U.PORTO

MESTRADO EM DIREITO
CIÊNCIAS JURÍDICO-EMPRESARIAIS

As Fundações-Empresa

André da Silva Rosa (202004731)

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade do Porto no âmbito do 2.º Ciclo de Estudos em Direito (conducente ao grau de Mestre), na Área de Especialização em Ciências Jurídico-Empresariais, sob a orientação da Professora Doutora Mariana Fontes da Costa.

M

2026

FACULDADE DE **DIREITO**

AGRADECIMENTOS

A conclusão da presente dissertação assinala o termo de uma etapa particularmente importante e exigente do meu percurso académico e pessoal. A elaboração da mesma coincidiu com a minha primeira grande incursão no mundo profissional do Direito, circunstância que tornou esta caminhada ainda mais desafiante, obrigando a conciliar as exigências próprias da investigação jurídica com as responsabilidades inerentes ao início da vida profissional. Por isso mesmo, a finalização desta dissertação assume, para mim, um significado especialmente profundo.

Em primeiro lugar, quero agradecer à minha família, de modo geral, pelo carinho e pela presença ao longo de todo este percurso. Uma palavra muito especial é devida à minha Mãe, que sempre acreditou em mim, que me ergueu nos momentos mais difíceis, e que nunca deixou de me transmitir confiança, força e serenidade. O seu apoio incondicional foi decisivo para me carregar até ao fim desta etapa.

Quero igualmente dirigir um agradecimento muito sentido à minha orientadora, a Professora Doutora Mariana Fontes da Costa. Agradeço-lhe, antes de mais, por me ter despertado o interesse pelo tema das fundações-empresa, bem como pela forma estimulante e rigorosa com que acompanhou o meu trabalho. Agradeço, em particular, as sugestões valiosas e todos os contributos, os quais foram absolutamente essenciais para o desenvolvimento e amadurecimento desta investigação.

A todos os meus amigos, em geral, deixo também uma palavra de sincera gratidão. Pelo apoio, pela amizade, pela paciência demonstrada ao longo desta jornada, foram uma presença fundamental num período particularmente intenso. Mesmo quando o tempo escasseou, quando as preocupações se acumularam e quando as exigências académicas e profissionais se sobrepuseram, souberam estar presentes e ofereceram o alento necessário para seguir em frente.

A todos, o meu sincero obrigado!

Faculdade de Direito da Universidade do Porto, 12 de julho de 2026

RESUMO

A presente dissertação tem por objeto a figura da fundação-empresa, entendida como uma fundação que exerce, direta ou indiretamente, uma atividade empresarial, seja através da detenção de participações sociais em sociedades comerciais, seja mediante exploração direta. Partindo de uma definição funcional centrada na relação de domínio entre a fundação e a empresa, procede-se à identificação das suas principais vantagens e à análise das objeções que lhe são dirigidas, em particular à luz da teoria da agência e da perpetuidade da afetação patrimonial (mão-morta).

Na segunda parte, revisitam-se as traves-mestras do direito fundacional português, com especial atenção à noção de "interesse social" e ao regime de reconhecimento das fundações, para averiguar se o ordenamento jurídico nacional admite, proíbe ou apenas desincentiva a existência de fundações-empresa.

Finalmente, discute-se a inserção da fundação-empresa no movimento contemporâneo da purpose e da steward ownership, avaliando em que medida a fundação-empresa pode servir de instrumento jurídico para uma reorganização do capitalismo em torno de fins que transcendem a maximização dos lucros dos sócios.

Palavras-chave: fundação-empresa, interesse social, *steward ownership*.

ABSTRACT

This dissertation examines the legal construct of the enterprise foundation, understood as a foundation which carries on an entrepreneurial activity, directly or indirectly, either through the holding of equity interests in commercial companies or by operating the business itself. Starting from a functional definition centred on the relationship of control between the foundation and the company, the study identifies the main advantages of this structure and analyses the objections raised against it, in particular in the light of agency theory and of the perpetuity of asset dedication (mortmain).

In the second part, the core features of Portuguese foundation law are revisited, with particular emphasis on the notion of "social interest" and on the legal regime governing the

recognition of foundations, in order to determine whether the Portuguese legal order admits, prohibits or merely discourages the existence of enterprise foundations.

Finally, the dissertation discusses the place of the enterprise foundation within the contemporary movement of purpose and steward ownership, assessing the extent to which the enterprise foundation may operate as a legal vehicle for a reorganisation of capitalism around purposes that transcend the maximisation of returns for shareholders.

Keywords: enterprise foundation; social interest; steward ownership.

ÍNDICE

Introdução **6**
Capítulo I — As fundações-empresa: enquadramento **8**
1. A definição de fundação-empresa 8
2. As estruturas de detenção 9
3. As vantagens do modelo 10
3.1. A propriedade de longo prazo 11
3.2. A estabilidade da propriedade e da gestão 12
3.3. A resiliência 12
3.4. A longevidade 13
3.5. A sucessão 13
3.6. A proteção dos consumidores 14
3.7. A preservação da identidade, cultura e valores 14
3.8. O enraizamento territorial 15
4. As desvantagens e as objeções 15
4.1. Os custos de agência 15
4.2. A perpetuidade e a imobilização patrimonial 16
4.3. A inadequação da forma fundacional ao exercício da atividade empresarial 17
4.4. O acesso limitado a capital 18
4.5. A perda de controlo pelo fundador 18
5. *Purpose* e *steward ownership* 20
6. Figuras próximas 21
6.1. A cooperativa 21
6.2. A associação 22
6.3. A *GmbH mit gebundenem Vermögen* 23
Capítulo II — Direito fundacional português: as traves-mestras **25**
1. As fontes: o Código Civil e a Lei-Quadro das Fundações 25
2. A noção de fundação e os seus três elementos essenciais 25
2.1. O substrato patrimonial 26
2.2. O fim de interesse social 26
2.3. A organização própria e a personalidade jurídica 27
3. O reconhecimento e os fundamentos de recusa 28
3.1. A recusa por ausência de interesse social 28

3.2. A recusa por insuficiência patrimonial....28
4. Modificação do fim, extinção e supervisão....30
5. Relações entre fundações e empresas....31
Capítulo III — A admissibilidade das fundações-empresa no ordenamento jurídico português....32
1. Os modelos germânico e latino....32
1.1. A matriz nórdica e germânica....32
1.2. A matriz latina....37
2. Os desafios do direito português....38
2.1. A dotação patrimonial inicial....39
2.2. As regras da sucessão legitimária....40
2.3. A proibição do voto plural....41
2.4. A proibição das fundações de família....42
2.5. O conceito de interesse social....44
Conclusão....49
Bibliografia....51
Recursos online....57

Introdução

Quem é o "dono" da Novo Nordisk? E da Carlsberg, da Mærsk, da Bosch, da Rolex ou do grupo IKEA? A resposta é, em todos os casos, a mesma: em rigor, nenhuma destas empresas tem verdadeiros "donos", entendidos aqui, em sentido impróprio, como pessoas singulares que, diretamente ou através de participações sociais detidas noutras sociedades, corporizam o elemento humano de titularidade da empresa. Quem as controla são fundações, acervos patrimoniais personalizados, sem sócios nem acionistas, afetados de modo duradouro à prossecução de um determinado fim.

Esta constatação poderá originar alguma perplexidade. A fundação, tal como a conhecemos, é o arquétipo do altruísmo institucionalizado: um acervo de bens irrevogavelmente afetado à prossecução de um fim de interesse social, sem membros nem proprietários, governado a partir de fora pela vontade, tendencialmente perpétua, do seu instituidor. A empresa, pelo contrário, vive no mercado e do mercado, organiza-se para produzir e competir, assume riscos, procura o lucro e, na veste societária que habitualmente reveste, distribui-o por aqueles que a controlam: os sócios. Reunir as duas realidades numa só figura parece, à primeira vista, paradoxal; e, no entanto, destes dois elementos pode nascer uma emulsão virtuosa. É este híbrido, que a doutrina designa por fundação-empresa[1], o objeto da presente dissertação.

A figura não é, de resto, uma mera curiosidade de laboratório. No Norte da Europa, as empresas detidas por fundações representam parcelas muito expressivas da capitalização bolsista e contam-se entre as mais competitivas dos respetivos setores. Porém, enquanto o modelo floresceu nos países do Norte da Europa, permaneceu raro nos ordenamentos de tradição latina —entre eles, Portugal —, onde é olhado com desconfiança, quando não abertamente recusado. E, todavia, o direito fundacional português não contém nenhuma proibição expressa dirigida à detenção ou à exploração de uma empresa por uma fundação: a resistência, a existir, terá de encontrar-se noutro lugar. Eis, então, a pergunta que enquadra a presente dissertação: a rarefação das fundações-

[1] A expressão fundação-empresa traduz, na doutrina portuguesa, aquilo a que a literatura anglófona chama *enterprise foundation* ou *industrial foundation*, e a doutrina alemã *unternehmensverbundene Stiftung*.

empresa entre nós resulta de verdadeiros obstáculos erguidos pelo ordenamento jurídico, ou antes de um défice de perceção das virtudes do modelo[2]?

