



Direito ao lucro e tutela das minorias nas sociedades por quotas e anónimas fechadas. Apontamento

Evaristo Mendes¹

Introdução

Na prática societária nacional (e não só), existem sociedades por quotas (SQ) – e também anónimas (SA), em parte resultantes da transformação de sociedades por quotas – de duração indefinida, com um número limitado de sócios, pessoas singulares ou, em parte, pessoas singulares detentoras de participações sociais minoritárias, cujos sócios minoritários estão arredados da gestão e da empresa social. Em muitos casos, tais sociedades constituíram-se como estruturas organizativas de efetiva colaboração na prossecução do

¹ O tema que nos propomos visitar [anteriormente, cfr. Evaristo Mendes, «Lucros de Exercício», *RDES* 1996, p. 283 e ss., e «Direito ao lucro de exercício», in *Estudos dedicados ao Prof. Doutor M. J. Almeida Costa*, UCE, Lisboa, 2002, p. 487ss.], sem intenção de revisão da literatura e jurisprudência existentes, foca-se na proteção das minorias, perante o exercício do poder corporativo maioritário; no que respeita aos lucros sociais. O tema também mereceu a atenção do homenageado: cfr. Pedro Pais de Vasconcelos, in *A Participação Social*², Coimbra (Almedina) 2006, p. 71 e ss., 162 e s., 320, 326 e 361. Importa realçar, contudo, que a sociedade deve, igualmente, ser protegida de minorias obstrutivas, desorganizadoras e denegritórias. A exclusão de sócios e o combate à litigância de má fé devem ser levados a sério. Cfr., por ex., nesta obra do homenageado, as páginas 352 e ss., 358 e ss.



fim comum das mesmas – a autovalorização, através do exercício de uma atividade económico-produtiva, em benefício de todos os sócios –, ocorrendo, via de regra, tal exercício, não apenas mediante o exercício das competências próprias da coletividade social, mas também ocupando os seus membros cargos remunerados de gerência ou administração, o que lhes permitia beneficiarem das vantagens financeiras e das oportunidades de valorização e realização profissional que uma sociedade tipicamente está em condições de proporcionar. Daí que não sentissem a necessidade de – em complemento da remuneração dos cargos, não raro acrescida de importantes «gratificações» ou prémios de boa gestão – distribuir lucros e, ainda menos, adotar uma política de dividendos, no quadro do planeamento estratégico da atividade.

Porém, em virtude de vicissitudes várias – incompatibilidades e desentendimentos entre sócios, incluindo de origem pessoal, que se projetam no funcionamento da sociedade, alteração da composição da coletividade de sócios e correspondente perda de homogeneidade da mesma decorrente da transmissão de participações sociais, *mortis causa* ou entre vivos, incluindo participações maioritárias, etc. –, muitas destas sociedades passam a funcionar com dois grupos: os maioritários, detentores do poder corporativo, conferido por uma maioria de capital, e titulares de cargos sociais remunerados (além de possíveis beneficiários de outras vantagens corporativas), e os minoritários, sujeitos a tal poder e sem acesso a tais cargos (e vantagens). Ou seja, tornam-se, quanto a estes, meras estruturas de poder censitário. Mas continuam a não distribuir lucros; ou a não o fazer de forma séria.

Como se trata de organizações de cunho personalista, embora enxertado numa estrutura de poder capitalista, porque não têm



política e prática de distribuição de lucros e dado que não é inerente à qualidade de sócio a titularidade de cargos sociais remunerados ou o direito a aceder aos mesmos, ficando os minoritários arredados da gestão, as respetivas participações sociais – abstratamente transmissíveis e com associados mecanismos legais destinados a ultrapassar eventuais bloqueios causados por filtros, legais e/ou estatutários, à entrada de novos sócios – não têm mercado. Apesar disso, o legislador não quis reconhecer aos sócios, nestes tipos sociais, um direito geral de exoneração por justa causa. O que se mostra especialmente gravoso quando, como é corrente, em virtude da sistemática garantia pessoal do passivo social por parte dos sócios, as sociedades em causa nem se distinguem, na prática, das sociedades em nome coletivo, onde tal direito existe.

Decorre daqui que, na realidade, os sócios minoritários estão prisioneiros na sociedade de um investimento que – sendo embora em capital de risco, sujeito a gestão alheia e cuja única forma de remuneração admitida é o lucro – nem é remunerado, porque não há distribuição de lucros, nem é suscetível de, efetivamente, ser liquidado. Se o sócio quiser, apesar de tudo, acompanhar tal investimento, conservando-se a par da gestão e exercendo os direitos sociais, a participação social – supostamente uma posição jurídica beneficiária – torna-se, em vez disso, um encargo. E, em muitos, casos, nem que queira, carecerá dos meios necessários para realizar tal acompanhamento.

Esta situação é uma anomalia: económica e jurídica. O Direito não pode ignorá-la ou ficar-lhe indiferente. O presente artigo procura dar um contributo para que a mesma seja superada. Dentro das coordenadas fundamentais do ordenamento societário relativo às sociedades por quotas (e anónimas equiparáveis), a solução passa



pela afirmação de um *direito à distribuição periódica de lucros*, num montante razoável, capaz de conciliar o interesse da sociedade – na respetiva autovalorização num arco temporal tendencialmente ilimitado – e tal direito, inderrogável porque se trata de um direito de proteção das minorias. O fundamento jurídico do mesmo encontra-se, em boa medida, na própria lei: nas SQ, SA e SCA, falta um direito geral de exoneração, e, também por isso, o legislador reconheceu, na versão original do CSC, aos sócios o direito a receberem a sua quota-parte de metade dos lucros de exercício distribuíveis. Nesta sua configuração legal, tal direito apresenta uma acentuada rigidez, temperada na primeira alteração do Código, que o pacto social pode neutralizar. Porém, dado o seu caráter protecionista, mesmo que o pacto social retire aos sócios esse direito legal – de exercício anual e tendo por base de 50% do lucro de exercício distribuível – deve entender-se subsistente um mais flexível direito a uma efetiva e razoável participação periódica nos lucros.

Em alternativa a esse direito, concebe-se uma intervenção do ordenamento jurídico-societário, sobretudo, através do princípio ou dever de lealdade ou fidelidade ao fim comum; por via do qual se pode chegar a resultados análogos. Para quem não reconheça este princípio, com a extensão que atualmente tende a ser-lhe atribuída, o recurso ao art. 334 do CC, encarando o exercício abusivo do poder maioritário corporativo como uma expressão qualificada de abuso de direito, também poderá, em complemento do instituto das deliberações abusivas, ser uma via de solução.

Indo mais ao fundo do problema, a solução passa pelo reconhecimento aos minoritários de um *direito de exoneração*, fundado na justa causa específica da não distribuição razoável de lucros, ou seja, no próprio fim comum lucrativo da sociedade. Não



tanto para ser exercido, mas para funcionar como mecanismo de pressão no sentido da distribuição, isto é, como instrumento regulador ou moderador do poder maioritário.

O plano gizado é o seguinte: 1. O direito ao lucro como componente da participação societária. Direito patrimonial fundamental; 2. Vertentes do direito ao lucro e seu significado. O problema da tutela das minorias; 3. Direito ao lucro de exercício e tutela das minorias; 4. Insuficiência da tutela; 5. Sociedades com garantias pessoais. Sociedades profissionais; 6. A exoneração como via de tutela; 7. SA cotadas; 8. Observações finais.

1. O direito ao lucro como componente da participação societária. Direito patrimonial fundamental

No seio das *peçoas coletivas de direito privado*, contrapõem-se comumente as entidades de caráter associativo e as de caráter fundacional ou institucional². As primeiras são organizações com base ou substrato pessoal, isto é, com socialidade: dotadas de uma superestrutura corporativa que integra os respetivos fundadores,

² Após a transformação do Montepio em sociedade anónima (e em face do atual estatuto do ensino superior privado e cooperativo), neste segundo grupo restam as fundações. No campo das organizações de índole associativa, a par daquelas que são dotadas de personalidade jurídica, também existem centros de atividade, produtiva e social, sem personalidade jurídica (pelo menos, não pessoas coletivas em sentido formal), como pode ser o caso das sociedades civis, mas o foco incidirá nas sociedades personificadas, a que se reconduzem as sociedades de direito mercantil regularmente constituídas.



aderentes e/ou eventuais sucessores, a título individual e, coletivamente, na qualidade de titulares do respetivo órgão de base – a coletividade social, correntemente designada assembleia geral. Podem genericamente dividir-se em entidades com fim lucrativo (sociedades)³ e organizações sem fim lucrativo (associações, incluindo ACEs e AEIEs); ocupando a maioria das cooperativas um lugar intermédio. É nelas que vamos encontrar a figura da *participação social* (ou socialidade), em que se integra o tema do presente artigo⁴.

³ No presente estudo, tratamos apenas das sociedades jurídica e economicamente independentes e de fim lucrativo; e o foco incidirá sobre aquelas que são compostas por pessoas singulares ou cujos sócios minoritários são pessoas singulares.

⁴ Tradicionalmente, em Portugal, como designadamente na Itália, a «participação social» é vista como uma figura do direito das sociedades. Cfr., por ex., com mais indicações, Evaristo Mendes, *(D)A transmissibilidade das ações*, I, Lisboa (tese UCP) 1989, disponível em [https://www.evaristomendes.eu/ficheiros/Evaristo_Mendes_Tese_de_Mestrado_\(vol_1\)_rev.pdf](https://www.evaristomendes.eu/ficheiros/Evaristo_Mendes_Tese_de_Mestrado_(vol_1)_rev.pdf), p. 57 e ss., Pedro Pais de Vasconcelos, *A Participação Social* (2006), cit., e Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das Sociedades*⁷, Coimbra (Almedina) 2021, p. 205 e ss. Ela pode, no entanto, ter um âmbito mais alargado, como aqui se propõe. Cfr. Evaristo Mendes, *Participação social. Noção e breve caracterização geral*, texto de apoio às aulas de mestrado, 2017, disponível em [https://www.evaristomendes.eu/ficheiros/Evaristo_Mendes_Participacao_social_Nocao_e_breve_caracterizacao_\(2017\)Net.pdf](https://www.evaristomendes.eu/ficheiros/Evaristo_Mendes_Participacao_social_Nocao_e_breve_caracterizacao_(2017)Net.pdf).



1.1 Participação social e participação societária

A participação social em sentido lato, enquanto instituto geral das entidades de caráter associativo e do direito associativo privado⁵, consiste na posição jurídica *complexa* e de *conteúdo variável*, mas *unitária*, em que fica *investida uma pessoa que*, cumprindo as regras de aquisição da qualidade de membro de uma entidade de caráter associativo (privada), *se torna (voluntariamente) sócia, associada ou cooperadora* da mesma (enquanto tal); integrando tal pessoa a respetiva superestrutura corporativa, a título individual e na qualidade de titular do órgão de base da mesma. Nela, destaca-se a participação social em sentido restrito ou *participação societária* – relativa a organizações produtivas, tipicamente autossubsistentes e destinadas a autovalorizar-se em benefício dos membros (sócios) e em que, por isso, avulta a dimensão patrimonial ativa e, no seio desta, o direito ao lucro – objeto do presente texto.

1.1.1 Participação societária. Direito ao lucro

Tendo presente o que antecede, a participação societária pode definir-se genericamente como a posição jurídica que detém uma pessoa por ser sócia de uma sociedade, *i.e.*, que a mesma possui enquanto sócia, por ela assumida em virtude desta qualidade; ou,

⁵ A teorização originária da socialidade (*Mitgliedschaft*) como figura geral do direito associativo privado encontra-se num artigo de referência de Marcus Lutter, «Teorie der Mitgliedschaft», *AcP* 1980, p. 84 e ss. Posteriormente, cfr., por ex., Karsten Schmidt, *Gesellschaftsrecht*⁴, Colónia (Carl Heymanns) 2002, p. 547 e ss., e «Das Recht der Mitgliedschaft: Ist „korporatives Denken“ passé?», *ZGR* 2011, p. 108-135.



noutros termos, o conjunto unitário de direitos e vinculações de um sócio enquanto tal⁶. Em termos mais analíticos, é a posição jurídica *complexa* e de *conteúdo variável*, mas *unitária*, tipicamente duradoura, fundamental e jurisgénica, em que fica *investida uma pessoa*, singular ou coletiva, *que*, cumprindo as regras de aquisição da qualidade de membro de uma sociedade, *se torna (voluntariamente) sócia* da mesma (enquanto tal); integrando tal pessoa a respetiva superestrutura social ou corporativa, a título individual e na qualidade de titular do órgão de base da mesma (a coletividade social). Sendo a sociedade uma organização produtiva de carácter lucrativo⁷, a respetiva participação social também o é. Daí que, na respetiva componente ativa, a lei assinale enfaticamente o direito ao lucro⁸; e disponha que é «proibida toda a estipulação pela qual deva algum sócio receber juros ou outra importância certa como retribuição do seu capital ou indústria»⁹.

a) Mais latamente, nessa componente ativa, podem identificar-se direitos do sócio detidos a título individual – direitos patrimoniais, direito à informação e direitos de controlo (*v.g.*, os direitos de impugnação de deliberações inválidas e de inquérito judicial) – e direitos detidos na qualidade de titular do órgão de base da sociedade: o direito geral a participar no exercício das competências que cabem a este órgão, máxime, através do seu voto e direitos

⁶ Cfr. também Pedro Pais de Vasconcelos, *A Participação Social* (2006), cit., p. 7 e ss., 69 e ss., 367 e ss., 392 e ss., 408 e ss., e Coutinho de Abreu, *Das Sociedades* (2021), cit., p. 205.

