
- Tagiuri, Renato e Davis, John. 1996.** Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*. Summer, 1996, Vols. 9, n.º 2, pp. 199-208.
- Tecininvest - António Coimbra. 2008.** *Overview of Family Business Relevant Issues. Country Fiche Portugal*. s.l. : Comissão Europeia, 2008.
- Tonello, Matteo. 2005.** Defining Corporate Governance Best Practices to Add Firm Value. *Executive Action Series*. 2005, Vol. 161.
- Vidal, Juan Carlos Girauta. 2015.** The Parliament Magazine. *Family businesses report is a wakeup call to commission and council*. [Online] 16 de Julho de 2015.  
<https://www.theparliamentmagazine.eu/articles/opinion/family-businesses-report-wakeup-call-commission-and-council>.
- Villalonga, Belén e Amit, Raphael. 2006.** How Do Family Ownership, Management and Control Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*. Issue 2, 2006, Vol. 80.

## **Outros textos e documentos / Outras fontes**

**AEP – Associação Empresarial de Portugal. 2011.** Livro Branco da Sucessão Empresarial. 2011.

**Bandeira, Paulo. 2006.** As propostas da CMVM para alteração dos modelos de governação das sociedades anónimas. *Jornal de Negócios*. 13 de Fevereiro, 2006.

**Catolica Lisbon Business & Economics. 2013.** Governo das Sociedades em Portugal em 2012. 2013.

**Comissão Europeia. 2011.** Livro Verde: O quadro da UE do governo das sociedades. Bruxelas : s.n., 2011.

—. **2013.** Plano de Acção «Empreendedorismo 2020». 2013.

**Corporate Laws Committee of the Business Law Section of the American Bar Association. 2016.** *The 2016 Revision of the Model Business Corporation Act*. [Online] Junho de 2016. [http://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business\\_law/corplaws/memo\\_2016\\_mbca.authcheckdam.pdf](http://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/memo_2016_mbca.authcheckdam.pdf).

**European Commission - Enterprise and Industry Directorate-General. 2009.** *Final Report of the Expert Group - Overview of Family-Business-Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies*. 2009.

**European Commission. 2011.** *A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility*. 2011. COM(2011) 681 .

**European Parliament. 2015.** European Parliament resolution of 8 September 2015 on family businesses in Europe (2014/2210(INI)). [Online] 08 de Setembro de 2015. <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P8-TA-2015-0290>.

**Family Business Council – Gulf. 2016.** The GCC Governance Code - Governance Guidelines for Family Businesses. [Online] Maio de 2016. [Citação: ] <http://www.kpmgfamilybusiness.com/wp-content/uploads/2016/06/The-GCC-Family-Business-Governance-Code-FBCG-English.pdf>.

**Institut für Mittelstandsforschung Bonn. 2008.** *Overview of Family Business Relevant Issues - Country Fiche Germany*. s.l. : Comissão Europeia, 2008.

**Instituto Português de Corporate Governance. 2016.** Código de Governo das Sociedades. [Online] Maio de 2016. [http://www.cgov.pt/ficheiros/Codigo\\_maio\\_2016\\_versao\\_para\\_consulta\\_VF.pdf](http://www.cgov.pt/ficheiros/Codigo_maio_2016_versao_para_consulta_VF.pdf).

— . **2016.** Notas de Enquadramento do Novo Código do IPCG. [Online] 27 de Junho de 2016.  
[http://www.cgov.pt/ficheiros/notas\\_para\\_a\\_analise\\_e\\_enquadramento\\_do\\_novo\\_codigo\\_do\\_ipcg.pdf](http://www.cgov.pt/ficheiros/notas_para_a_analise_e_enquadramento_do_novo_codigo_do_ipcg.pdf).

— . **2014.** Recomendações para Empresas e Grupos Empresariais Familiares. [Online] 2014.  
[http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/recomendacoes\\_para\\_empresas\\_e\\_grupos\\_empresariais\\_familiares.pdf](http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/recomendacoes_para_empresas_e_grupos_empresariais_familiares.pdf).

**OCDE. 2015.** G20/OECD Principles of Corporate Governance. [Online] Setembro de 2015.  
<http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>.

**Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico. 2004.** Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades. [Online] 2004. [Citação: ]  
<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>.

**PricewaterhouseCoopers. 2014.** Empresas familiares: O desafio do governance - Inquérito global sobre empresas familiares. [Online] 2014.  
[http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/empresas\\_familiares\\_o\\_desafio\\_do\\_governance\\_pwc.pdf](http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/empresas_familiares_o_desafio_do_governance_pwc.pdf).

— . **2012.** Family Matters: Governance Practices in GCC Family Firms. [Online] 2012.  
[http://www.pwc.com/en\\_M1/m1/publications/documents/pipwc-report.pdf](http://www.pwc.com/en_M1/m1/publications/documents/pipwc-report.pdf).

**The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. 1992.** The Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. [Online]