A pergunta ganhou, nos últimos anos, relevância acrescida. O debate sobre a sustentabilidade e a responsabilidade social das empresas, a crítica ao curto-prazismo dos mercados financeiros e o movimento da *purpose* e da *steward ownership* recolocaram no centro da discussão a questão de saber a quem deve pertencer a empresa e para que fins deve ser gerida — e a fundação-empresa oferece a essa discussão, há mais de um século, uma resposta institucional em pleno funcionamento. Não surpreende, por isso, que o European Law Institute tenha tomado a figura como objeto de um dos seus mais recentes projetos, culminado, em dezembro de 2025, na aprovação de uma lei-modelo europeia sobre fundações-empresa[3].

[2] O enquadramento do problema sobretudo como uma questão de perceção — entre a hostilidade atribuída ao quadro legal e o défice de perceção das virtudes do modelo — e a clivagem norte-sul na difusão da figura acompanham CAROLINA CUNHA, "Fundações-empresa no direito português: virtudes e desafios", in *VIII Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2025, pp. 271-298 (pp. 272-273).

[3] Sobre a atualidade do tema no direito português, relacionando as fundações-empresa com o debate em torno da sustentabilidade, dos critérios ESG e da propriedade responsável das empresas, veja-se CAROLINA CUNHA, "Fundações-empresa…", cit., pp. 271-273. O debate europeu remonta a KLAUS J. HOPT et al., *Feasibility Study on a European Foundation Statute: Final Report*, Comissão Europeia, 2009, e à Proposta da Comissão de Regulamento relativo ao Estatuto da Fundação Europeia (FE), COM(2012) 35 final, de 8 de fevereiro de 2012; culminou no EUROPEAN LAW INSTITUTE, *European Enterprise Foundation Model Law*, Viena, 2025, aprovado pelo ELI Council em 22 de setembro de 2025 e pela ELI Membership em 9 de dezembro de 2025. Foram *reporters* STEEN THOMSEN e ANNE SANDERS; CAROLINA CUNHA integrou o *Advisory Committee* e o CIJ-FDUP o *Consultative Committee*.

Capítulo I — As fundações-empresa: enquadramento

1. A definição de fundação-empresa

A delimitação do conceito de fundação-empresa oferece algumas dificuldades. A figura não corresponde, nos diferentes ordenamentos, a um tipo jurídico autónomo e uniforme: pode ser construída através de uma fundação que detém participações numa sociedade (fundação-empresa indireta), de uma fundação que explora diretamente uma atividade económica (fundação-empresa direta) ou de estruturas funcionalmente equivalentes, que repartem os direitos económicos e o controlo por vários entes (p.e., a *doppelstiftung*, ou a sociedade em comandita). Uma definição assente apenas na forma jurídica adotada ou na titularidade da maioria do capital seria, por isso, insuficiente[4].

Para evitar esses resultados, importa adotar uma definição funcional, centrada na relação de domínio entre a fundação e a empresa. É esse o critério acolhido pelo artigo 1.º da European Enterprise Foundation Model Law, aprovada pelo European Law Institute em 2025, e por nós acolhido: fundação-empresa é a fundação que controla uma empresa. A definição não depende da natureza do fim prosseguido, nem do destino imediato dos resultados; depende, sim, de a fundação exercer controlo efetivo sobre uma empresa[5].

Esse controlo pode assumir duas modalidades. Na fundação-empresa indireta ou detentora de participações (*holding enterprise foundation*; *Beteiligungsträgerstiftung*), a atividade é exercida por uma ou mais sociedades comerciais que a fundação controla na qualidade de sócia. Na fundação-empresa direta ou operativa (*operating enterprise foundation*; *Unternehmensträgerstiftung*), é a própria fundação que organiza e explora o negócio, sem a

[4] Sobre a dificuldade de uma definição uniforme de fundação-empresa e a necessidade de uma abordagem funcional, v. ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 222-224.

[5] ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), cit., pp. 222-225.

interposição de uma sociedade comercial. A doutrina alemã reúne ambas sob a designação de fundações ligadas a empresas (*unternehmensverbundene Stiftungen*)[6].

O elemento de controlo também não se confunde, necessariamente, com a titularidade formal da maioria do capital social ou dos direitos de voto. Certo é que o exercício da maioria dos direitos de voto constitui a hipótese paradigmática, mas o artigo 1.º, n.º 1, da Lei-Modelo manda atender ao controlo em concreto. Importa, por isso, ter em devida conta outros fatores, tais como a maior ou menor dispersão do capital e a eventual existência de acordos parassociais[7].

Há ainda que ressalvar que uma fundação não se transforma em fundação-empresa pelo simples facto de deter um portefólio de investimentos ou de vender bens ocasionalmente. A Lei-Modelo exclui deste âmbito a fundação cuja atividade empresarial seja limitada ou represente apenas uma parcela insignificante dos seus ativos.

Em suma, a expressão fundação-empresa será usada para designar o ente fundacional que exerce, direta ou indiretamente, uma atividade empresarial relevante. O critério escolhido permite incluir as diferentes configurações jurídicas do fenómeno sem diluir o conceito até abranger toda e qualquer fundação que desenvolva atividade económica esporádica.

2. As estruturas de detenção

Olhando, em particular, para as fundações-empresa indiretas, a relação entre a fundação e a empresa pode assumir três configurações típicas. Na configuração mais simples, a fundação detém diretamente a sociedade operacional, encontrando-se no topo de uma estrutura de dois níveis: a fundação e a sociedade que exerce a atividade.

Numa segunda configuração, interpõe-se entre a fundação e a sociedade operacional uma SGPS, de tal modo que a fundação detém a *holding* e esta detém a sociedade operacional[8].

---

[6] A terminologia (*Beteiligungsträgerstiftung* / *Unternehmensträgerstiftung* / *unternehmensverbundene Stiftungen*) segue a doutrina alemã, conforme exposta entre nós por M. NOGUEIRA SERENS, *Em Tema de Fundações*, Imprensa da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2019, pp. 70 e ss.

[7] ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), cit., pp. 224-225.

[8] É a estrutura típica dos grandes grupos de base fundacional — a título de exemplo, a Novo Nordisk Foundation detém a Novo Holdings A/S, que por seu turno controla a Novo Nordisk e a Novonesis (ex-Novozymes).

Numa terceira configuração, a sociedade operacional encontra-se cotada em bolsa e tem, a par da fundação, outros acionistas, conservando a fundação o controlo através do exercício da maioria dos direitos de voto — frequentemente assegurada pela detenção de ações com direitos especiais de voto —, não obstante deter uma fração eventualmente minoritária do capital. É esta terceira configuração que explica como grandes sociedades cotadas podem ter por proprietária controladora uma fundação: a separação entre os direitos económicos e os direitos de voto permite à fundação conservar o domínio com uma participação no capital inferior a 50%[9].

O ponto a reter é que a fundação-empresa não é uma realidade monolítica, mas uma família de estruturas que têm em comum o facto de a empresa ser controlada por um ente fundacional, seja pela detenção da maioria do capital social, seja pelo exercício da maioria dos direitos de voto, seja por qualquer outra via.

3. As vantagens do modelo

A pergunta que melhor sintetiza o desafio colocado pela fundação-empresa foi formulada, pelo Professor STEEN THOMSEN, nos seguintes termos: *do companies need owners*[10]*?*

Segundo a teoria da agência, a propriedade e os incentivos desempenham um papel central no funcionamento eficiente das empresas: o desempenho sai beneficiado quando os gestores detêm uma participação no capital, quando são monitorizados por proprietários externos ou quando são disciplinados pela ameaça de aquisições hostis no mercado do controlo societário[11].

---

[9] A propósito das estruturas típicas de detenção e da dissociação entre direitos económicos e direitos de voto, ver STEEN THOMSEN, *The Danish Industrial Foundations*, DJØF Publishing, Copenhaga, 2017; e ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, cit.: no modelo dinamarquês recorre-se a ações de classe A (voto reforçado, p. ex. dez votos por ação) e de classe B (voto simples ou sem voto), o que permite à fundação reter a maioria dos votos com uma fração minoritária do capital. Adverte-se, porém, que esta dissociação encontra no direito português limites mais apertados, como adiante se verá.