⁷ Cfr. o art. 980 do CC e o art. 6.1-3 do CSC.

⁸ Cfr. os arts. 991 a 994 do CC e os arts. 21.1a), 22, 217.1 e 294.1 do CSC.

⁹ Art. 21.2 do CSC.



instrumentais ou colaterais. No quadro dos direitos patrimoniais, também se descortina um direito geral a uma quota-parte do valor da sociedade, de que o direito ao lucro constitui manifestação primordial (cfr. *infra*, 1.1.2).

Comummente, entende-se que os direitos patrimoniais dos sócios abarcam, além deste direito ao lucro, o direito à quota de liquidação e o direito de subscrição preferencial de novas quotas e ações, que cumpre em grande medida uma função de proteção daqueles, mas, igualmente, de preservação do poder de influência do sócio no seio da coletividade dos sócios. Note-se, contudo, que o direito à quota de liquidação também integra tipicamente uma componente de lucro, o chamado lucro final; e, nesta medida, quando se fala em direito ao lucro, sem mais, está a pensar-se primacialmente no direito ao lucro de exercício, exercitável enquanto a sociedade se mantém como sociedade juridicamente ativa.

Mais latamente, no leque destes direitos patrimoniais compreendem-se ainda, designadamente: i) o direito a quinhão nas reservas que venham a ser distribuídas – que ainda pode, em parte, reconduzir-se ao direito a quinhão nos lucros, na medida em que as reservas em causa serão, pelo menos em regra, reservas formadas mediante retenção de lucros; ii) o direito a quinhão no valor do capital exuberante que seja libertado da respetiva vinculação jurídica mediante uma operação de redução do capital social (eventualmente, uma operação de aumento por incorporação de reservas e redução do capital para libertação do excesso)¹⁰; iii) o

¹⁰ Sobre o tema, cfr., por ex., R. Pinto Duarte, “A redução de capital social «para libertação de excesso»”, *DSR* 6 (2014), p. 107-126.



direito ao valor da participação em caso de exoneração (legalmente concebida como uma operação de desvinculação-desinvestimento do exonerado); e o direito a ser compensado pela respetiva perda forçada, ocorrendo a exclusão do sócio ou a sua amortização ou aquisição compulsivas por outros motivos. Constituindo o lucro um incremento de valor da sociedade resultante do exercício da atividade social e da eventual valorização de ativos sociais, na generalidade das situações, como no caso das reservas, estes outros direitos compreenderão, igualmente, uma importante componente de lucros, isto é, de valorização do património social (com a respetiva empresa).

b) Para a perfeita compreensão do direito ao lucro, importa, ainda, aludir brevemente às assinaladas características da participação social (societária). Trata-se, antes de mais, de uma posição jurídica *complexa*: i) integra uma componente ativa e passiva, incluindo-se nesta última um dever geral de promover a realização do fim comum (lucrativo), com diversos afloramentos específicos que vão desde deveres contributivos até deveres de *lealdade* e não perturbação do funcionamento da sociedade – incluindo os de não denegrição da sua imagem, de sigilo, de não aproveitamento ou apropriação de oportunidades de negócio corporativas e de não concorrência (num bom número de casos, sem necessária tipificação legal ou estatutária), de revelação de possíveis conflitos de interesse e abstenção do exercício do direito de voto em situações de conflito, etc. –, que também interessam ao presente estudo (cfr. *infra*, 3.3); ii) na componente ativa, compreendem-se múltiplos direitos, de diversa índole – patrimonial, administrativa e de informação e controlo –, uns detidos a título individual, outros na qualidade de



titular do órgão de base da sociedade, como já se referiu¹¹.

Apesar de complexa, segundo o entendimento dominante, a posição jurídica em causa forma um todo unitário, indissociável ou *incindível*. Nesse sentido militam razões de boa ordenação societária, designadamente evitando uma dissociação entre a titularidade do interesse e do poder de influência, e, sobretudo no caso das quotas e ações, desembaraçando o respetivo tráfico jurídico-negocial dos riscos e custos de transação inoportáveis que a eventual amputação com eficácia *erga omnes* (e não publicitada) de direitos componentes acarretaria¹².

¹¹ Dado o seu significado fundamental no quadro da posição jurídica em causa, trata-se de verdadeiros direitos, de índole social-creditícia, potestativa, etc., o que leva a considerar a posição jurídica em causa, se qualificável como direito subjetivo (direito social), como direito complexo (envolvendo um conjunto articulado de direitos; e também de vinculações). No sentido da qualificação da participação social como direito subjetivo, cfr., por ex., Pedro Pais de Vasconcelos, *A Participação Social* (2006), cit., p. 9, 11 e s., 69, 237, 411, 431 e ss., e, sobretudo, 443 e ss., 448 e ss., 465 e ss., e «Concertação de accionistas, exoneração e OPA obrigatória em sociedades abertas», *DSR 3* (2010), p. 11-48, 23 e s., que, no entanto, opta por falar em *poderes* em vez de direitos (p. 11 e s., 69 e ss.). Anteriormente, ocupando-se do assunto, mas deixando o problema em aberto, cfr. Evaristo Mendes, *(D)A transmissibilidade das ações*, cit. (1989), 106 e ss. e, ainda, 9, 12 e ss., 54 e ss.

¹² O princípio da indissociabilidade [sobre ele, cfr., por ex., com mais indicações, Evaristo Mendes, *(D)A transmissibilidade das ações I* (1989), n.ºs 90, 92, 98 e ss., notas 193 e 195 (e, ainda, 10, 63, 78.10, nota 17), e «Direito ao lucro de exercício» (2002), p. 533 e ss., com indicações, Coutinho de Abreu, *Das Sociedades* (2021), p. 214 e ss., bem como Pedro Pais de Vasconcelos, *A Participação Social* (2006), cit., p. 11, 67, 389 e ss., e «Direitos Destacáveis – O Problema da Unidade e Pluralidade



Abstraindo das sociedades pontuais ou ocasionais e das ações de mero investimento, de que não curamos, a participação societária é uma posição jurídica duradoura, fundamental – ou tronco – e jurisgénica, funcionando como pressuposto do nascimento de sucessivas situações jurídicas concretas, algumas das quais autónomas relativamente a ela. Entre essas situações jurídicas concretas, contam-se, por ex., os direitos de acesso a certa reunião da assembleia geral e de voto na mesma, e de impugnação de certas deliberações inválidas; mas também o direito de crédito correspondente a uma fração ou quota-parte do capital exuberante que a sociedade deliberou distribuir, mediante uma concreta operação de redução do capital, o direito ao dividendo deliberado, etc. Neste último grupo de casos, os direitos de crédito constituem posições jurídico-patrimoniais autónomas, passando a coexistir na esfera jurídica do sócio a par da sua participação social e formando um autónomo objeto jurídico-negocial; ainda que a autonomia seja relativa, mormente em virtude da sujeição da satisfação dos créditos ao princípio da intangibilidade do capital social¹³. Na verdade, tal

do Direito Social como Direito Subjetivo», in *Direito dos Valores Mobiliários I*, Coimbra Editora 1999, p. 167-176] apenas não permite o desmembramento de elementos *componentes* participação social – não se estendendo aos direitos patrimoniais autónomos de matriz social, de que é exemplo paradigmático o direito ao dividendo deliberado (cfr. *infra*) – e apenas proíbe esse desmembramento em sentido próprio, isto é, com eficácia real. Pode, ainda, haver acordos obrigacionais capazes de comprometer, em parte, os fins do mesmo, o que será relevante na sua apreciação jurídica; mas, em si mesmos, eles não ofendem nem derogam o princípio. O mesmo vale, designadamente, para os empréstimos de ações, incluindo o mútuo, que compreende uma transferência da titularidade, mas não um «esquartejamento» da participação.

¹³ Cfr. os arts. 31.2 e 34 do CSC.



como não fazem parte da empresa ou estabelecimento os créditos e débitos operacionais decorrentes do exercício da respetiva atividade produtiva, embora seja inegável a conexão com ela e possa haver um interesse das partes na sua passagem dos mesmos para o adquirente quando ela é transacionada, também esses créditos são uma decorrência da participação social, «frutos» juridicamente destacados da mesma (por ex., mediante a competente deliberação de distribuição de dividendos), embora com ela conexos e frequentemente transacionados com a mesma.

c) Merece, ainda, ser realçado que se trata de uma posição jurídico-social ou corporativa, sujeita ao ordenamento societário, dominado pelo *princípio maioritário* (de caráter censitário nas SQ, SA e SCA). Este ponto mostra-se especialmente importante para o presente artigo. Na verdade, legalmente e segundo o entendimento corrente, a relação social é uma relação de participação e colaboração na realização do fim comum. Todavia, ela facilmente pode transformar-se numa *relação de poder* ou domínio da maioria. No caso do direito ao lucro, importa, a este respeito, diferenciar: o direito a quinhão nos lucros que a sociedade venha a distribuir (ou direito ao lucro *stricto sensu*) constitui um núcleo inderrogável do mesmo, não estando sob o império do princípio maioritário; mas já assim não sucede com o direito a uma efetiva distribuição de lucros distribuíveis, de que nos ocupamos adiante (cfr. *infra*, 1.3, 2 e 3).



1.1.2 Valor da sociedade, participação social e direito ao lucro nas sociedades fechadas. O sócio prisioneiro de um investimento estéril

Centrando mais a análise do tema que nos ocupa, importa agora aludir ao direito ao lucro no âmbito das sociedades fechadas. Sendo a sociedade o resultado do exercício da atividade profissional ou empresarial dos fundadores, *maxime* entidades privadas, e do respetivo investimento¹⁴, ela própria – com a respetiva substância económico-patrimonial – pertence-lhes¹⁵. Ou, pelo menos, é deles o domínio da mesma e o respetivo valor líquido ou residual (após abatido o valor do capital alheio): coletivamente, no primeiro caso; e individualmente, *pro quota*, no segundo¹⁶. A participação social projeta na esfera jurídica do seu titular uma fração ou quota-parte desse valor. Daí o referido direito patrimonial geral dos sócios a uma quota-parte do valor da sociedade, como direito-chapéu dos direitos patrimoniais (cfr. *supra*, 1.1.1).

Sendo assim, poderia dizer-se que os sócios beneficiam automaticamente da valorização da sociedade (geração de lucros) e está nas suas mãos concretizar ou realizar esse benefício, alienando, no todo ou em parte, a respetiva participação. Como sucede no caso

¹⁴ Cfr. os arts. 47.1 e 61.1 da CRP.

¹⁵ Cfr. Evaristo Mendes, «Aquisições potestativas...», in *V Congresso DSR*, Coimbra (Almedina) 2018, p. 343-400, 349, com mais indicações, e, já anteriormente, F. Buchwald, «Zum Wesen des GmbH- Geschäftanteils», *GmbH-Rundschau* 2/1962, p. 25 e s. Em sentido semelhante, se bem compreendemos o sentido do texto, cfr. também Pedro Pais de Vasconcelos, *A Participação Social* (2006), cit., p. 7, 10, 370 e ss., 417 e 436.

¹⁶ Cfr. Evaristo Mendes, «Aquisições potestativas...» (2018), cit., p. 348 e s.



da participação acionária em sociedade cotada.

Este raciocínio não é, porém, transponível para as sociedades fechadas, sobre que incide a presente análise. Com efeito, nelas, a participação social – mormente tratando-se de uma participação minoritária e, ainda mais, numa sociedade em que a maioria abandonou a ideia de colaboração em favor de uma relação de poder –, embora dotada de valor intrínseco, enquanto representativa de uma fração do valor da sociedade, e abstratamente transacionável, a título oneroso e gratuito, verdadeiramente não tem mercado nem um *real* e autónomo valor de mercado, próximo desse valor intrínseco.