[10] A formulação corresponde ao subtítulo de STEEN THOMSEN / CASPAR ROSE, "Foundation Ownership and Financial Performance: Do Companies Need Owners?", in *European Journal of Law and Economics*, vol. 18, n.º 3, 2004, pp. 343-364. A pergunta é deliberadamente provocatória. A resposta dos Autores não é a de que os proprietários sejam dispensáveis, mas a de que a função disciplinadora habitualmente atribuída à propriedade pode ser desempenhada por mecanismos alternativos, de tal modo que a sua ausência não se traduz, de acordo com os dados empíricos analisados, em pior desempenho.

[11] Sobre a teoria da agência em geral, ver MICHAEL C. JENSEN / WILLIAM H. MECKLING, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", in *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n.º 4, 1976, pp. 305-360; e EUGENE F. FAMA / MICHAEL C. JENSEN, "Agency Problems and Residual Claims", in *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n.º 2, 1983, pp. 327-349. Sobre a aplicação da teoria da agência às fundações-empresa, HENRY

Ora, a fundação-empresa subverte frontalmente todos estes pressupostos. A fundação é uma entidade sem fins lucrativos, sem membros e sem proprietários; não pode, em regra, ser dissolvida; e, controlando a sociedade, bloqueia por completo o mercado do controlo societário. À luz da teoria da agência, uma tal estrutura deveria revelar um desempenho abaixo da média, por lhe faltar o móbil do lucro pessoal que incentiva a monitorização dos gestores e por estar limitada na capacidade de atrair capital de investidores externos[12].

A realidade desmente, porém, esta previsão pessimista. Os estudos empíricos disponíveis convergem num resultado surpreendente: as sociedades detidas por fundações não apresentam um desempenho económico inferior ao das demais; revelam, antes, em diversas dimensões, um desempenho pelo menos equivalente, quando não superior[13]. Ora, se o mercado valoriza em pé de igualdade sociedades que não visam, em primeira linha, maximizar o valor para o acionista, tal constitui um forte indício de que elas possuem vantagens comparativas e sugere que a teoria da agência sobrestima a importância dos incentivos pessoais de lucro[14].

Quais são, então, essas vantagens?

3.1. A propriedade de longo prazo

A fundação-empresa é, pela sua própria natureza, uma proprietária comprometida e paciente, libertada do horizonte curto que domina os mercados de capitais. Porque não tem titulares de pretensões residuais (*residual claimants*) a quem deva distribuir os excedentes, os gestores podem subordinar a sua atuação a um horizonte temporal que se mede em décadas, e não em

---

HANSMANN / STEEN THOMSEN, "The Governance of Foundation-Owned Firms", in *Journal of Legal Analysis*, vol. 13, n.º 1, 2021, pp. 172-230 (pp. 176-178).

[12] EUGENE F. FAMA / MICHAEL C. JENSEN, "Agency Problems and Residual Claims", cit., pp. 327-333.

[13] Os resultados empíricos e a leitura de que a equivalência de desempenho, à luz da teoria da agência, sugere vantagens comparativas encontram-se em HENRY HANSMANN / STEEN THOMSEN, "The Governance of Foundation-Owned Firms", cit., pp. 188-196; HENRY HANSMANN / STEEN THOMSEN, "Managerial Distance and Virtual Ownership: The Governance of Industrial Foundations", ECGI Finance *Working Paper* n.º 372/2013, 2013; e STEEN THOMSEN / THOMAS POULSEN / CHRISTA BØRSTING / JOHAN KUHN, "Industrial Foundations as Long-Term Owners", in *Corporate Governance: An International Review*, vol. 26, n.º 3, 2018, pp. 180-196. Impõem-se, porém, três cautelas: (i) a generalidade dos estudos assenta em dados dinamarqueses, o que limita a generalização; (ii) há risco de endogeneidade e de autosseleção, i.e., é possível que sejam as empresas já sólidas a serem afetadas a fundações, e não a estrutura fundacional a gerar a solidez; e (iii) há viés de sobrevivência, pois as fundações longevas são, por definição, as que prosperaram. Os próprios autores são prudentes na inferência causal.

[14] HENRY HANSMANN / STEEN THOMSEN, "Managerial Distance and Virtual Ownership…", cit., pp. 4-7.

trimestres. Esse compromisso de longo prazo encontra-se, em regra, cristalizado nos próprios estatutos[15], que erigem a conservação e o desenvolvimento da empresa em objetivo primordial da fundação, e sai reforçado pela circunstância de a fundação não poder, por natureza, ser objeto de uma aquisição hostil. Liberta da obsessão pelos resultados imediatos, a empresa de base fundacional pode investir em projetos de maturação lenta (investigação científica, formação, expansão prudente, etc.), que acionistas impacientes mais dificilmente tolerariam.

3.2. A estabilidade da propriedade e da gestão

Da propriedade de longo prazo, decorre uma notável estabilidade. De um lado, a fundação tende a não alienar nem a reduzir a sua participação. No plano da gestão, essa estabilidade traduz-se numa menor rotação dos administradores e numa maior continuidade das equipas que, subtraídas à pressão de mostrar resultados a curto prazo, podem conduzir a empresa segundo uma orientação verdadeiramente estratégica[16].

3.3. A resiliência

As sociedades detidas por fundações exibem, caracteristicamente, um perfil financeiro mais conservador. Operam com menor endividamento e maior rácio de capitais próprios do que as suas congéneres. Esta prudência reflete uma preferência pela sobrevivência, em detrimento da maximização do retorno alavancado. Ora, menos expostas ao risco de insolvência e menos dependentes do crédito, estas empresas tendem a atravessar, com maior facilidade, os períodos de crise financeira[17].

---

[15] Veja-se, a título de exemplo, a Cláusula 4.ª dos Estatutos da Fundação Novo Nordisk, que dispõe o seguinte: "*The Foundation is the sole shareholder of Novo Holdings A/S, CVR no. 24 25 76 30, and such shares with their associated voting rights in Novo Holdings A/S may not be divested for as long as the Foundation exists. The Board of Directors shall at all times be obligated through the Foundation's ownership of and voting rights in Novo Holdings A/S: to hinder any capital increase in Novo Holdings A/S by which the Foundation would lose its majority vote in Novo Holdings A/S; to hinder any divestment by Novo Holdings A/S of A shares in Novo Nordisk A/S, CVR no. 24 25 67 90 and/or Novonesis A/S, CVR no. 10 00 71 27;*"

[16] CHRISTA BØRSTING / STEEN THOMSEN, "Foundation Ownership, Reputation, and Labour", cit., pp. 318-320.

[17] DELPHINE BOTTGE, "The Foundation-Owned Company Model: The Path to Build Tomorrow's Society by Unifying Long-Termism and Philanthropic Impact", in *Philanthropy Impact Magazine*, n.º 24, 2021, pp. 12-14: a Autora refere, a título de exemplo, o caso da Bosch, na Alemanha, detida em 92% por uma fundação desde 1964, a qual evitou despedimentos coletivos em plena crise financeira de 2008, e aumentou o seu volume de negócios em 24% em 2010, mantendo, simultaneamente, uma forte ação filantrópica. Do mesmo modo, o Handelsbanken, um importante banco sueco detido por uma fundação, serviu os seus clientes durante a primavera de 2020 e manteve a sua rendibilidade num

3.4. A longevidade

Os dados empíricos demonstram que a probabilidade de uma empresa de base fundacional perdurar ao longo de várias décadas é substancialmente superior à das empresas "convencionais"[18]. Onde a empresa familiar se fragmenta ao sabor das vicissitudes das sucessões, a empresa detida por uma fundação tende a manter-se de pé, fiel à sua missão, geração após geração. Não é por acaso que muitas das mais antigas e prestigiadas empresas europeias (algumas com mais de um século de existência) são, justamente, propriedade de fundações. A estrutura fundacional revela-se, portanto, um dos mais eficazes antídotos contra a mortalidade empresarial[19].

3.5. A sucessão

A fundação-empresa oferece, ainda, uma solução particularmente feliz para o problema da sucessão nas empresas familiares. A estabilidade das empresas familiares fica à mercê das desavenças entre herdeiros, do fracionamento da propriedade pela via sucessória e da eventual falta de vocação ou de competência dos descendentes para conduzir o negócio[20]. Ao transferir, de modo irrevogável, a propriedade da empresa para uma fundação, o fundador "blinda" a empresa contra a fragmentação hereditária e contra a tentação da venda ou da dissolução, assegurando a continuidade do projeto empresarial para além da sua morte. Não surpreende que algumas das mais célebres fundações-empresa europeias tenham nascido, precisamente, como resposta a um problema sucessório[21].

---

nível que se situa entre os mais elevados do setor. Ademais, a cotação das suas ações multiplicou-se por um fator de 1,9 milhões desde 1900, representando o maior aumento registado a nível mundial durante esse período.

[18] Os dados disponíveis em STEEN THOMSEN et al., "Industrial Foundations as Long-Term Owners", cit., pp. 180-196, revelam que a probabilidade estimada de uma empresa sobreviver para além dos 40 anos é de cerca de 30%, no caso das empresas detidas por fundações, contra apenas 10%, nas demais empresas. Ademais, entre as empresas de base não fundacional ainda existentes aos 30 anos, 80% desaparecem até aos 60 anos, ao passo que apenas 30% das empresas detidas por fundações desaparecem no mesmo intervalo temporal.

[19] CHRISTA BØRSTING / STEEN THOMSEN, "Foundation Ownership, Reputation, and Labour", cit., p. 319.

[20] GUSTAVO ANJO DI LEGO, "Corporate Governance e empresas familiares", in *Revista de Direito Civil*, Ano VII, n.º 3, 2022, pp. 577-599. O Autor sublinha que a sucessão constitui a "principal causa de mortalidade" das empresas familiares. Apenas cerca de 30% das empresas familiares chegam à segunda geração, 12% à terceira geração e 3% à quarta geração.

[21] PROPHIL, *Shareholder Foundations: The First European Study*, Paris, 2015, p. 55, explica que Pierre Fabre, fundador dos Laboratoires Pierre Fabre, não tendo herdeiros, encontrou no modelo da fundação-empresa uma solução adequada para assegurar a sobrevivência do grupo e a preservação dos seus valores.

3.6. A proteção dos consumidores

A teoria da falha de contrato (*contract failure*) avança que há situações em que quem adquire um bem ou serviço não dispõe de meios para avaliar se a qualidade prometida é efetivamente entregue. Essa assimetria informativa abre ao produtor com fim lucrativo a tentação de degradar a qualidade de modo indetetável, maximizando o lucro. A entidade sem fim lucrativo não padece dessa tentação, porquanto a *non-distribution constraint* impede quem a dirige de se apropriar do excedente, desaparecendo o incentivo para explorar oportunisticamente o desnível informativo. A fundação-empresa beneficia, assim, de um suplemento de confiança junto do mercado, especialmente em setores em que a verificação da qualidade dos produtos ou serviços pelo consumidor é mais difícil[22].

3.7. A preservação da identidade, cultura e valores

Porque é uma proprietária estável e vinculada à prossecução do seu fim estatutário, a fundação atua como guardiã da matriz identitária que o fundador imprimiu na empresa, protegendo-a da descaracterização que uma mudança de controlo inevitavelmente acarretaria[23]. A empresa de base fundacional tende, por isso, a cultivar uma cultura corporativa menos orientada para o lucro imediato e mais para a qualidade, a integridade e a relação duradoura com clientes e trabalhadores.

---

[22] HENRY HANSMANN, "The Role of Nonprofit Enterprise", in *The Yale Law Journal*, vol. 89, n.º 5, 1980, pp. 835-901. Esta lógica verifica-se, essencialmente, em setores como a educação, os hospitais e demais serviços de saúde, os lares e as creches, etc., isto é, setores de atividade em que o consumidor depende fortemente da confiança no prestador e tem particular dificuldade em aferir a qualidade real do serviço.

[23] Uma manifestação particularmente curiosa desta aptidão da propriedade fundacional para preservar a identidade de uma organização encontra-se no futebol profissional neerlandês, onde a *stichting* surge, frequentemente, como acionista controladora da sociedade que exerce a atividade desportiva (equivalente à SAD, em Portugal). É esta a estrutura de propriedade adotada em clubes como o PSV, Feyenoord, AZ Alkmaar, FC Twente, Willem II, FC Groningen, SC Heerenveen, entre outros. Veja-se, a título de exemplo, o caso do Feyenoord: a Stichting Continuïteit Feyenoord (STICO), além de assumir a posição de acionista maioritária na Feyenoord Rotterdam N.V. (com participações representativas de 51% do capital), detém uma *golden share* à qual se encontram associados direitos especiais destinados a salvaguardar aquilo que o clube qualifica como o seu "*património cultural*" ("*bewaakt het cultureel erfgoed van de club*"). Dependem do consentimento da STICO, designadamente, as alterações ao nome, às atividades nucleares, ao logótipo ou às cores do clube, à estrutura da formação e ao local de realização dos jogos da equipa principal. Cfr. FEYENOORD ROTTERDAM N.V., "Stichting Continuïteit Feyenoord", disponível online em: https://www.feyenoord.com/nl/de-club/organisatie/stichting-continuiteit-feyenoord (consultado em 12 de julho de 2026).

Naturalmente, essa cultura organizacional acaba por se traduzir em melhor reputação junto dos clientes, trabalhadores e fornecedores, o que constitui um ativo intangível[24].

3.8. O enraizamento territorial

Porque o controlo está irrevogavelmente afetado a uma fundação, indisponível para venda, a empresa de base fundacional mostra-se estruturalmente menos suscetível de deslocalização, i.e., de aquisição por investidores estrangeiros ou de transferência da sua sede para fora do território nacional. A propriedade fundacional funciona, nesse sentido, como uma ferramenta de "patriotismo económico", uma "âncora" que mantém o capital financeiro e industrial e o emprego qualificado ligados a um determinado território, contribuindo para a preservação do tecido produtivo nacional[25].

4. As desvantagens e as objeções

O quadro precedente não deve, porém, induzir uma visão idealizada da figura. À fundação-empresa são apontadas desvantagens e objeções sérias, que importa enunciar, sob pena de se substituir uma desconfiança irrefletida por um entusiasmo igualmente acrítico.

4.1. Os custos de agência

A objeção de princípio é a que decorre da teoria da agência. Faltando à fundação um proprietário residual com incentivo pessoal para monitorizar os gestores, e estando a sociedade subtraída à disciplina do mercado de controlo societário, nada garantiria, à partida, que os administradores atuassem no interesse da empresa, em vez de procurarem benefícios próprios. A esta objeção, os defensores do modelo respondem que os custos de agência podem ser contidos por mecanismos alternativos: a fiscalização pelos credores, a disciplina do mercado concorrencial, a supervisão estadual sobre as fundações (a par de outros mecanismos de fiscalização interna que

[24] CHRISTA BØRSTING / STEEN THOMSEN, "Foundation Ownership, Reputation, and Labour", cit., p. 318.

[25] HENRY HANSMANN, "Foreword", in ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. v-vii.

podem constar dos estatutos) e, não menos importante, a motivação reputacional e intrínseca dos membros dos órgãos sociais[26].

O problema da ausência de proprietários não é, assim, insolúvel: pode ser enfrentado por mecanismos de governação, transparência e fiscalização[27].

4.2. A perpetuidade e a imobilização patrimonial

A fundação é, por natureza, uma entidade tendencialmente perpétua, insuscetível de dissolução enquanto subsistir o seu fim e o seu património. Quando esse património consiste no controlo de uma empresa, isso significa, no limite, que a vontade do fundador passa a governar indefinidamente os destinos de uma unidade económica, subtraindo-a à mobilidade do capital que uma economia dinâmica reclama[28]. Os críticos do modelo interrogam-se sobre se é eficiente, numa economia moderna, que um indivíduo possa, através da estrutura fundacional, condicionar o bem-estar das gerações futuras e a alocação de recursos produtivos por tempo indeterminado. Ademais, a própria perpetuidade pode conduzir ao entrincheiramento dos órgãos e à esclerose institucional, quando o fim fundacional perca atualidade ou a empresa entre em declínio[29]. Ou seja, a perpetuidade, que confere ao modelo a sua grande virtude — o compromisso de longo prazo — é

---

[26] Os mecanismos alternativos de contenção dos custos de agência (fiscalização pelos credores, disciplina do mercado concorrencial, supervisão estadual, controlo interno e motivação reputacional e intrínseca dos órgãos) são analisados por HENRY HANSMANN / STEEN THOMSEN, "The Governance of Foundation-Owned Firms", cit., pp. 180-188. Sublinhe-se, porém, que nenhum destes mecanismos é, isoladamente, perfeito: a contenção efetiva dos custos de agência depende da sua combinação e, sobretudo, do desenho estatutário da governação.