Donde a relevância especial do *direito ao lucro* – na sua dupla dimensão de direito a quinhão nos lucros e direito à sua distribuição ou percepção efetiva – e também de mecanismos legais de criação de mercado para as participações (como sucede com o direito de/à exoneração); e a premência de tal relevância ser reconhecida e afirmada, designadamente pelos tribunais. Na verdade, o fenómeno do sócio prisioneiro de um investimento estéril – *ie.*, prisioneiro da sociedade (por falta de um direito de exoneração-desinvestimento geral e de mercado para a participação) e de um investimento que, apesar de afeto à atividade social, e sujeito ao risco inerente a esta, e ao fim lucrativo da sociedade, é um investimento improdutivo (estéril)¹⁷ – constitui uma **anomalia**: mostra-se desprovido de

¹⁷ Cfr. Evaristo Mendes, «Exoneração de sócios...», *II Congresso DSR*, Coimbra (Almedina) 2012, p. 13-89, 52 e ss., bem como Pedro Pais de Vasconcelos, *A Participação Social* (2006), cit., p. 163, 242 e nota 258, e «Concertação de accionistas, exoneração e OPA obrigatória em sociedades abertas» (2010), p. 16 e s.



racionalidade económica, contrário às razoáveis e legítimas expectativas de qualquer investidor e juridicamente injusto, podendo, mesmo, equivaler a uma (mal) disfarçada expropriação dos minoritários ou a um locupletamento à sua custa.

1.2 O direito ao lucro de exercício

Infere-se do exposto que a participação societária compreende – a par de um dever geral de promover a realização do fim comum, com manifestações diversas, conteúdo e intensidades variáveis, em função dos tipos legais e sobretudo reais de sociedade – um direito patrimonial geral (individual) do sócio: o *direito a uma quota-parte do valor (líquido) da sociedade*, em regra proporcional ao valor nominal da participação. Mais rigorosamente, nele compreendem-se, designadamente, durante a vida ativa da sociedade ou na respetiva liquidação: o direito ao reembolso do valor de eventuais prestações suplementares e acessórias equiparáveis, bem como do valor nominal da participação realizado, e, com especial interesse para o presente texto, o direito a partilhar os lucros (e reservas) que a sociedade venha a distribuir, durante a sua existência ativa, e a apurar a final.

a) Por conseguinte, o direito ao lucro constitui, por um lado, uma manifestação desse direito patrimonial geral. Trata-se do direito a uma quota-parte do valor acrescentado líquido da sociedade – que resultou do exercício da atividade social e da eventual valorização de ativos. Por outro lado, sendo a sociedade (jurídica e economicamente independente), na sua configuração legal típica e de facto, uma sociedade lucrativa e, pelo menos nas sociedades de



direito comercial, sendo o lucro a única forma de remuneração do capital de risco investido¹⁸, tal direito constitui um ***direito patrimonial fundamental*** do sócio; que, em especial nas sociedades fechadas, compreende, não apenas o direito a um quinhão dos lucros que a corporação distribua, mas também, sob pena de este ser um direito sem efetividade prática, o *direito à sua distribuição*.

Para se apreender melhor este ponto, importa ter presente a existência de duas grandes espécies de lucro: o lucro de exercício – dentro do qual avulta o conceito de lucro de exercício distribuível – e o lucro final ou de liquidação. O primeiro corresponde ao incremento de valor verificado no património social durante um exercício ou ano social, resultante dos ganhos ou rendimentos obtidos com o exercício da atividade social e, eventualmente, com a valorização de ativos sociais, após deduzidos os correspondentes gastos e perdas de valor, tal como resulta das contas anuais, elaboradas segundo regras, normas e princípios legais e contabilísticos (SNC ou NIC/NIRF). Na prática constitui o saldo das demonstrações de resultados, subsequentemente inserido nas rubricas do capital próprio constantes do balanço.

O *lucro de exercício* será um lucro de exercício distribuível – e, portanto, objeto do direito em apreço – se ou na medida em que: i) for um lucro regularmente apurado pelas contas anuais (o lucro em causa é um lucro contabilístico)¹⁹; ii) for, simultaneamente, um lucro de balanço (ou seja, se não houver perdas ou prejuízos transitados para cobrir)²⁰; iii) não resultar, sem mais, da aplicação do critério do

¹⁸ Cfr. os citados arts. 980 do CC, 6.1-3 e 21.2 do CSC.

¹⁹ Cfr., por ex., o art. 31.2c) do CSC.

²⁰ Cfr. o art. 33.1 do CSC.



justo valor ou do MEP (método da equivalência patrimonial)²¹; iv) não houver reservas, legais ou estatutárias, para formar ou reconstituir²²; e v) do ativo não constarem despesas de constituição, I & D, a menos que estas se encontrem cobertas por outro capital próprio livre (reservas)²³.

b) Em termos materiais, numa sociedade de duração tendencialmente ilimitada (ou de duração alargada), **apenas** o direito a receber uma quota-parte do **lucro de exercício tem significado prático**; não o lucro final, que apenas beneficiará quem se conservar sócio quando a sociedade se dissolver e liquidar. Basta pensar nas sociedades que sobrevivem a mais que uma geração de sócios.

Em tese geral, o significado do direito para os sócios deve analisar-se à luz da existência e titularidade de participações sociais que projetam na sua esfera jurídica o valor da sociedade e, portanto, também o valor do lucro gerado. Mas aqui, há que diferenciar: as participações acionárias com mercado regular, permitindo ao titular realizar o seu valor em qualquer altura, alienando-as, e voltar a adquiri-las se o entender e a sua situação financeira o permitir; e as participações sociais em sociedades fechadas, participações estas que, sendo transacionáveis, não têm verdadeiro mercado, sobretudo se são participações minoritárias (cfr. *supra*, 1.1.2).

²¹ Cfr. o art. 32.2 e 3 do CSC.

²² Cfr. o art. 33.1 do CSC.

²³ Cfr. o art. 33.2 do CSC e, por ex., Evaristo Mendes, «Capital social e tutela dos credores...», in *II Encontros de Direito Civil – A tutela dos credores*, Lisboa / (UCE) 2020, p. 147-185, 170 e s., P. Tarso Domingues, Anotação ao art. 294 do CSC, in *CSC em Comentário*, V, Coimbra (Almedina) 2018, p. 290 e s., bem como os Acs.TRL de 26.01.2021 (Fátima Reis Silva) e TRG de 10.05.2018 (Maria Cristina Cerdeira).



Outro dado relevante, para apreender esse significado do direito ao lucro (de exercício), é o da existência ou não no tipo social a que a participação se reporta de um direito de exoneração – desvinculação-desinvestimento – *ad nutum*, ainda que dependente de prazo mínimo de permanência do sócio na sociedade²⁴, ou, pelo menos, de um direito geral de exoneração por justa causa, exercitável a todo o tempo, desde que haja fundamento para tal. Segundo a orientação dominante, fundada no teor literal do CSC e nos respetivos antecedentes, tal direito geral não existe nas SQ, SA e SCA. Supostamente, a cessão de quotas e a alienação das ações funcionam como sucedâneo do mesmo: daí o disposto nos arts. 229.1, 231 e 329.3 do CSC. O problema está, no entanto, na mencionada falta de mercado para as participações minoritárias nas sociedades fechadas.

Os arts. 217.1 e 294.1 do CSC podem, aliás, ver-se a esta luz. Ciente de que isso é assim, o legislador, na linha do proposto em

²⁴ Dos arts. 185.1a) e 229.1 constam prazos exagerados de 10 anos, totalmente contrastantes com a contínua e acelerada alteração das relações sociais e económicas contemporâneas; que também não se afiguram razoáveis como prazos indicativos para uma eventual abstinência lucrativa tolerável (cfr. *infra*, 3). Note-se que, no Anteprojeto de Coimbra de LSQ [Ferrer Correia et al., *SQRL – Anteprojeto de Lei – 2.ª redação e exposição de motivos*, separata da RDE III e V (1977, 1 e 2, e 1979, 1)], o prazo correspondente ao atual art. 229.1 era de 3 anos (art. 57). Raul Ventura justifica o prazo em apreço com a conveniência de «evitar exonerações apressadas e, portanto, o caráter fictício da participação pessoal»: cfr. *Novos estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome coletivo*, Coimbra (Almedina) 1994, p. 286 e s., a respeito do art. 185 (SNC).



Anteprojeto de LSQ²⁵, reconheceu aos minoritários o direito a reclamar anualmente o seu quinhão de 50% dos lucros de exercício distribuíveis – embora admitindo a sua revogação ou atenuação, no quadro da autonomia conformadora das sociedades (*infra*, 3) –, direito que, na primeira alteração do CSC, em julho de 1987, menos de um ano após a sua promulgação, ficou reservado apenas para os sócios detentores, isoladamente ou em grupo, de mais de 25% do capital social (que, nas SQ, formam uma minoria de bloqueio).

1.3 Direito ao lucro de exercício e competência da coletividade dos sócios

A efetivação do direito ao lucro envolve a transferência de valor gerado na esfera jurídica da sociedade para a esfera jurídica individual dos sócios. Por isso, como sucede com tais transferências de valor em geral, ela depende de um *ato social* atributivo de tal valor, realizando o fim lucrativo da sociedade e da participação dos sócios; e, como regra, a competência encontra-se, para o efeito, reconhecida à coletividade dos sócios (princípio da não afetação do património social em benefício dos sócios sem deliberação da

²⁵ Anteprojeto de Coimbra de Lei de Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada, citado na nota anterior. O Anteprojeto - tendo presente a controvérsia, doutrinal e jurisprudencial, que se havia gerado em face do art. 20 da LSQ [cfr., por ex., Fátima Gomes, *Direito aos lucros...*, Coimbra (Almedina) 2011, p. 298 e ss.], que, literalmente, na linha do § 29 da GmbHG alemã (até à alteração deste em 1985), consagrava uma regra supletiva de plena distribuição do lucro líquido de balanço, descontada a percentagem necessária para a reserva legal - procurou consagrar uma solução intermédia entre tal distribuição total e a ausência de um direito à distribuição.



coletividade social)²⁶.

Esta exigência de um ato social – em princípio deliberação dos sócios, nos casos mais importantes precedida de fiscalização por um ROC –, estabelecida pela lei para as próprias sociedades civis, compreende-se, plenamente e sem mais, nas sociedades de direito comercial, providas de personalidade jurídica, mormente nas dotadas de autonomia patrimonial perfeita (SQ, SA e, substancialmente, SCA). Mas nesse sentido militam também razões de transparência e de garantia de melhor observância dos princípios da intangibilidade do capital social e do princípio da igualdade de tratamento dos sócios.

Decorre daqui que a efetividade prática do direito em análise – a transformação do lucro enquanto valor corporativo em valor individual, fazendo nascer na esfera privada do sócio um direito de crédito ao seu recebimento – depende, em regra, da coletividade dos sócios. Se este órgão se encontra dominado por um sócio ou um grupo maioritário estável, passa pelo exercício de um *poder jurídico* privado; e este pode, designadamente, ser abusivo ou

²⁶ Cfr. os arts. 991 do CC, 31.1, 33.4 e 34.5 do CSC, bem como, com indicações de outros ordenamentos jurídicos, por ex., Evaristo Mendes, «Lucros de exercício», *RDES* 1996, p. 358 e s., 302 e ss. (308 e ss., 324 e ss., 339, etc.), e «Direito ao lucro de exercício», in *Estudos dedicados ao Prof. Doutor M. J. Almeida Costa*, UCE, Lisboa, 2002, p. 509 e ss., 520, Fátima Gomes, *Direito aos lucros...*, Coimbra (Almedina) 2011, p. 309 e ss., 317 e ss., Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*⁷ (2019), p. 370 e ss., Menezes Cordeiro / M. Brito Bastos, in *CSC Anotado*³ (2020), n. 10 ao art. 294, p. 1027, admitindo, no entanto, uma cláusula estatutária a prescrever a atribuição direta de lucros (nota 13). Cfr., ainda, os Acs.TRG de 29.06.2017 (Conceição Bucho) e 7.06.2018 (Maria Amália Santos) e o Ac.TRL de 26.05.2020 (Manuela Espadeira Lopes).



desproporcionado (cfr. *infra*, 3).