[27] EUROPEAN LAW INSTITUTE, *European Enterprise Foundation Model Law*, cit. A Lei-Modelo responde à ausência de sócios mediante a previsão de um órgão de administração colegial com, pelo menos, três membros (art. 12.º), sujeito a deveres de lealdade e cuidado (art. 14.º); regras de independência dos membros do órgão de administração em relação à empresa participada, com obrigação de declaração de interesses, aprovação das operações com partes relacionadas por maioria de administradores desinteressados, avaliação por auditor independente e divulgação em relatório anual (art. 17.º); remuneração fixa e proporcional ao trabalho e à responsabilidade, com proibição de remuneração variável — designadamente remuneração indexada ao desempenho — por parte da fundação-empresa ou das suas subsidiárias (art. 18.º); elaboração de relatório financeiro anual sujeito a auditoria independente e divulgação pública de demonstrações financeiras sumárias, das distribuições realizadas e das operações com partes relacionadas (art. 19.º); sujeição a recomendações de boas práticas de governação segundo o modelo *comply and explain*, facilitadas pela autoridade competente (art. 20.º), etc.

[28] Quanto aos custos de agência da filantropia perpétua, ver BRIAN GALLE, "The Quick (Spending) and the Dead: The Agency Costs of Forever Philanthropy", in *Vanderbilt Law Review*, vol. 74, n.º 3, 2021, pp. 757-796. Para as raízes históricas da controvérsia clássica dos bens de mão morta, GREGORY S. ALEXANDER, "The Dead Hand and the Law of Trusts in the Nineteenth Century", in *Stanford Law Review*, vol. 37, n.º 5, 1985, pp. 1189-1266, que reconstitui o modo como o direito anglo-saxónico reagiu, através da *rule against perpetuities*, à pretensão do disponente de governar para além da sua morte.

[29] BRIAN GALLE, "The Quick (Spending) and the Dead…", cit., pp. 763-764 e 788-792.

também a fonte de um vício potencial: a ausência de um mecanismo de correção que permita reafetar os recursos quando a manutenção da estrutura deixe de ser eficiente ou socialmente útil. A imobilização perpétua do controlo de uma empresa numa fundação pode, no limite, perpetuar uma gestão medíocre ou um modelo de negócio ultrapassado[30].

4.3. A inadequação da forma fundacional ao exercício da atividade empresarial

A fundação, instituto concebido para a afetação estável de um património a um fim de interesse social e dotado de uma estrutura organizatória rígida, não seria o veículo apropriado para o exercício do comércio, que exige agilidade de decisão, capacidade de mobilização de capital e responsabilização dos gestores perante titulares de interesses residuais[31].

Esta objeção atinge, é certo, a fundação-empresa direta (isto é, a fundação que leva a cabo, ela própria, a atividade empresarial), mas não atinge o modelo que é, de longe, o mais difundido e relevante na prática: o da fundação-empresa indireta, detentora de participações sociais. Neste modelo, a atividade empresarial não é desenvolvida pela própria fundação, mas por uma (ou mais) sociedades comerciais por ela controladas. À fundação não cabe gerir a empresa no dia a dia, mas tão-só exercer, enquanto sócia, uma propriedade responsável e de longo prazo. Ela funciona, no fundo, como "guardiã" da missão[32], assegurando a estabilidade do controlo, a continuidade do

[30] EUROPEAN LAW INSTITUTE, *European Enterprise Foundation Model Law*, cit., art. 9.º - o preceito permite ao órgão de administração alterar os estatutos, com aprovação da autoridade competente, quando a mudança favoreça a prossecução dos fins da fundação; as alterações fundamentais, incluindo do fim, só são admissíveis para responder a circunstâncias significativamente modificadas ou quando o fim se tenha tornado obsoleto, impossível ou claramente inadequado e ineficaz como forma de utilização dos ativos, sem contrariar a vontade originária do fundador. Em casos extraordinários em que a necessidade seja manifesta, a própria autoridade competente pode alterar o fim, por iniciativa própria.

[31] A objeção da inadequação da forma fundacional para o exercício de atividade empresarial é discutida por M. NOGUEIRA SERENS, *Em Tema de Fundações*, cit.; e defendida por PAULO OLAVO CUNHA, "As fundações-empresa — Liberalidade paradoxal ou paradoxo da liberdade (de instituição)", in DIOGO COSTA GONÇALVES / RUI SOARES PEREIRA (coords.), *Direito das fundações em debate: Perspetivas de reforma*, 1.ª ed., Princípia, Cascais, 2020, pp. 169-181.

[32] A imagem da fundação como "guardiã" da missão corresponde à figura do *steward* (curador) na *steward ownership*: ANNE SANDERS / NOAH NEITZEL, "Steward Ownership – Concept, Potential and Implementation in Germany and the Netherlands", *Working Paper,* 14 de março de 2025, pp. 8-16; e CAROLINA CUNHA, "Os desafios da purpose-ownership ao direito societário: como deitar vinho novo em odres clássicos?", *in VII Congresso Direito das Sociedades em Revista,* Almedina, Coimbra, 2023, pp. 95-117.

propósito e a afetação dos resultados ao fim de interesse social, ao passo que a condução do negócio permanece confiada a uma estrutura societária plenamente apetrechada para o efeito[33].

4.4. O acesso limitado a capital

Do ponto de vista financeiro, a fundação-empresa enfrenta uma dificuldade estrutural no acesso a capital. Como a fundação não pode, sem perder o controlo, abrir a sociedade à entrada de novos sócios em termos ilimitados (e como ela própria, não tendo sócios, não pode emitir participações representativas do seu património), o financiamento do crescimento tende a depender, em larga medida, da retenção de lucros e do recurso ao crédito. Esta preferência pelo autofinanciamento, se torna a empresa mais resiliente em períodos de crise financeira, pode limitar a capacidade de expansão rápida e a realização de investimentos de grande vulto[34]. Existem, é certo, soluções que permitem mitigá-la — como a emissão de ações preferenciais sem direito de voto, ou de diferentes categorias de ações, que permitem captar investimento sem diluir o controlo[35] —, mas a tensão entre a conservação do controlo e o acesso a capital permanece um traço estrutural do modelo[36].

4.5. A perda de controlo pelo fundador

Uma desvantagem de natureza diversa — e que, do ponto de vista do fundador, é porventura a mais sensível de todas — reside na renúncia definitiva à propriedade e ao controlo formal da

---

[33] MARIA INÊS DE OLIVEIRA MARTINS, "A sociedade de responsabilidade limitada de património vinculado (GmbH-gebV) – radiografia de uma discussão", in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 16, vol. 32, 2024, pp. 75-142 (pp. 80-81).

[34] CHRISTA BØRSTING / STEEN THOMSEN, "Foundation Ownership, Reputation, and Labour", cit., pp. 319-320, sublinham que a propriedade fundacional oferece uma forma de compromisso credível de longo prazo, mas que a eliminação do móbil do lucro pessoal pode também atenuar incentivos e dificultar a atração de capital externo. Os autores notam, por isso, que o modelo poderá ser mais adequado a empresas maduras e intensivas em conhecimento do que a *start-ups* fortemente dependentes de financiamento externo e de agilidade empresarial.

[35] O caso da Carlsberg ilustra-o de forma cristalina: a *Carlsbergfondet* detém cerca de 30% do capital da Carlsberg A/S, mas perto de 78% dos direitos de voto, graças a uma estrutura de duas categorias de ações (as ações A conferem vinte votos por ação; as ações B, apenas dois), impondo-lhe a Cláusula 7.1.1 dos Estatutos a detenção de, pelo menos, 51% dos votos ("*The Carlsberg Foundation shall at all times own a holding of shares which gives an entitlement to not less than 51 % of the votes in Carlsberg A/S, and the Carlsberg Foundation shall never, whether by sale or gift of shares or subscription rights, by voting for capital increases, or by any other means whatsoever, act in such a manner that the aforesaid requirements are not fulfilled or in a manner creating a risk thereof*"). Esta exigência que, em 1970, incidia sobre a maioria do próprio capital, foi flexibilizada pela revisão estatutária de 2013, justamente para permitir à sociedade captar investimento sem obrigar a fundação a acompanhar proporcionalmente os aumentos de capital.

[36] ANNE SANDERS / NOAH NEITZEL, "*Steward Ownership*…", cit., pp. 31-32.

empresa pelo fundador e pela sua família. Ao afetar irrevogavelmente as participações a uma fundação, o instituidor despoja-se, e despoja os seus herdeiros, da titularidade do negócio e do direito aos respetivos frutos, que passam a ficar adstritos ao fim fundacional. A isto acresce a *non-distribution constraint*, que impede que os lucros revertam para o fundador ou para a sua família a título de dividendos. Para muitos empresários, esta dupla renúncia — à propriedade e aos frutos — constitui um sacrifício demasiado elevado, e pode explicar, em boa parte, a resistência, por parte de alguns, à adoção do modelo[37].

Esta desvantagem é, todavia, largamente mitigável por via estatutária, sem desvirtuamento da natureza fundacional. A prática dos ordenamentos onde a figura é mais comum desenvolveu, a este respeito, um conjunto de técnicas que permitem conciliar a perda da propriedade com a conservação de alguma influência e de meios de subsistência para a família do fundador. A mais difundida consiste em reservar à família, nos estatutos, assento e poder de nomeação no órgão de administração da fundação: o fundador e os seus descendentes, embora deixem de ser proprietários, conservam uma voz na governação da fundação que controla a empresa[38].

A título de exemplo, os estatutos da Fundação Poul Due Jensen, que controla a empresa dinamarquesa Grundfos, depois de vedarem expressamente qualquer distribuição de fundos ao fundador ou aos seus descendentes, reconhecem-lhes, simultaneamente, o direito de ocupar lugares no conselho de administração e de nomear candidatos para esses lugares (recebendo remuneração pelas funções efetivamente exercidas), assegurando a continuidade de um certo grau de influência familiar na cúpula do grupo[39]. De modo semelhante, os estatutos da Fundação LEGO reservam aos fundadores, enquanto vivos e membros do órgão, o direito de eleger o presidente e os demais administradores, com exceção dos membros independentes[40].

---

[37] MARK ØRBERG, "Enterprise Foundations and Faithful Agency as Drivers of Sustainable Long-Termism in Philanthropy", in *European Business Organization Law Review*, vol. 25, n.º 4, 2024, pp. 765-807 (pp. 773-774).

[38] ANNE SANDERS, "Enterprise Foundations in Germany", in ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 36-37.

[39] Ver Estatutos da Poul Due Jensen Foundation (Grundfos Foundation), cláusula 3.2 (proibição de pagamento de dividendos ou de restituição de fundos ao fundador ou aos seus descendentes) e cláusula 8.B (em conformidade com a vontade do fundador, deve procurar-se que quatro dos membros do conselho de administração sejam seus descendentes, podendo ser eleitos descendentes ou respetivos cônjuges).

[40] Ver Estatutos da LEGO Fonden, §§ 10 e 11: enquanto vivos e membros do órgão, os fundadores reservam para si o direito de eleger o presidente, os vice-presidentes e os demais administradores, com exceção do membro independente;

A par dos cargos, podem os estatutos prever mecanismos destinados a assegurar meios de subsistência à família, a título de cláusula modal — desde que contidos em limites razoáveis, sob pena de se reintroduzir, por via indireta, a distribuição que o modelo proscreve. Em suma, a perda de controlo, embora real e irreversível quanto à propriedade, pode ser temperada por um regime que preserva um certo grau de influência e a segurança económica da família[41].

A fronteira deve, portanto, ser traçada com nitidez: devem proibir-se distribuições, diretas ou indiretas, de ativos ou lucros, salvo quando integrem a realização do fim, e admitir-se apenas remuneração fixa e proporcionada à natureza das funções, excluindo remuneração variável e benefícios injustificados. A influência familiar pode, pois, ser acomodada no desenho da governação, sem reconstituir por via oblíqua uma posição de proprietário residual.

5. *Purpose* e *steward ownership*

A discussão sobre a fundação-empresa inscreve-se num movimento intelectual mais vasto, que nos últimos anos tem atraído crescente interesse na prática e na academia: o movimento da *purpose ownership* ou *steward ownership*[42]. Na sua essência, trata-se de um modelo de organização empresarial em que a propriedade da empresa é estruturada de modo a servir, de forma duradoura, um propósito que transcende o lucro, sendo o controlo confiado a administradores-curadores (os *stewards*), que o exercem em nome desse propósito[43].

Dois traços definem o modelo: a autodeterminação ou autonomia da empresa (*self-governance*) relativamente a interesses de apropriação externos, e a chamada "amarra patrimonial" (*asset lock*), por força da qual os lucros não são distribuídos aos detentores do controlo, mas reinvestidos na empresa ou afetados ao seu propósito[44].

---

após a sua morte, três dos seis administradores são eleitos por Kjeld Kirk Kristiansen (neto do fundador da Lego, Ole Kirk Kristiansen) e, depois dele, pelos seus descendentes diretos.

[41] CAROLINA CUNHA, "Fundações-empresa…", cit., p. 279.

[42] O movimento da *purpose* ou *steward ownership* tem expressão institucional na fundação alemã *Verantwortungseigentum* e na *Purpose Foundation*.

[43] CAROLINA CUNHA, "Os desafios da *purpose-ownership*…", cit., pp. 97-98.

[44] Os dois princípios estruturantes da *steward ownership* são expostos por ANNE SANDERS / NOAH NEITZEL, "*Steward Ownership…*", cit., pp. 8-16; na doutrina portuguesa, CAROLINA CUNHA, "Os desafios da *purpose-ownership…*", cit., pp. 103-104.

Ora, a fundação-empresa é a mais consolidada e robusta concretização do movimento da *purpose ownership*. Com efeito, a fundação reúne em si, por natureza, as suas duas características essenciais: a ausência de *residual claimants* que possam transacionar o controlo ou exigir a distribuição dos lucros, e a afetação irrevogável do património a um fim. Não surpreende, por isso, que a doutrina contemporânea convoque a fundação-empresa como o modelo de referência para a concretização da *purpose ownership*, e que interrogue a aptidão dos tipos societários clássicos para acomodar adequadamente esta novidade.

O movimento trouxe, de resto, exemplos recentes que renovam o interesse pela figura. O caso da Patagonia — cujo fundador transferiu, em 2022, a propriedade da empresa para uma estrutura composta por um *trust* de controlo e por uma organização sem fins lucrativos destinatária dos lucros, com o propósito de afetar os resultados ao combate à crise ambiental — é hoje um dos exemplos mais conhecidos de uma estrutura inspirada na lógica da fundação-empresa, ainda que erigida sobre instrumentos de *common law*[45]. Tais exemplos demonstram que a fundação-empresa não é uma curiosidade histórica, mas um modelo vivo e em expansão[46].

6. Figuras próximas

Antes de transitar para o direito português, importa demarcar a fundação-empresa de um conjunto de figuras próximas, com as quais partilha traços — em especial, a limitação da distribuição do lucro e a orientação para um propósito que transcende o interesse dos titulares —, mas das quais se distingue estruturalmente.

6.1. A cooperativa

Também a cooperativa assenta numa lógica não capitalística: o seu fim primário não é a maximização do lucro a distribuir pelos sócios, mas a satisfação das necessidades dos

[45] MARK ØRBERG, "Enterprise Foundations and Faithful Agency…", cit., pp. 765-807. O autor contrapõe a estrutura norte-americana da Patagonia, assente no Patagonia *Purpose Trust* e no Holdfast Collective, ao modelo dinamarquês da Novo Nordisk Foundation, qualificando ambos como soluções funcionalmente próximas, ainda que juridicamente distintas. No caso da Patagonia, o poder de voto foi colocado no *purpose trust*, destinado a proteger os valores da empresa, enquanto as ações sem direitos de voto foram atribuídas a uma entidade sem fins lucrativos dedicada à proteção ambiental.

[46] MARK ØRBERG, "Enterprise Foundations and Faithful Agency…", cit., pp. 767-769.

cooperadores, e também ela conhece restrições à distribuição de excedentes. Mas a cooperativa tem um substrato pessoal — é uma união de pessoas, governada democraticamente segundo o princípio de um membro, um voto —, ao passo que a fundação tem substrato patrimonial e é governada de fora, pela vontade do fundador cristalizada nos estatutos. Dito de outro modo: a cooperativa serve os seus membros, enquanto a fundação serve um fim de interesse social[47].

6.2. A associação

A associação, tal como a cooperativa, é uma pessoa coletiva de natureza corporativa: assenta num substrato pessoal, é governada democraticamente pelos seus membros e pode prosseguir quaisquer fins que não sejam contrários à lei ou aos bons costumes. Esta abertura teleológica torná-la-ia apta, a uma primeira vista, a prosseguir fins empresariais associados a um propósito de interesse geral[48].

À semelhança do que acontece com a fundação, os excedentes gerados pela atividade da associação não revertem para os associados, sendo obrigatoriamente reinvestidos na prossecução do seu fim. A associação incorpora, assim, por natureza, o elemento essencial da amarra patrimonial (*asset lock*) que caracteriza os modelos de *steward ownership*. Todavia, apresenta algumas dificuldades. A separação entre controlo e propriedade é menos cristalina do que na fundação: os membros da associação podem determinar os destinos da entidade e, em particular, deliberar a dissolução. Enquanto a fundação subsiste enquanto subsistir o seu fim e o seu património, a associação está sujeita à vontade dos membros que, em qualquer momento, podem decidir extingui-la[49].