Importa referir, contudo, uma interpretação divergente da lei. A exigência de deliberação dos sócios para a distribuição de lucros está estabelecida por lei (art. 31.1 do CSC) com ressalva dos casos de distribuição antecipada de lucros e «outros expressamente previstos na lei». À primeira vista, o que se ressalva é apenas a eventual competência de outro órgão: o órgão de administração, no caso da distribuição antecipada de lucros (art. 297)²⁷. Mais em geral, quanto a outros atos de afetação do património social em benefício dos sócios, podem referir-se, porventura, o art. 347.4/7 e o art. 342.5, se, neste caso, a atribuição do dividendo prioritário se considerar um ato devido do órgão de administração, sendo o correspondente dever suscetível de execução específica.

Todavia, a lei também comporta a interpretação de que haverá, ou poderá haver, casos de transferência automática de valor da sociedade para a esfera jurídica dos sócios, sem necessidade de um negócio social atributivo. Como exemplo possível, teremos o exercício de um direito potestativo de exoneração (cfr. o art. 185 do CSC). E – com especial interesse para o nosso tema – alguns autores acrescentam a situação prevista nos arts. 217.1 e 294.1, relativos à distribuição anual de lucros²⁸.

²⁷ Mesmo quanto à distribuição comum de lucros, a competência também poderia, nas SA de estrutura dualista, ter sido atribuída ao CGS; mas não foi essa a opção do nosso legislador.

²⁸ Cfr. as indicações constantes de Evaristo Mendes, «Direito ao lucro de exercício» (2002), p. 523 e ss. [mormente, Cassiano dos Santos, e P. Tarso Domingues, cfr. também, deste autor, a anotação ao art. 294 do CSC, in *CSC em Comentário V*



No que respeita a estes artigos, note-se, contudo, que o próprio teor dos mesmos vai contra tal interpretação, ao aludir, no n.º 2, à deliberação constitutiva do crédito²⁹. E neles também não se descobre uma norma a dispensar, *expressamente*, a deliberação da coletividade social, como se prevê no art. 31.1.

2. Vertentes do direito ao lucro e seu significado. O problema da tutela das minorias

Decorre do que antecede que, em sentido lato, o direito ao lucro compreende: i) o *direito a receber uma quota-parte dos lucros que a sociedade venha a distribuir*, durante a sua vida ativa (precípua e especificamente sob a forma de distribuição de lucros de exercício, mas também de reservas de lucros, redução do capital exuberante parcialmente formado com lucros e, inclusive, aumento do capital por incorporação de reservas e distribuição de novas quotas e ações), ou na respetiva liquidação (lucro final); em regra, proporcional ao valor nominal da participação do titular; ii) o *direito à distribuição periódica de lucros de exercício*, destinado a assegurar a efetividade prática do primeiro – e afirmando do mesmo passo a sociedade como uma organização de fim *comum* lucrativo (destinada a autovalorizar-se no efetivo benefício de todos os sócios) –, que, nas SQ, SA e SCA, assume legalmente a forma de um direito ao recebimento de uma

(2018), p. 292 e s.], e, por ex., Coutinho de Abreu, *Das Sociedades* (2021), p. 438 e ss.

²⁹ Note-se que, quer no art. 991 do CC quer nestes preceitos, a lei fala numa deliberação de *atribuição* de lucros.



quota-parte de 50% do lucro de exercício distribuível; e iii), embora com distinta natureza jurídica, porque se trata de um crédito autónomo, fora do poder de disposição dos órgãos sociais, o *direito ao dividendo deliberado*.

a) O primeiro pode qualificar-se como o direito ao lucro *stricto sensu*. Mesmo sendo um direito social, é um direito individual intangível³⁰.

O segundo – embora se afigure à primeira vista um direito dispensável e instrumental em relação ao anterior³¹ –, numa sociedade fechada (em que as participações não têm verdadeiro

³⁰ Parcialmente protegido, em caso de aumento do capital social, pelo direito de subscrição preferencial de novas quotas e ações e podendo justificar, ainda, a emissão destas com prémio ou ágio. Cfr. *supra*, 1.1.1.

³¹ Na verdade, o direito em causa, na sua configuração legal, pode ser derogado pelos estatutos (cfr. *infra*, 3.2) e não existe noutros ordenamentos jurídicos próximos do nosso, embora neles haja autores a salientar a insuficiência do existente estado de coisas [cfr. Evaristo Mendes, «Lucros de exercício» (1996), p. 302 e ss.]. No caso alemão, o § 29 da GmbHG (alterado em 1985), na sua versão original, consagrava um princípio de plena distribuição do lucro de exercício distribuível, mas o atual n.º 2 dispõe: Na deliberação relativa à aplicação dos resultados, podem os sócios, quando o contrato de sociedade não disponha de outro modo, levar montantes do mesmo a reservas ou mantê-los como lucro transitado. A intenção foi flexibilizar a regra preexistente, conferindo à coletividade dos sócios o poder de decidir o que fazer ao lucro apurado distribuível. Passando as minorias a ser protegidas essencialmente através das cláusulas e princípios gerais, como os da igualdade e da lealdade ou fidelidade, abrangendo este também o da proporcionalidade. Cfr., por ex., Hueck/Fastrish, in Baumbach/Hueck, *GmbHG-Kommentar*¹⁹, Munique (Beck) 2010, p. 451 e ss, § 29, n. 29 e ss., Roth, in Roth/Altmeppen, *GmbHG-Kommentar*⁸, Munique (Beck) 2015, p. 536 e s., § 29, n. 20 a 23, Pentz, in Rowedder/Schmidt-Leithoff, *GmbHG-Kommentar*⁵, Munique (Vahlen) 2013, p. 808 e ss., § 29, n. 83 e ss., com mais indicações.



mercado e um real ou reconhecido valor de mercado, mormente as participações minoritárias), de duração indeterminada e sem direito de exoneração geral, apresenta-se, na realidade, como necessário para a efetiva remuneração do capital de risco, a existência de uma organização com um fim *comum* lucrativo e a afirmação da igualdade material dos sócios; pelo menos quando os minoritários não têm acesso ou não estão em condições de desempenhar cargos sociais remunerados e a sociedade em causa não funciona de modo consensual mesmo em questões fundamentais como esta, mas como uma estrutura de poder plutocrática, não raro tratada pelos detentores do poder maioritário como «coisa própria». Trata-se de um direito *social* por excelência, porque envolve a colaboração da sociedade na sua efetivação – sobretudo através da coletividade social, mas também do órgão de administração, a quem cabe apresentar proposta fundamentada acerca do destino a dar aos resultados de exercício³² – e depende, em maior ou menor medida, do poder corporativo maioritário, que pode conformar o seu conteúdo e, inclusive, pelo menos quanto à sua configuração legal nas SQ, SA e SCA, extingui-lo (cfr. *infra*, 3).

O direito ao dividendo deliberado também é frequentemente qualificado como direito ao lucro concretizado, ou direito ao lucro concreto, por contraposição aos anteriores, considerados abstratos. A terminologia é sem inconvenientes, desde que se tenha claramente presente que, ao contrário dos anteriores, ele já não tem caráter social (embora seja de fonte ou matriz social, o que lhe confere um regime especial, no confronto com os direitos de crédito pecuniários em geral, mormente o relativo à conservação do capital):

³² Cfr. o art. 66.5f) do CSC.



não integra o conteúdo da participação social e, portanto, não está sujeito ao aludido princípio da incindibilidade desta, nem ao princípio da maioria. No tráfico jurídico, comporta-se como um objeto jurídico distinto da participação em que se funda ou de que deriva³³.

b) As observações que antecedem são importantes, designadamente, para contrariar a doutrina «corporativista» e formalista tradicional, segundo a qual o único e verdadeiro direito ao lucro é o primeiro. Na verdade, ele é apenas um direito básico, de defesa da «propriedade». A dimensão económico-productiva e lucrativa da sociedade encontra-se no segundo. Realçando-se que, sendo o lucro a única forma legalmente admitida de remuneração do investimento em capital de risco, a concreta configuração da sociedade e das participações pode torná-lo um instrumento *necessário* para a efetiva proteção das minorias.

Este é, de resto, outro tópico a salientar: com origem no liberalismo oitocentista, prevaleceu durante grande parte do séc. XX uma conceção do direito societário eminentemente formalista, ao serviço essencialmente da sociedade enquanto produtor coletivo de riqueza. Porém, uma vez fortalecidos os tecidos produtivos nacionais, mormente na Europa, com a tomada de consciência de que o crescente poder económico privado carecia de regulação, com o refinamento da administração da justiça e com o triunfo progressivo do Direito material sobre o Direito formal (apesar das modernas tendências procedimentalistas), passou a prestar-se a devida (ou redobrada) atenção ao problema das minorias e à sua

³³ Cfr., por ex., Evaristo Mendes, «Direito ao lucro de exercício» (2002), p. 531 e ss.



proteção, em paralelo com o que aconteceu, designadamente, com o consumidor e com os investidores em instrumentos financeiros. O presente texto insere-se nesta linha.

3. Direito ao lucro de exercício e tutela das minorias

Nas sociedades por quotas e anónimas fechadas, de restrita base social, em que os sócios, pessoas singulares, ocupam simultaneamente cargos sociais remunerados, mormente de gerentes ou administradores, existe uma prática generalizada, quer em Portugal quer noutros países, de não distribuição (formal) de lucros; ou de não distribuição regular dos mesmos, numa medida razoável, em face da situação financeira da sociedade. Ou seja, nem os gestores, nem a coletividade social incorporam, na gestão estratégica e operacional da sociedade, a remuneração do investimento em capital de risco, capital este a que crescem frequentes garantias pessoais do passivo social de maior montante e onerosidade, mais gravosas, inclusive, no tratamento que lhes tem vindo a ser dado pelos tribunais, que as garantias legais do passivo que impendem sobre os sócios das sociedades gerais e em nome coletivo e sobre os sócios comanditados³⁴.

³⁴ Sobre o assunto, cfr., por ex. e com mais indicações, Evaristo Mendes, «Aval prestado por sócios de sociedades por quotas e anónimas e perda da qualidade de sócio», *RDS VII* (2015), n.ºs 3/4, págs. 587-616.



Tal prática não suscita, em geral, reservas de monta³⁵. Mas já se mostra problemática em sociedades nas quais os minoritários não ocupam tais cargos sociais remunerados – e, portanto, não têm acesso às vantagens que, por essa via, a corporação proporciona aos majoritários – nem conseguem beneficiar efetivamente da valorização que a sociedade vai tendo, por via da alienação das participações, no todo ou em parte, dada a ausência de mercado para as mesmas. Acresce que, com frequência, a situação dos minoritários ainda é agravada pela circunstância de, em relação a eles, a sociedade funcionar, não como uma plataforma de colaboração na realização do fim comum, mas como uma estrutura de poder de que a maioria se serve para a gerir como coisa própria. Na prática, estão reféns da corporação³⁶, a quem se encontra confiado o seu investimento em capital de risco (porventura reforçado com as aludidas garantias pessoais), e este não tem qualquer espécie de remuneração, estando apenas ao serviço dos interesses da maioria; ou seja, a quota-parte que legal e estatutariamente lhes cabe no valor da sociedade está na disponibilidade de outrem, encontra-se sujeita ao risco associado do

³⁵ Não assim, se, como também sucede com frequência, embora contra o disposto na lei – cfr., em geral, os arts. 29 e 62 do CCom e o DL 158/2009 (com alterações) e, em especial, os arts. 65 e ss., 451 e ss., 508-A e ss. e 528.1 do CSC –, nem sequer há a elaboração e aprovação regular das contas ou estas não respeitam os princípios e normas contabilísticas, mormente contendo propositadas e importantes reservas ocultas. O problema ainda se agrava, naturalmente, quando existem, à margem da lei, fenómenos de subfacturação e desvio «clandestino» de valor criado pela sociedade diretamente para os patrimónios de quem efetivamente a administra e domina.

³⁶ Cfr. também Pedro Pais de Vasconcelos, *A Participação Social* (2006), cit., p. 163, observando, ainda, que reféns podem ser, igualmente, os majoritários.



empreendimento social (não raro agravado pelas aludidas garantias pessoais) e representa um investimento estéril, porque não remunerado. E a situação não é substancialmente diferente quando a sociedade é dominada por um sócio coletivo, nacional ou estrangeiro, que promove uma gestão da mesma exclusivamente enquanto peça do agrupamento societário em que ela se integra.