---

[47] A (in)adequação da cooperativa à exploração de empresa para o mercado é analisada por MARIA INÊS DE OLIVEIRA MARTINS, "A sociedade de responsabilidade limitada…", cit., pp. 75-142.

[48] A identificação da associação como veículo potencial da *steward ownership* é feita expressamente em ANNE SANDERS / NOAH NEITZEL, "*Steward Ownership*…", cit., p. 3.

[49] CAROLINA CUNHA, "Os desafios da *purpose-ownership*…", cit., pp. 102-103.

6.3. A *GmbH mit gebundenem Vermögen*

A sociedade limitada de património vinculado (*GmbH mit gebundenem Vermögen*, abreviadamente GmgV), projetada pelo legislador alemão[50], trata-se de uma proposta de novo tipo societário, vertida num anteprojeto de lei (*GmgV-Gesetzentwurf*) elaborado por um grupo de trabalho académico sob a liderança de Anne Sanders e Barbara Dauner-Lieb, e impulsionado pela associação *Stiftung Verantwortungseigentum*. A proposta chegou a constar expressamente do acordo de coligação do governo alemão de 2021, mas não foi convertida em lei durante essa legislatura[51].

A génese da GmgV resulta do reconhecimento da imprestabilidade dos instrumentos jurídicos preexistentes para a vinculação permanente do património empresarial. Por um lado, os tipos societários clássicos – designadamente a GmbH – não garantem a vinculação patrimonial. Ainda que ela conste dos estatutos, é sempre reversível por deliberação da maioria necessária para a alteração do contrato de sociedade. Por outro lado, a utilização de estruturas fundacionais pode revelar-se demasiado onerosa e juridicamente incerta. A GmgV visa alcançar, portanto, pela via societária, o mesmo resultado que a fundação-empresa alcança pela via fundacional, mas com menor complexidade estrutural e maior adaptabilidade às necessidades do ciclo de vida empresarial[52].

A GmgV assenta em dois princípios estruturantes, que são também os dois pilares da *steward ownership* em geral: a autogovernação (o controlo da empresa permanece nas mãos de pessoas ativamente ligadas a ela – os curadores ou *stewards* –, e não de investidores movidos singularmente pelo interesse de apropriação individual) e o *profit as a means to an end* (os

[50] A exposição da *GmbH mit gebundenem Vermögen* segue de perto MARIA INÊS DE OLIVEIRA MARTINS, "A sociedade de responsabilidade limitada…", cit., pp. 75-142; e ANNE SANDERS / NOAH NEITZEL, "*Steward Ownership…*", cit., pp. 6-7.

[51] A proposta voltou a ser incluída em CDU / CSU / SPD, *Verantwortung für Deutschland: Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD*, 2025, disponível online em: https://www.koalitionsvertrag2025.de/ (consultado em 12 de julho de 2026), linhas 2816-2819, onde se afirma: "*Modernizaremos a lei que rege as cooperativas e introduziremos uma nova forma jurídica independente, a empresa com ativos vinculados. As características desta forma jurídica são o compromisso irrevogável de ativos e a participação baseada na lógica de adesão, sem privilégios fiscais ou discriminação*." Cfr. ANNE SANDERS / NOAH NEITZEL, "*Steward Ownership…*", cit., pp. 6-8.

[52] MARIA INÊS DE OLIVEIRA MARTINS, "A sociedade de responsabilidade limitada…", cit., pp. 79-87.

resultados não se destinam à apropriação pelos titulares do controlo, mas ao reinvestimento na empresa, ao seu desenvolvimento, ou a fins de interesse geral[53]).

[53] A GmgV resolve o problema do financiamento admitindo o investimento de terceiros, que recebem uma participação limitada nos resultados como contrapartida pelo capital investido e podem deter direitos de informação, mas não adquirem direitos de voto – ANNE SANDERS / NOAH NEITZEL, "*Steward Ownership*…", cit., pp. 8-16.

Capítulo II — Direito fundacional português: as traves-mestras

1. As fontes: o Código Civil e a Lei-Quadro das Fundações

O direito fundacional português assenta em duas fontes principais. A primeira é o Código Civil, que, nos artigos 157.º e seguintes, regula as pessoas coletivas em geral e, em especial nos artigos 185.º a 194.º, as fundações — nomeadamente a instituição, o reconhecimento, a capacidade, a modificação do fim, a fusão e a extinção. A segunda é a Lei-Quadro das Fundações (LQF), aprovada pela Lei n.º 24/2012, de 9 de julho, e posteriormente alterada pela Lei n.º 67/2021, de 25 de agosto, que veio pôr termo à dispersão normativa anterior e estabelecer, pela primeira vez, um regime-quadro unitário das fundações [54].

2. A noção de fundação e os seus três elementos essenciais

A LQF ensaia, no seu artigo 3.º, n.º 1, uma noção legal de fundação: "*[a] fundação é uma pessoa coletiva, sem fim lucrativo, dotada de um património suficiente e irrevogavelmente afetado à prossecução de um fim de interesse social*". Em consonância, o artigo 185.º, n.º 1, do Código Civil dispõe que "*as fundações visam a prossecução de fins de interesse social, podendo ser instituídas por ato entre vivos ou por testamento*".

Destas noções é possível extrair três elementos essenciais: (i) um substrato patrimonial; (ii) a prossecução de um fim de interesse social; e (iii) uma organização autónoma, dotada de personalidade jurídica [55] . A fundação é, portanto, na fórmula clássica, um património personalizado, afeto à realização duradoura — tendencialmente perpétua — de um fim de interesse social.

[54] Sobre o regime geral das fundações, ver ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, "O regime das fundações", in *Revista de Direito das Sociedades*, ano V, n.º 4, 2013, pp. 715-740; e HENRIQUE SOUSA ANTUNES, *Comentário aos artigos 185.º a 194.º do Código Civil: Fundações*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2014, pp. 45-110.

[55] ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, "O regime das fundações", cit., pp. 715-740.

2.1. O substrato patrimonial

O primeiro elemento é o substrato patrimonial. Ao contrário da associação e da sociedade comercial, que assentam num substrato pessoal (o conjunto de membros ou de sócios), a fundação assenta num substrato patrimonial: um acervo de bens que o fundador afeta, de modo irrevogável, à prossecução do seu fim. As pessoas singulares que compõem os órgãos sociais da fundação estão ao serviço desse património.

A irrevogabilidade da afetação patrimonial é característica fundamental. O fundador transfere o património da sua esfera jurídica para a da fundação, sendo inválida qualquer cláusula de reversão desse património para o fundador, que tão-pouco pode reservar para si o direito de dispor, por morte ou por ato entre vivos, dos bens que afetou à fundação.

2.2. O fim de interesse social

O segundo elemento — e o mais relevante para o problema que aqui nos ocupa — é o fim de interesse social. É ele que confere à fundação a sua identidade e que também a distingue da sociedade comercial, cujo escopo é tipicamente lucrativo. A exigência de um fim de interesse social como característica necessária da fundação está consagrada, de forma expressa, quer no artigo 185.º, n.º 1, do Código Civil, quer no artigo 3.º, n.º 1, da LQF.

A grande inovação introduzida pela LQF foi a densificação do conceito de interesse social, que o Código Civil deixava em aberto. Fá-lo no artigo 3.º, n.º 2, nos seguintes termos: "*[s]ão considerados fins de interesse social aqueles que se traduzem no benefício de uma ou mais categorias de pessoas distintas do fundador, seus parentes e afins, ou de pessoas ou entidades a ele ligadas por relações de amizade ou de negócios, designadamente: […]*". Seguem-se vinte e cinco alíneas que enumeram, a título exemplificativo, os fins considerados de interesse social.

Deste preceito extraem-se duas conclusões. A primeira é a de que o legislador acolheu uma conceção de interesse social assente num critério de alteridade: o fim é de interesse social quando beneficia pessoas distintas do fundador, dos seus parentes e afins, ou de pessoas a ele ligadas por relações de amizade ou de negócios. Daqui resulta a exclusão liminar das fundações de família e, mais amplamente, da fundação para o fundador.