Consciente da existência de situações deste género e não querendo reconhecer aos sócios das SQ, SA e SCA, mesmo fechadas, um direito geral de exoneração, nem sequer por justa causa e de exercício judicial, o legislador do CSC procedeu a ajustamentos no ordenamento societário em duas frentes: i) facilitou a saída e o desinvestimento dos sócios que, tendo encontrado adquirente para as respetivas quotas ou ações, esbarrem com restrições legais ou estatutárias a essa saída e desinvestimento³⁷; e (ii) concedeu-lhes – nos arts. 217.1 e 294.1 – um direito a reclamarem, anualmente, a sua quota-parte de 50% do lucro de exercício distribuível, revelado pelas competentes demonstrações financeiras. A análise que se segue incide, por um lado, sobre este direito – surpreendendo a respetiva configuração e o seu alcance protetor; por outro lado, sobre os mecanismos de que, na sua falta, as minorias podem lançar mão para conseguirem uma razoável remuneração do seu investimento.

³⁷ Cfr. os arts. 231 e 299.3 do CSC; de inspiração francesa, dado que o ordenamento gaulês desde há muito se preocupa com a situação do sócio «prisonnier de son titre», embora este suporte o risco de (não) mercado da sua participação.



3.1 Direito à distribuição periódica de lucros como meio de tutela. Configuração legal e violação

Na versão inicial do CSC, os arts. 217.1 e 294.1 do CSC reconheciam a todos os sócios, independentemente do valor da respetiva participação, o direito a reclamar da coletividade social, ano a ano, a atribuição da sua quota-parte de metade do lucro de exercício distribuível. Tratava-se de um direito – na interpretação dominante dos preceitos – suscetível de ser suprimido pelo pacto social, originária e supervenientemente, como ainda hoje sucede (cfr. *infra*, 3.2)³⁸; mas, embora com esta debilidade, era um direito individual, encabeçado por qualquer sócio.

A situação alterou-se logo na primeira revisão do CSC, menos de um ano após a sua promulgação: os preceitos passaram a permitir, ano a ano, uma derrogação ou afastamento *in casu* do direito, mediante deliberação tomada pela maioria qualificada de $\frac{3}{4}$ dos votos correspondentes ao capital social. Ou seja, na prática, o direito deixou de ser um direito individual e passou a ser um mero *direito de minoria*, especialmente qualificada (detentora de mais de 25% do capital), que, nas SQ, constitui uma minoria geral de bloqueio³⁹. Os sócios detentores, individualmente ou em grupo, de quotas ou ações

³⁸ Neste último caso, por maioria qualificada de $\frac{3}{4}$ dos votos correspondentes ao capital social, mesmo nas SA? À primeira vista, sim. O assunto requer, no entanto, maior reflexão. Cfr. Evaristo Mendes, «Direito ao lucro de exercício», p. 499 e ss. e 513, com indicações, e, por ex., Coutinho de Abreu, *Das Sociedades* (2021), p. 443 e s., P. Tarso Domingues, in *CSC em Comentário V* (2018), anotação ao art. 294, p. 294 e nota 70.

³⁹ Cfr. o art. 265 do CSC e, por ex., Fátima Gomes, *Direito aos lucros...*, Coimbra (Almedina) 2011, p. 306.



representativas de 25% ou menos do capital social não se encontram protegidos. Vejamos as duas situações.

a) Havendo uma minoria de sócios a reclamar a distribuição de lucros superior a 25%, se, ainda assim, a maioria fizer aprovar uma deliberação de não distribuição (ou distribuição insuficiente), a deliberação será anulável, nos termos do art. 58.1a) do CSC, por violação dos preceitos legais em apreço e do correspondente direito ao lucro neles consagrado; podendo a anulação fundar-se também em vício de procedimento, na medida em que a deliberação não atingiu a maioria legalmente exigida para o efeito. E, para além de promover a anulação, qualquer dos minoritários pode pedir ao tribunal (i) que declare atribuída a sua parte dos lucros – ou seja, constituído o seu crédito de dividendo –, substituindo-se à sociedade, nos termos do art. 830 do CC (extensiva ou analogicamente aplicado), e (ii) que condene a sociedade a pagar o valor correspondente⁴⁰ (cfr. *infra*, 3.3 e 3.4).

O mesmo se aplica, *mutatis mutandis*, se a minoria reclamante for igual ou inferior a 25%, mas, apesar disso, a deliberação de não distribuição não tiver a seu favor $\frac{3}{4}$ do total dos votos existentes, designadamente porque houve abstenções ou parte dos restantes sócios não participou na competente reunião da assembleia geral⁴¹. Com efeito, também neste caso a deliberação é viciada e, destruída

⁴⁰ Cfr. *infra*, 3.3 e 3.4 e, por ex., Evaristo Mendes, «Lucros de exercício» (1996), p. 284 e 296, «Direito ao lucro de exercício no CSC» (2002), p. 521 e ss., Menezes Cordeiro / M. Brito Bastos, in *CSC Anotado*³ (2020), n. 11 ao art. 294, p. 1028.

⁴¹ Acerca da maioria em apreço, com diferente leitura, mas sem ter a seu favor nenhum dos elementos da interpretação das leis, cfr. o Ac.TRL de 11.12.2019 (Pedro Brighton).



ela, os minoritários devem poder fazer valer o seu direito.

b) Se a sociedade conseguir aprovar uma deliberação de não distribuição pela referida maioria qualificada, em princípio, os minoritários oponentes não têm fundamento para a impugnar. Subsiste, contudo, o problema: estes não devem, ao menos, ser protegidos contra uma prática reiterada de não distribuição (razoável) de lucros? Se sim, com que fundamento jurídico?

O primeiro segmento da questão merece resposta afirmativa; e o fundamento mais conforme à finalidade lucrativa da sociedade e das participações sociais, bem como à tendência contemporânea para proteger as minorias, não apenas através de cláusulas e princípios gerais como os da igualdade, da lealdade e da proporcionalidade, mas também mediante a extensão dos seus direitos, será, ainda, um não escrito – e inderrogável, salvo nas sociedades cotadas e equiparáveis – direito à distribuição periódica de lucros, considerando que o mencionado direito legal à distribuição anual é apenas uma modalidade específica, rígida e derogável do mesmo. Ou seja, além deste direito legal à distribuição anual, derogável contra minoritários com 25% ou menos de capital, importa afirmar a existência de um *direito flexível à distribuição periódica de lucros* – numa medida razoável, isto é, operando uma concordância prática do interesse social e do interesse dos minoritários –, válido também para os casos em que os estatutos suprimam aquele direito legal (cfr. *infra*, 3.2).

Na verdade, embora se compreenda que a lei apenas reconheça o direito consagrado nos preceitos referidos, com a configuração que aí tem, quando haja uma minoria especialmente qualificada a reclamar a distribuição dos lucros (ou quando falte uma maioria



qualificada de sentido contrário)⁴², não se compreenderia a total ausência de um direito à distribuição periódica de lucros encabeçado por minorias menos qualificadas – que, inclusive, mais carecem de proteção, porque, não detendo um poder geral de bloqueio, nem sequer estão em condições de pelo menos influenciar significativamente ou «pressionar» essa distribuição⁴³.

Em suma, para evitar a aludida anomalia da existência de sócios indefinidamente prisioneiros de um investimento estéril, e atendendo também às atuais preocupações protecionistas do ordenamento jurídico, deduzimos do sistema jurídico-societário – nas SQ, SA e SCA sem um direito geral de exoneração⁴⁴ e de índole fechada, cujas participações sociais, mormente as minoritárias, embora (teórica ou abstratamente) transacionáveis, não têm mercado –, como coordenada fundamental do mesmo, a existência de um direito à distribuição periódica de lucros, de caráter flexível mas inderrogável (porque constitui um instrumento fundamental de tutela do investimento e das minorias). Direito esse que aflora nos arts. 217.1 e 294.1 do CSC numa versão mais rígida, mas que, na prática, apenas protege minorias especialmente qualificadas (porque

⁴² Não se trata do único caso em que o legislador deixa sem proteção minorias iguais ou inferiores a 25%. Cfr. também o disposto no art. 227.3 do CSC, parte final, «desajeitadamente» acrescentada ao texto de base, vindo do Anteprojeto de Coimbra de LSQ.

⁴³ A não ser, porventura, contrapondo ao «abuso» da maioria a ameaça de campanhas depreciativas da sociedade e/ou um exercício abusivo de direitos sociais, mormente os de impugnação sistemática e injustificada de deliberações sociais, à informação e inquérito judicial.

⁴⁴ Situação que ocorre na configuração legal dos tipos, segundo a interpretação dominante do CSC. Sobre o assunto, cfr. *infra*, 6.



derrogável em concreto, ano a ano) e é suscetível de ser suprimido pelos estatutos.

3.2 Afastamento estatutário do direito legal. Subsistente direito à distribuição periódica de lucros(?)

Como já se notou, o direito legal consagrado nos arts. 217.1 e 294.1 do CSC é suscetível de ser suprimido pelos estatutos, originária e supervenientemente⁴⁵. Ocorrendo esta supressão, ganha redobrada acuidade o referido problema da tutela das minorias, porque agora ele respeita a todos os sócios minoritários, mesmo os

⁴⁵ Sobre o caráter dispositivo dos preceitos em causa e a correspondente possibilidade de supressão do direito pelo pacto social, cfr., expressa e desenvolvidamente, o Ac.STJ de 12.10.2010 (Urbano Dias), bem como os Acs.TRC de 21.12.2010 (Carlos Gil) e 19.02.2013 (Henrique Antunes), e o Ac.TRG de 9.03.2010 (Rosa Tching), *CDP* 37 (2012), p. 27 e ss., com anotação concordante de P. Tarso Domingues. Já antes, cfr. o Ac.STJ de 7.01.1993 (Raul Mateus) e o Ac.TRC de 2.07.1991 (Herculano Namora), consultáveis na *RDES*, 1996, p. 257 e ss., 275 e ss., e o Ac.TRP de 11.01.1990 (António Lebre). *Contra*, cfr. o Ac.TRC de 6.03.1990 (Fernando Castanheira da Costa), *ibidem*, p. 269 e ss. Na doutrina, no sentido da possibilidade de (plena) supressão do direito, cfr., por ex., Evaristo Mendes, «Direito ao lucro de exercício» (2002), p. 497 e ss., Coutinho de Abreu, *Das Sociedades* (2021), p. 441 e ss., Menezes Cordeiro / M. Brito Bastos, in *CSC Anotado*³ (2020), n. 8 ao art. 217 e n. 7 ao art. 294, p. 771 e 1026, todos com mais indicações. *Contra*, veja-se, sobretudo, Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*⁷, Coimbra (Almedina) 2019, p. 159, 358 e ss., defendendo que os preceitos em apreço só podem ser derrogados no sentido da exigência de distribuição de uma percentagem de lucros superior a 50% (garantia de distribuição mínima) e fornecendo ulteriores indicações doutrinárias e jurisprudenciais. Para um quadro sintético das diversas posições doutrinárias, veja-se Fátima Gomes, *Direito aos lucros...*, Coimbra (Almedina) 2011, p. 328 e ss.



detentores de participações representativas de quase 50% do capital⁴⁶. E ao que se referiu, quanto às características das sociedades e participações sociais em questão, incluindo a observação de que o lucro é a forma legal específica e única de retribuição do investimento realizado pelos sócios em capital de risco⁴⁷, importa acrescentar que a efetiva percepção de lucros também releva do ponto de vista do papel que, numa sociedade, cabe aos sócios.

Com efeito, levando a sério esta sua qualidade de membros da corporação, é suposto – no seu próprio interesse e no interesse mais geral do bom funcionamento das sociedades – eles participarem no exercício das competências da coletividade social, acompanharem a atividade da sociedade e realizarem uma fiscalização geral da legalidade e conformidade aos estatutos (e regulamentos sociais) da mesma, impugnarem as deliberações inválidas e proporem subsidiariamente ações de responsabilidade contra os gerentes e administradores, etc. Ora, esse acompanhamento e exercício de direitos envolve naturais custos, mostrando-se estes sem justificação

⁴⁶ A própria supressão estatutária do direito legal existente pode ser um problema para as minorias aparentemente favoráveis à mesma, se as fórmulas utilizadas de algum modo a camuflarem. Daí a necessidade de redação cuidada do pacto social: o alcance deste deve ser facilmente compreensível para os seus destinatários. Na dúvida, em princípio, a falta de clareza há de jogar contra a sociedade. Sobre o assunto, cfr. Evaristo Mendes, «Direito ao lucro de exercício» (2002), p. 488 e ss., Fátima Gomes, *Direito aos lucros...*, Coimbra (Almedina) 2011, p. 328 e ss., com mais indicações, Coutinho de Abreu, *Das Sociedades* (2021), p. 441 e s., o Ac.STJ de 13.11.1990 (Brochado Brandão) e os Acs. TRC de 19.02.2013 (Henrique Antunes) e 21.12.2010 (Carlos Gil).

⁴⁷ Mesmo no caso do capital suplementar, acaba por ser assim: cfr. o art. 213 do CSC.



económica e mesmo inoportáveis, ainda que os sócios detenham percentagens de capital significativas e participações vultosas, se a sociedade não distribui lucros e, inclusive, as perspectivas de desinvestimento, mediante alienação das participações, são limitadas ou mesmo nulas. Desse modo, a participação social, em vez de ser posição essencialmente beneficiária, torna-se um encargo; o que carece de racionalidade económica, traduz uma situação injusta para minoritários e envolve a frustração de razoáveis e legítimas expectativas dos sócios enquanto investidores. Também por esta razão, entendemos que as minorias devem ser protegidas, pelo menos contra a não distribuição sistemática de lucros (num montante razoável). Vejamos de que modo.

a) A via mais conforme com as coordenadas fundamentais do sistema é da afirmação de um subsistente *direito (flexível) à distribuição periódica de lucros*, como exposto acima (*supra*, 3.1). A supressão estatutária do direito na sua configuração legal supletiva não o atinge: apenas lhe arredonda e torna mais fluidos os contornos.

Tal obriga, naturalmente, os sócios maioritários, gerentes e administradores a definir uma política de distribuição de lucros, integrando-a no planeamento estratégico da atividade social, de modo a dar cumprimento a tal direito; que será violado por uma prática sistemática de não distribuição, em montante razoavelmente compatível com a preservação da existência e a valorização da sociedade num arco temporal de longo prazo⁴⁸. Uma vez apurada a

⁴⁸ Há trechos na nossa jurisprudência que ainda vão mais longe, na afirmação de uma necessária política de distribuição. Cfr., por ex., o Ac.TRP de 22.02.2021 (Eugénia Cunha).



violação do direito – indiciariamente atestada por uma não distribuição de lucros por período superior a 3-5anos⁴⁹, apesar de eles existirem em montantes consideráveis⁵⁰, e pela falta de contemplação da variável em causa no planeamento estratégico da atividade –, a deliberação em causa é anulável e os minoritários podem obter do tribunal a constituição do crédito e a condenação da sociedade no seu pagamento (cfr. *supra*, 3.1).

b) Concebem-se outras vias de reação a uma não distribuição sistemática de lucros, como se verá a seguir (*infra*, 3.3). O caminho é, no entanto, menos linear e menos claro. Além disso, a afirmação de um direito à distribuição periódica e razoável de lucros apresenta outras vantagens. Por um lado, permite ir mais longe: uma vez constituída e consolidada a empresa social, as distribuições razoáveis em apreço deverão ser tendencialmente anuais, fora períodos de crise ou conjunturas desfavoráveis, atuais ou prováveis⁵¹. Por outro

⁴⁹ Cfr. *infra*, 6, a respeito do direito de exoneração.

⁵⁰ Se, adicionalmente, a retenção de lucros se inserir numa lógica de mero entesouramento, a violação do direito torna-se patente: estando em causa lucros que não são investidos ou reinvestidos na atividade produtiva da sociedade, mas objeto de uma mera aplicação em depósitos, instrumentos financeiros, etc., a sua retenção torna-se ilegítima, porque aplicações deste tipo também as podem fazer os sócios individualmente e porque estes podem dar-lhes um destino para eles mais premente e/ou valioso.

⁵¹ O que aproxima a posição em causa da dos autores que entendem o direito legal como inderrogável pelos estatutos, reconhecendo aos interessados apenas uma flexibilização do direito, quanto à percentagem a distribuir. Note-se, contudo, que, no nosso ponto de vista, o direito afirmado no texto não existe – ou não é exercitável – sem mais, mas apenas no circunstancialismo ou contexto aí apontado. Além disso, embora se admita como princípio que a política de dividendos deve



lado, estando em confronto um *poder* privado (corporativo) – concebido essencialmente para servir o interesse social, na conservação e prosperidade da sociedade num arco temporal de longo prazo – e um direito fundamental dos sócios, o primeiro pode considerar-se sujeito ao princípio da proporcionalidade⁵². Deve haver uma concordância prática entre eles, um justo equilíbrio.

3.3 Ausência de direito à distribuição periódica de lucros e tutela das minorias

Não querendo aceitar-se a via preconizada da existência de um direito flexível, mas inderrogável, à distribuição periódica de lucros, importa ver de que modo podem os minoritários reagir contra uma sua não distribuição sistemática. Na generalidade dos casos submetidos aos nossos tribunais, é invocado no art. 58.1**b**) do CSC; mas, no contexto em apreço, raramente se verificarão os pressupostos de aplicação do mesmo; e, mesmo que isso suceda, dificilmente os minoritários conseguem fazer a competente prova. Invoca-se também com frequência o art. 334 do CC, considerando tal prática contrária aos bons costumes (STJ 1993) ou à boa fé

integrar o planeamento estratégico da sociedade, para lá de razões conjunturais, pode haver razões económicas ponderosas suscetíveis de justificar uma compressão temporária das distribuições, como o lançamento, consolidação ou recuperação de um projeto fundamental para o desenvolvimento da empresa social.

⁵² Cfr. o art. 18.2 da CRP.



(coordenadas fundamentais do ordenamento jurídico)⁵³. Afigura-se, contudo, que o principal fundamento jurídico a considerar será o crescentemente afirmado *princípio* geral do direito societário *da lealdade ou fidelidade ao fim comum*, com expressão particularmente vincada quando está em causa o exercício do poder maioritário de caráter censitário, embora ele se estenda também ao exercício de um poder (minoritário) de bloqueio e, mais latamente, à conduta de qualquer sócio de uma sociedade fechada, como o revela, de modo explícito, o art. 242.1 do CSC⁵⁴.

a) Através deste princípio, com os deveres específicos que o densificam, protegem-se, *in casu*, os minoritários – não num seu

⁵³ Cfr., por ex., o Ac.TRP de 22.02.2021 (Eugénia Cunha) e, ainda, os Acs. TRP de 12.09.2011 (Soares de Oliveira) e TRL de 11.12.2019 (Pedro Brighton), bem como Menezes Cordeiro / M. Brito Bastos, in *CSC Anotado*³ (2020), n. 12 ao art. 294, p. 1028, com mais indicações.

⁵⁴ Acerca da aplicação do princípio no contexto em apreço, cfr. já Evaristo Mendes, «Lucros de exercício», *RDES* 1996, p. 353 e ss. (a respeito do direito alemão). Cfr. também, na Alemanha, além das indicações aí registadas, por ex., Roth, in Roth / Altmeyen, *GmbHG-Kommentar*⁸, Munique (Beck) 2015, p. 295 e ss (§ 13, n. 29 e ss.), 536 e s. (§ 29, n. 20 a 23), com mais indicações, e *infra*, nota 66. Em geral, com referências também a tema que nos ocupa, cfr., por ex., Pedro Pais de Vasconcelos, *A Participação Social* (2006), cit., p. 312 e ss., 320 e ss., 78 e s., Coutinho de Abreu, *Das Sociedades* (2021), cit, p. 277 e ss., 296 e ss.

Note-se que, sendo o tema do presente artigo a tutela das minorias, não tratamos do eventual exercício abusivo (ou contrário ao dever de lealdade) do direito invocado pelos minoritários; o que não exclui, naturalmente, a sua existência. Cfr. também *infra*, 6, e, em geral, Pedro Pais de Vasconcelos, *cit.*, p. 358 e ss. Contra a existência de um princípio ou dever geral de lealdade (com âmbito para além das disposições legais em que pode ver-se manifestado), cfr. Paulo Olavo Cunha, «(Acerca da) Inexistência do dever (específico) de lealdade dos sócios e acionistas», in *V Congresso DSR*, Coimbra (Almedina) 2018, p. 17-32.



direito à distribuição periódica de lucros, que se considera inexistente (ou, no caso da sua manifestação legal, suprimido ou afastado) –, mas, ainda, no interesse que com tal direito seriam tutelados: o interesse na remuneração do seu investimento, através de uma distribuição razoável de lucros. Não haverá lugar, portanto, à conciliação ou concordância prática de direitos (ou de um poder jurídico e de um direito), mas ocorrerá, ainda, uma ponderação de interesses, levando em devida consideração o interesse dos minoritários, na prossecução do interesse social – entendido, pelo menos nuclearmente, como interesse comum de todos os sócios – veiculado pela maioria. E, a este respeito, importa notar que, se este interesse se identifica com o interesse comum dos sócios, de todos eles, a sua realização passa forçosamente pela partilha de lucros com os minoritários que não têm outra maneira de efetivamente beneficiarem com a sua criação pela sociedade.

Note-se, ainda, a este respeito, que – além deste princípio da lealdade ou fidelidade ao fim comum dos sócios, que, no caso, vincula a sociedade e os sócios majoritários para com os minoritários – importa levar em conta também os deveres de gestão dos gerentes e administradores, a quem cabe apresentar uma proposta fundamentada de aplicação do resultado de exercício. Na verdade, os gerentes e administradores têm o dever de gerir a sociedade no interesse de todos os sócios (art. 64 do CSC), promovendo a realização do fim *comum* lucrativo da sociedade⁵⁵. Ora, nas circunstâncias que se analisam, tal implica a adoção de uma política

⁵⁵ Considerando, em geral, que a qualidade de gerente ou administrador por parte de sócio reforça o dever de lealdade deste enquanto tal, cfr. Pedro Pais de Vasconcelos, *A Participação Social* (2006), cit., p. 78 e s. e 366.



de dividendos que contemple o interesse e as legítimas expectativas dos minoritários de efetiva remuneração do seu investimento (cfr. também *supra*, 3.2), conciliando-os ou harmonizando-os com o interesse da sociedade na preservação da sua existência e prosperidade num arco temporal de longo prazo. O objetivo da administração da sociedade não deve ser apenas a valorização desta, mas a sua valorização no efetivo (não apenas formal ou nominal) interesse e benefício de todos os sócios-investidores. Sendo o lucro a única forma legal de remuneração do capital e – nas sociedades consideradas – a única forma de efetivo acesso dos minoritários aos benefícios da valorização da corporação, há um dever de gestão de incluir nesta uma adequada política de dividendos⁵⁶.

b) O fundamento jurídico do princípio e a natureza dos correspondentes deveres podem discutir-se. Com efeito, no essencial, ele tanto pode reconduzir-se a um dever social geral de promover a realização do fim comum, de índole *contratual*, como pode ver-se nele uma manifestação qualificada do princípio da boa fé nas relações colaborativas de fim comum (mas transmutáveis em relações de poder), ou seja, um dever *legal* lateral de proteção, dos sócios e da sociedade.

Em qualquer das hipóteses, para além de poder servir de fundamento invalidante de deliberações sociais, nos termos do art. 58.1a) do CSC, e fonte possível da obrigação de indemnizar, admite-se que dele possam extrair-se, excecionalmente, deveres de comportamento positivo. Mas requer maior reflexão a questão de saber se dele pode deduzir-se o dever de tomar ou fazer aprovar uma

⁵⁶ Cfr. Evaristo Mendes, «Direito ao lucro de exercício» (2002), p. 506 e 516.



deliberação que contemple o interesse dos minoritários, dever esse suscetível de execução específica (art. 830 do CC). Sendo a resposta positiva, poderá não haver grande diferença prática entre o recurso a esta via de tutela e a do indicado direito; mas não assim se for negativa. Ou seja, torna-se fácil fundamentar no princípio a anulação da deliberação de não distribuição e associados deveres de indenizar, mas já não é claro que seja uma via, ou a melhor via, para afirmar um adicional dever de distribuir, suscetível de execução específica. Nesta medida, o reconhecimento aos sócios de um direito à distribuição periódica de lucros mostra-se mais adequado e conforme ao estado do Direito, tal como, no seu resultado prático, tem vindo a ser declarado pelos tribunais⁵⁷.

3.4 Direito a satisfazer interesse do próprio

Em sintonia com a epígrafe, a inserção sistemática e a razão de ser dos artigos 217.1 e 294.1 do CSC – mas contra o seu teor literal, quando neles se afirma que «não pode deixar de ser distribuído aos sócios metade do lucro de exercício...» –, tais preceitos não contêm normas de ordenação societária geral: apenas atribuem *direitos* subjetivos individuais, ou seja, só impõem a distribuição necessária para satisfazer o direito dos sócios interessados a receberem a sua quota-parte de 50% do lucro de exercício distribuível. Se o órgão

⁵⁷ Independentemente do fundamento adotado, os nossos tribunais têm vindo a reconhecer aos sócios contestantes das deliberações de não distribuição de lucros, não apenas o direito de provocar a destruição destas, mas o adicional direito a receberem o seu quinhão de lucros em falta. Cfr. Evaristo Mendes, «Lucros de exercício» (1996), p. 257 e ss, 284 e 290 e s., 292 e s., 296.



competente deliberar a distribuição, no todo ou em parte, do lucro, a deliberação vincula mesmo eventuais sócios que votem contra ela. Mas, se um ou mais sócios minoritários querem a distribuição, não podem pretender, exercendo o seu direito, que todos os demais sócios, mesmo contra a vontade da maioria (vontade do órgão social), também recebam o seu quinhão. Daí que, proposta uma ação, o tribunal não possa substituir-se, sem mais, à sociedade, na tomada da deliberação em falta, declarando distribuída metade do lucro distribuível.

O mesmo vale para os restantes mecanismos de tutela dos minoritários. Em todos os casos, aquilo que o minoritário pode pedir ao tribunal, além da anulação da deliberação (no todo ou em parte – cfr. a seguir), é tão-só a atribuição da sua quota-parte do lucro e a condenação da sociedade a satisfazer o crédito respetivo. Mesmo se, subseqüentemente, passa a ter uma participação nas reservas diminuída⁵⁸.

3.5 Ação de anulação e renovação/modificação da deliberação

Na linha do que acaba de escrever-se, se for proposta uma ação de anulação, a sociedade deve poder evitar o efeito anulatório, renovando ou modificando a deliberação, no sentido da satisfação da pretensão dos minoritários e de uma eventual distribuição geral se, em face da distribuição a estes, for essa a vontade de mais sócios. E

⁵⁸ Cfr. Evaristo Mendes, «Direito ao lucro de exercício» (2002), p. 514 e ss. Cfr. também Menezes Cordeiro / M. Brito Bastos, in *CSC Anotado*³ (2020), n. 17 ao art. 294, p. 1029.



pode também opor-se ao pedido, pedindo prazo para o fazer; bem como, em todo o caso, pedir que a anulação, a ser decretada, se circunscreva à parte do sócio contestante⁵⁹.

4. Insuficiência da tutela

Vejamos agora se o regime exposto é adequado e protege efetivamente as minorias contra o exercício do poder maioritário, potencialmente opressivo ou injustamente lesivo do interesse fundamental típico dos sócios e das suas legítimas expectativas enquanto investidores. Antecipando a conclusão, a resposta é negativa, embora em grau variável consoante a interpretação que se dê à lei.

4.1 A situação dos minoritários na interpretação literal e dominante da lei

Na interpretação dominante do art. 31.1, segundo a qual toda a distribuição de lucros depende de um ato social de «desafetação» de valor da sociedade em benefício dos sócios, em regra uma deliberação da coletividade dos sócios, aliás a mais conforme às coordenadas fundamentais do sistema (cfr. *supra*, 1.3), sendo o direito legalmente consagrado duplamente «derrogável» – em,

⁵⁹ Note-se, porém, que estes comportamentos sociais têm que ser aprovados pelos sócios; não se trata de assunto da competência da gerência ou administração.



abstrato, por via estatutária, e em concreto, mediante deliberação, ainda que com maioria qualificada –, mesmo que se entenda que existe um direito geral e inderrogável à distribuição periódica de lucros, do qual o derogável direito à distribuição anual consagrado nos arts. 217.1 e 294.1 é apenas um afloramento legal específico, a tutela é insuficiente. E a insuficiência ainda se torna mais nítida se se negar tal direito, tendo os minoritários que lançar mão dos complexos mecanismos alternativos – ainda que se defenda que eles levam a resultado semelhante.

Desde logo, na respetiva configuração legal, o direito não protege quem, tipicamente, mais precisa: os detentores de participações iguais ou inferiores a 25% do capital. Mesmo considerando a existência de um mais abrangente direito à distribuição periódica de lucros, este é insuficiente para os pequenos sócios, privados de quaisquer rendimentos sociais e forçados a suportar um encargo social, a quem não compensa a litigância e uma contestação reiterada e sistemática de sucessivas deliberações de não distribuição. Aos próprios detentores de participações qualificadas de bloqueio, quando há uma supressão estatutária do direito ou quando eles têm que contestar deliberações procedimentalmente viciadas, os valores em jogo podem não compensar.

Acrescem os problemas relativos a conceitos fluidos, de difícil e incerta aplicação, como os da não distribuição «sistemática» de lucros, em montante «razoável», operando uma «justa ponderação» e conciliação dos direitos ou interesses em confronto. O que é fonte de insegurança e gera sobrecustos de litigância.

Além disso, o mecanismo de tutela em apreço, por um lado, envolve uma ingerência excessiva dos tribunais na vida das



sociedades. Por outro lado, provoca uma ocupação excessiva dos mesmos com a questão, que só tem resolução pontual, ano a ano. Todavia, algo paradoxalmente, a subsistente ameaça de recurso ao tribunal também não funciona, na prática, como mecanismo de pressão e, portanto, como dispositivo moderador do poder maioritário, sobretudo tendo em conta as dificuldades financeiras (agravadas pela privação do lucro) e processuais com que as minorias se deparam.

4.2 Outras interpretações da lei

A conclusão anterior altera-se, mas não substancialmente, se se interpretar o art. 31.1 no sentido de que, aplicando-se os arts. 217.1 e 294.1, o crédito de dividendo se constitui automaticamente, na percentagem legal (eventualmente modificada estatutariamente), com a deliberação de aprovação das contas que revela a existência de lucro de exercício distribuível⁶⁰. Na verdade, neste caso, faltando uma deliberação tomada pela maioria legal qualificada de $\frac{3}{4}$ do total dos votos existentes, é possível defender que o crédito – já constituído – permanece na esfera jurídica dos sócios, mesmo que seja tomada uma deliberação de não distribuição por maioria inferior.

a) Porém, a ser assim, teremos dois problemas. Primeiro: há uma discrepância entre o que se encontra consignado em ata e a situação jurídico-material; que parece requerer intervenção do tribunal, no sentido de anular a deliberação, emitindo do mesmo passo uma

⁶⁰ Cfr. *supra*, nota 2.



sentença a declarar o crédito já constituído, *ope legis*, com a deliberação de aprovação das contas. Ou seja, a efetivação do crédito dificilmente deixa de passar pelo tribunal: mesmo propondo o sócio uma ação de condenação, deve pedir simultaneamente a anulação da deliberação; e, quer o faça, quer não, o problema da validade da deliberação de «retirada» do direito estará naturalmente coenvolvido. Segundo: na solução em causa, o património social é automaticamente afetado, em benefício dos sócios, concretizando o fim lucrativo da sociedade, mas contra a vontade da maioria: impondo a esta o recebimento de lucros (e pagando o respetivo imposto), mesmo contra a vontade dos seus membros. Ou seja, o efeito conjugado da interpretação da lei com o exercício do direito por parte de um minoritário leva à perceção forçada de dividendos, afetando a política de autofinanciamento da sociedade (e a inerente liberdade/autonomia de gestão). E note-se que a deliberação pode não atingir a maioria de $\frac{3}{4}$ porque um ou mais sócios se abstêm, designadamente por estarem ausentes.

b) Este resultado anómalo só será evitado se for necessária uma ação judicial de anulação da deliberação de não distribuição e condenação na satisfação do crédito, que a sociedade possa contestar solicitando a anulação apenas parcial da mesma ou opondo uma já consumada modificação dela no sentido de derrogar o direito quanto aos respetivos votantes; subsistindo apenas o crédito do reclamante (e de eventuais abstencionistas que não lhe tenham dado posteriormente o seu assentimento).

c) Além disso, esta posição doutrinal não evita a derrogação do crédito: basta que haja uma deliberação tomada pela maioria legalmente exigida, via de regra porque a minoria discordante não é titular de um poder de bloqueio. O que obrigará os minoritários a



contestá-la judicialmente, se ela não é pontual mas se insere numa prática de reiterada não distribuição de lucros (em montante razoável), com base no aludido direito mais geral à distribuição periódica de lucros, em abuso de poder, violação do dever de lealdade, etc.

d) Acresce que tal posição não evita os problemas mencionados quando as normas contidas nos preceitos legais são afastadas pelo pacto social. E, admitindo-se esta autonomia conformadora, também parece de admitir, funcionando a regra legal, que ela seja modificada pelos estatutos. Em primeiro lugar, no sentido de exigir para a constituição do crédito uma deliberação (afastando a sua constituição automática). Em segundo lugar, quer neste caso, quer no da deliberação de retirada do crédito constituído com a aprovação das contas, no sentido de que a maioria necessária seja inferior à legal, podendo, inclusive, no limite, ser uma maioria simples.

e) A tutela já será mais efetiva se – contra o texto da lei e a história dos preceitos – se entender que um sócio é titular de um direito estatutariamente inderrogável a receber a sua quota-parte de pelo menos 50% do lucro de exercício distribuível⁶¹; donde decorre naturalmente também a imodificabilidade da regra da maioria legal de $\frac{3}{4}$ dos votos correspondentes ao capital social. Posição que, de resto, tem a seu favor o argumento da comumente afirmada inexistência nas SQ, SA e SCA de um direito geral de exoneração, mesmo ocorrendo justa causa (cfr. *infra*, 6). Ainda assim, as minorias

⁶¹ É a posição, como se viu, de Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais* (2019), cit., p. 358 e ss., que, no entanto, adota a posição dominante da necessidade de um ato social de desafetação de valor em benefício dos sócios.



detentoras de 25% ou menos do capital continuam desprotegidas.⁶²

5. Sociedades com garantias pessoais. Sociedades profissionais

Descendo dos tipos societários legais, enquanto modelos organizativos e regulatórios abstratos, ao mundo real, com os seus tipos sociais ou reais, a retratada situação dos sócios minoritários é suscetível de sofrer um agravamento substancial – tornando a irracionalidade económica da mesma ainda mais patente – se eles se tiverem constituído pessoalmente garantes do passivo financeiro da sociedade; condição que até pode ser mais gravosa que a de um comum sócio de responsabilidade ilimitada⁶³. Daí uma maior premência na demanda de uma efetiva proteção dos mesmos.

Se, pelo contrário, a sociedade é essencialmente sustentada – e lucrativa – com financiamento bancário garantido apenas pelos maioritários, tal premência já será muito menor. Em casos limites,

⁶² Além de insuficiente, a solução deve também confrontar-se com a de outros países da UE, em que o direito à distribuição periódica não é reconhecido; embora na Alemanha as minorias consigam uma razoável proteção através de uma cuidada redação dos estatutos, do dever de fidelidade e da admissibilidade, como *ultima ratio*, de um direito de exoneração, como se contempla hoje em dia, expressamente, na LSC espanhola (cfr. *infra*, 6).

⁶³ Acerca da situação dos sócios garantes do passivo mais significativo da sociedade, cfr., com observações críticas acerca do atual estado do Direito pátrio, Evaristo Mendes, *supra*, 3, nota 34. Note-se que os sócios de responsabilidade ilimitada têm, legalmente, um direito potestativo de exoneração (desvinculação-desinvestimento) da sociedade (cfr. os arts. 1002 do CC, 185 e 474 do CSC).



pode até argumentar-se que a pretensão de lucros dos minoritários é abusiva ou infundada, porque o seu contributo para a sua formação é nulo ou quase nulo.

Atenção especial merece também a situação dos *sócios profissionais*, legalmente obrigados a exercer a respetiva atividade profissional no quadro da sociedade e sendo tal atividade remunerada sob a forma de lucros. Em grande parte por isso, as sociedades profissionais⁶⁴ – diferentemente do que sucede com as empresariais – têm, no entanto, correntemente uma prática de (quase) total distribuição de lucros; pelo que nelas, via de regra, o problema que analisamos não se colocará.

6. A exoneração como via de tutela

Assinalaram-se anteriormente as insuficiências da tutela do investimento das minorias nas SQ e SA fechadas de duração ilimitada (ou de larga duração), por via do reconhecimento aos sócios minoritários para quem o recebimento de lucros é, na prática, a única via de participarem no maior valor que a sociedade já gerou e vai gerando e que pertence a todos os sócios: (i) de um direito inderrogável à distribuição periódica de lucros (não escrito, mas

⁶⁴ Cfr. o art. 11.3 das Lei das sociedades profissionais (L 53/2015). O legislador português inovou na terminologia, chamando-lhes sociedades de profissionais. A terminologia usada é, no entanto, patentemente inadequada, porque nem todos os sócios das sociedades que têm por objeto o exercício associado de uma profissão (logo, sociedades profissionais – cfr., por ex., as SCP francesas e a LSP espanhola) precisam de ser profissionais.



deduzível do sistema); (ii) do direito legal consagrado supletivamente nos arts. 217.1 e 294.1 do CSC – preceitos que, além do seu caráter dispositivo, deixam de fora os sócios detentores de participações correspondentes a 25% ou menos do capital; (iii) do dever de lealdade ou fidelidade que impende sobre os maioritários e a sociedade e assume especial intensidade quando está em causa o exercício de um poder privado (no caso, aquele que tem maior expressão e significado, o poder maioritário) e/ou de outras cláusulas e princípios jurídicos gerais. Mesmo em países como a Alemanha, em que, para além de um regime especial constante da Lei das sociedades por ações (*Aktiengesetz*)⁶⁵, as minorias são protegidas através de um desenvolvido e cortante dever de fidelidade⁶⁶, aceita-se que, embora como *ultima ratio*, estas possam beneficiar do direito de exoneração por justa causa, que a jurisprudência (com o suporte da doutrina) elevou à condição de um direito geral do direito associativo privado⁶⁷.

Também na vizinha Espanha a discussão que teve lugar sobre o

⁶⁵ Cfr. o § 58 e, por ex., Evaristo Mendes, «Lucros de exercício», *RDES* 1996, p. 349 e ss. Cfr. também o § 254 da AktG e, por ex., Hüffer, *Aktiengesetz-Kommentar*⁹, Munique (Beck) 2010, p. 1350 e s., n. 3 e ss.

⁶⁶ Cfr., por ex., Hueck/Fastrish, in Baumbach/Hueck, *GmbHG-Kommentar*¹⁹, Munique (Beck) 2010, p. 451 e ss., § 29, n. 29 e ss., Roth, in Roth /Altmeppen, *GmbHG-Kommentar*⁸, Munique (Beck) 2015, p. 536 e s., § 29, n. 20 a 23, Pentz, in Rowedder/Schmidt-Leithoff, *GmbHG-Kommentar*⁵, Munique (Vahlen) 2013, p. 808 e ss., § 29, n. 83 e ss., com mais indicações.

⁶⁷ Cfr., por ex., Roth, *GmbHG-Kommentar* (2015), cit., p. 536 e s., § 29, n. 21 e 21a. Acerca do caráter geral do direito, cfr., por ex., Roth, *ibidem*, p. 1178 e s., § 60, n. 61 e 68, p. 1187 e ss, n. 105 e ss., com mais indicações, e Evaristo Mendes, «Exoneração de sócios» (2012), cit., p. 66 e s.



assunto levou à introdução, em 2011, na Lei das sociedades de capital, do art. 348-*bis*, que, «sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder», reconhece aos sócios das sociedades fechadas em geral um direito de exoneração por insuficiente repartição de dividendos durante 5 anos seguidos, essencialmente como mecanismo de pressão para forçar uma distribuição dos mesmos. Embora o direito possa ser afastado pelos estatutos, a sua supressão superveniente terá que ter o consentimento de todos os sócios, salvo se se reconhecer aos sócios que se lhe oponham o direito de se exonerarem.

Este é, na verdade, o mecanismo mais simples e eficaz de proteção das minorias, sem excessiva intromissão dos tribunais na vida e na política de gestão das sociedades. Além disso, apresenta outras vantagens. Primeira: funciona, essencialmente, como meio de pressão para a incorporação na gestão da sociedade de uma política de dividendos; ou seja, constitui um mecanismo regulador que, na generalidade dos casos, não passará pelo exercício do direito em causa. Segunda: permite uma maior flexibilidade (ou menor rigor) na análise e interpretação do regime legal da distribuição de lucros (citados arts. 217.1 e 294.1) e das cláusulas derogatórias do



existente direito legal.^{68, 69}

Deduzindo uma solução do sistema, o esquema poderá ser semelhante ao da lei espanhola: não havendo uma suficiente distribuição de lucros durante um período na casa dos 5 anos, persistindo tal prática, em face da última deliberação de não distribuição (ou distribuição irrisória), o sócio terá o direito a exonerar-se. Na falta de disposição legal sobre o assunto, parece, no entanto, razoável que se permita à sociedade a demonstração da impossibilidade conjuntural de pagamento do dividendo,

⁶⁸ Entre nós, privilegiando uma solução deste tipo, através da reconfiguração (não necessariamente por via legal) do direito de/à exoneração nas SQ e SA, cfr. Evaristo Mendes, «Exoneração de sócios» (2012), p. 76 e ss. [já antes, «Direito ao lucro de exercício» (2002), p. 505 e s.], e Daniela Baptista, *O Direito de Exoneração dos Acionistas*, Coimbra Editora 2005, p. 502 e ss., 521 e ss., sobretudo, 529 e ss. Reconhecendo, também, um âmbito mais alargado do direito de/à exoneração que o previsto na lei, cfr. Coutinho de Abreu, «A proteção dos sócios minoritários no CSC: ganhos e défices», in *Congresso comemorativo dos 30 anos do Código das Sociedades Comerciais* (coord. de P. Tarso Domingues), Almedina, Coimbra (Almedina) 2017, p. 109-116, 114, e «Convergências e divergências internacionais no direito das PME societárias» in *As pequenas e médias empresas e o direito*, Instituto Jurídico/FDUC, Coimbra, 2017, p. 397-407, 406, e, vendo nele uma manifestação da vertente individual (negativa) da liberdade de associação, Pedro Pais de Vasconcelos, *A participação social* (2006), p. 236 e s., e «Concertação de accionistas, exoneração e OPA obrigatória em sociedades abertas» (2010), p. 13, 25 e s.

⁶⁹ Nas SQ e SA profissionais, contra o que resulta do texto da Lei (L. 53/2015), que, a respeito das SQ e SA (e outras sociedades de direito mercantil) remete para o CSC, em face da liberdade profissional e da nela implicada liberdade de associação (arts. 47.1 e 46.3 da CRP), é juridicamente inconcebível a inexistência de um direito de exoneração dos sócios profissionais, *ad nutum* e por justa causa. Todavia, como se observou (*supra*, 5), o problema analisado não se tem colocado.



acompanhada da apresentação de um plano para contemplar, no futuro, o interesse dos minoritários.

Além disso, se estiver em causa um comportamento opressivo ou injustamente danoso dos majoritários, o direito deverá assumir a forma de um direito contra eles, de exercício judicial, e não contra a sociedade⁷⁰. Mais concretamente, os minoritários deverão ter o direito a exigir-lhes a aquisição da participação, no todo ou em parte, colocando em primeiro plano o seu interesse patrimonial. A perda (voluntária) da qualidade apenas ocorrerá se quem exerce o direito ficar sem quotas ou ações que a suportem.

7. SA cotadas

Antes de concluir, justifica-se, ainda, uma breve referência às sociedades cotadas⁷¹, em que existe um mercado regular das ações e, inclusive, um regime especial do tráfico de controlo da sociedade que assegura aos minoritários a oportunidade de alienação das suas, com participação no chamado prémio de controlo. Realçam-se dois pontos. Por um lado, funcionando o mercado acionário como

⁷⁰ Acerca desta forma de exoneração, cfr. Evaristo Mendes, «Exoneração de sócios» (2012), p. 68 (e ss.), 76 e ss. Qualifica também a situação prevista no art. 490.5 e 6 do CSC como uma modalidade de exoneração, Pedro Pais de Vasconcelos, «Concertação de accionistas, exoneração e OPA obrigatória em sociedades abertas» (2010), p. 17 e s.

⁷¹ Usa-se a expressão em sentido lato. Importa é que haja um mercado acionário ativo, ainda que se trate de um sistema de negociação multilateral, distinto do comum mercado regulamentado com cotações oficiais das ações.



principal mecanismo regulador destas sociedades e de proteção das minorias, a distribuição de lucros deve ser encarada como um assunto essencialmente de política de gestão (estratégica); não como problema jurídico. Nelas, o direito legal conferido pelo art. 294.1 não faz sentido, justificando-se o seu afastamento pelos estatutos. Mesmo um direito à distribuição periódica de lucros mais flexível é de duvidosa adequação.

Por outro lado, existe nestas sociedades uma prática corrente de distribuição de lucros. E, inclusive, está na ordem do dia a discussão sobre a possibilidade, a conveniência e as modalidades da atribuição de dividendos majorados (*dividendos de lealdade ou fidelidade*) a quem mantiver a sua participação (minoritária) durante um período de tempo razoável, promovendo desse modo a estabilidade acionária⁷². O que reforça a referida ideia de que, nas sociedades fechadas que funcionam essencialmente como estruturas de poder maioritário, sem mercado das participações e sem outra forma de acesso dos minoritários às vantagens que a sociedade está em condições de proporcionar aos seus membros, a não distribuição de dividendos é uma anomalia, económica e jurídica.

⁷² Sobre o tema, cfr., por ex., Fátima Gomes, «Dividendo de lealdade?», in // *Congresso DSR*, Almedina, Coimbra, 2012, p. 401-418, bem como João Nuno Pinto Vieira Dos Santos, «Ações de lealdade – A primazia dos interesses da estabilidade a longo prazo das sociedades anónimas», *RDS VI* (2014), 2, 445-480.



8. Observações finais

O assinalado estado insatisfatório do Direito nacional, no que respeita à tutela das minorias, tolerando de algum modo – designadamente por falta de clareza jurídica – o fenómeno anómalo, jurídica e economicamente, das sociedades que funcionam, relativamente a elas, como simples estruturas de poder com sócios minoritários prisioneiros de um investimento arriscado, entregue à gestão alheia e, simultaneamente, estéril – ou seja, organizações supostamente de colaboração na realização de um fim lucrativo comum a todos, mas ao serviço dos maioritários, não levando em devida consideração os legítimos interesses e expectativas dos minoritários enquanto investidores – merece uma análise atenta, levando em conta todas as variáveis da equação. Na verdade, por um lado, sendo aquele fenómeno conhecido, mostra-se economicamente pouco racional e, portanto, desmotivador investir em posições sociais minoritárias, o que significará a existência de um défice na canalização de recursos para a atividade produtiva, em especial a exercida de forma associada; e, havendo tal investimento, é o Direito que não cumpre uma das suas tarefas básicas – a proteção das legítimas expectativas de quem investe em capital de risco associado. Por outro, lado, de algum modo como reverso da medalha, também é preciso tutelar as sociedades, o investimento e o empreendedorismo dos maioritários, e respeitar a sua autonomia de gestão; criando condições para que as organizações produtivas e a economia portuguesas sejam competitivas e atrativas, não apenas para investidores locais, mas também estrangeiros.

A intervenção do Direito há de ser, portanto, clara e o mais possível eficaz e cirúrgica. No estado atual – faltando, nas SQ e SA



fechadas, um direito geral de exoneração por justa causa (como comumente se entende), contra a sociedade ou, preferencialmente, contra os majoritários se o motivo é um comportamento opressivo e injusto destes, e, faltando, do mesmo passo, uma possibilidade real de os minoritários realizarem o valor do seu investimento, alienando as quotas ou ações –, a solução passa pela afirmação de um direito flexível à distribuição periódica de lucros, conciliando ou promovendo a concordância prática do fundamental direito dos sócios ao lucro (em sentido lato) e do interesse ou direito da sociedade à conservação da sua existência e prosperidade num arco temporal de longo prazo; ou, em alternativa, importa fazer intervir um substancial princípio de lealdade ou fidelidade ao fim comum, com resultados semelhantes; e, no mínimo, combater as formas mais gravosas de abuso de poder majoritário, enquanto forma qualificada de abuso do direito.

No entanto, a via mais eficaz e menos intrusiva de abordar o tema não será tanto tentar resolvê-lo desta maneira, mediante uma ingerência continuada e sem efetividade prática dos tribunais na gestão e na vida das sociedades – mormente dos asoberbados juízos comerciais –, de resto uma via de difícil acesso por parte das minorias titulares de pequenos investimentos. Mais salutar será criar mecanismos dissuasores dos comportamentos abusivos dos majoritários, prevenindo-os na medida do possível; e, paralelamente, instituir uma instância de conciliação e resolução de pequenos litígios, a custos comportáveis, a que os minoritários possam recorrer, à semelhança do que sucede, por exemplo, no setor do consumo. No quadro dos instrumentos jurídicos existentes, o principal mecanismo dissuasor da retenção e entesouramento injustificados – capaz de funcionar como efetivo mecanismo



regulador da relação em causa – consiste no reconhecimento aos minoritários de um direito de desinvestimento ou exoneração: fundado na não distribuição de dividendos, mas mais destinado a pressionar esta distribuição que a ser exercido.

Evaristo Mendes