A segunda conclusão, porém, aponta para a amplitude do catálogo legal de fins de interesse social. Com efeito, entre as finalidades expressamente qualificadas pelo legislador como de interesse social contam-se, designadamente[56], "*a promoção do empreendedorismo, da inovação ou do desenvolvimento económico, social e cultural*" [alínea p)], "*a promoção do emprego*" [alínea q)] e "*a promoção da investigação científica e do desenvolvimento tecnológico*" [alínea k)]. Ora, são precisamente estas as finalidades que uma fundação-empresa está, por excelência, em condições de prosseguir através do exercício de uma atividade económica[57].

Sobre o alcance do conceito de interesse social trava-se, como se desenvolverá adiante, uma antiga controvérsia do direito fundacional[58]. Num extremo situa-se a conceção mais restritiva, que reserva o interesse social aos fins de benefício comunitário desinteressado e tende a excluir tanto as fundações de família como as fundações-empresa, por nelas vislumbrar um proveito do fundador ou um fim incompatível com o altruísmo que é exigido. No extremo oposto encontra-se a conceção mais ampla, que tem por admissíveis todos os fins que não contrariem o interesse geral. A posição acolhida pelo legislador nacional exige (i) que o benefício se dirija a um grupo indeterminado de pessoas, e não a um círculo restrito ligado ao fundador, e (ii) que o fim seja de natureza supraindividual[59].

2.3. A organização própria e a personalidade jurídica

A fundação, para realizar o seu fim, carece de uma organização, isto é, de órgãos que administrem o seu património e prossigam o seu fim. A personalidade jurídica, por seu turno, não é originária, mas adquirida. Nos termos do artigo 158.º, n.º 2, do Código Civil e do artigo 6.º, n.º 1, da LQF, as fundações adquirem personalidade jurídica pelo reconhecimento, que é individual. É no ato de reconhecimento (e nos respetivos fundamentos de recusa) que se concentra o controlo público sobre a verificação dos elementos essenciais.

---

[56] O catálogo do art. 3.º, n.º 2, da LQF é meramente exemplificativo.

[57] Quanto à amplitude do catálogo do art. 3.º, n.º 2, CAROLINA CUNHA, "Fundações-empresa…", cit., pp. 281-282.

[58] A controvérsia entre a conceção restritiva e a conceção ampla de interesse social é tratada por M. NOGUEIRA SERENS, *Em Tema de Fundações*, cit., pp. 53 e ss.

[59] NUNO CUNHA BARNABÉ / MARIA INÊS ASSIS / JOANA MONTEIRO DE OLIVEIRA, "Portugal: overview of foundations under Portuguese tax law", in *Trusts & Trustees*, vol. 30, n.º 6, 2024, pp. 369-372 (pp. 369-370).

3. O reconhecimento e os fundamentos de recusa

O reconhecimento é o ato pelo qual a fundação adquire personalidade jurídica e, com ela, a titularidade dos bens e direitos que o ato de instituição lhe atribui. Nos termos do artigo 20.º, n.º 1, da LQF, o reconhecimento das fundações privadas é da competência do Primeiro-Ministro, com faculdade de delegação, e deve ser requerido no prazo máximo de cento e oitenta dias a contar da instituição, ou promovido oficiosamente pela entidade competente. O procedimento inicia-se com a apresentação de um pedido instruído com um vasto conjunto de elementos, enumerados no artigo 22.º, n.º 2, entre os quais avultam, para o que aqui interessa, o "*comprovativo de uma dotação patrimonial inicial suficiente*" [alínea c)] e o "*memorando descritivo do fim ou fins da fundação e das suas áreas de atuação*" [alínea d)].

O reconhecimento não é, porém, automático: a entidade competente exerce um controlo sobre a verificação dos elementos essenciais, podendo recusá-lo em determinadas circunstâncias.

3.1. A recusa por ausência de interesse social

Quanto ao fim, dispõe o artigo 188.º, n.º 3, alínea a), do Código Civil que o reconhecimento pode ser negado "*se os fins da fundação não forem considerados de interesse social pela entidade competente, designadamente se aproveitarem ao instituidor ou sua família ou a um universo restrito de beneficiários com eles relacionados*". Paralelamente, o artigo 23.º, n.º 1, alínea b), da LQF erige em fundamento de recusa a circunstância de os fins da fundação não serem considerados de interesse social, designadamente se aproveitarem ao instituidor, à sua família ou a um universo restrito de beneficiários com eles relacionados.

Confirma-se, assim, o critério de alteridade já enunciado: a fundação não pode ser um instrumento de autobenefício do fundador ou de benefício de um círculo restrito a ele ligado por relações de parentesco, de amizade ou de negócios.

3.2. A recusa por insuficiência patrimonial

Quanto ao património, dispõe o artigo 188.º, n.º 3, alínea b), do Código Civil que o reconhecimento pode ser negado "*se o património afetado for insuficiente ou inadequado, designadamente se estiver onerado com encargos que comprometam a realização dos fins*

estatutários ou se não gerar rendimentos suficientes para garantir a realização daqueles fins". No mesmo sentido, o artigo 23.º, n.º 1, alínea c), da LQF comina a recusa em caso de insuficiência dos bens afetados para a prossecução dos fins.

A exigência não é, pois, a de uma qualquer cifra mínima abstrata (como o é o capital social, nas sociedades comerciais), mas a de uma suficiência e adequação do património aos fins concretamente propostos. É à luz desta exigência que se compreende que se admita a recusa do reconhecimento por incompatibilidade qualitativa da dotação com os fins propostos, isto é, quando os bens afetados, ainda que de valor elevado, sejam inaptos para a realização do fim visado[60].

Sobre este ponto, a LQF introduziu, no artigo 22.º, n.º 3, um mecanismo de presunção de suficiência patrimonial. Dispõe o preceito que, salvo no caso das fundações destinadas à criação de estabelecimentos de ensino superior, "*presume-se que existe dotação patrimonial suficiente nos termos da alínea c) do número anterior quando o património da fundação seja igual ou superior ao valor fixado por portaria dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e do reconhecimento de fundações*". O valor de referência foi fixado, nos termos do artigo 2.º, n.º 1, da Portaria n.º 75/2013, de 18 de fevereiro, em € 250.000, para as fundações constituídas por tempo indeterminado, exigindo-se ainda, de acordo com o artigo 3.º do mesmo diploma, que pelo menos 30% da dotação patrimonial inicial — num montante nunca inferior a € 100.000 — seja constituída por numerário.

A natureza jurídica deste valor é, porém, frequentemente mal compreendida. Como observa a melhor doutrina, não se trata da fixação de uma dotação patrimonial inicial mínima, mas tão-só do estabelecimento de uma presunção de suficiência[61]. A letra da lei é, neste ponto, inequívoca: o que se presume é a existência de dotação patrimonial suficiente quando o património atinja o valor de referência. Daqui decorre que, por um lado, atingido aquele valor, a suficiência patrimonial presume-se, dispensando o requerente de a demonstrar. Por outro, tratando-se de mera presunção, e não de um valor mínimo imperativo, nada impede, em bom rigor, que se constitua uma fundação

[60] CAROLINA CUNHA, "Fundações-empresa…", cit., pp. 290-292; KLAUS J. HOPT *et al.*, *Feasibility Study on a European Foundation Statute…*, cit., pp. 78-81.

[61] Neste sentido, HENRIQUE SOUSA ANTUNES, *Comentário aos artigos 185.º a 194.º do Código Civil: Fundações*, cit., pp. 72-73, segundo o qual "*[h]á um claro equívoco do legislador ao fixar um valor mínimo, pois do que se trata é, tão-somente, de estabelecer uma presunção de suficiência*". No mesmo sentido, CAROLINA CUNHA, "Fundações-empresa…", cit., p. 290.

com uma dotação de valor inferior, desde que se demonstre que esse património é, em concreto, suficiente e adequado à realização dos fins propostos.

4. Modificação do fim, extinção e supervisão

Para além do momento genético do reconhecimento, importa atentar em alguns dos aspetos mais relevantes do regime jurídico das fundações.

O primeiro é o regime da modificação do fim, constante do artigo 190.º do Código Civil. A entidade competente para o reconhecimento pode, ouvida a administração (e o fundador, se ainda for vivo), ampliar o fim da fundação "*sempre que a rentabilização social dos meios disponíveis o aconselhe*", e pode mesmo atribuir-lhe um fim diferente, nos casos previstos no n.º 2. Porém, o n.º 4 ressalva que "*não há lugar à mudança do fim, se o ato de instituição o proibir ou prescrever a extinção da fundação*"[62].

O regime da extinção, previsto no artigo 192.º do Código Civil, prescreve que a fundação pode ser extinta "*quando as atividades desenvolvidas demonstrem que o fim real não coincide com o fim previsto no ato de instituição*". Este preceito é uma válvula de segurança contra a degenerescência da fundação numa fundação para si mesma: se a atividade da fundação-empresa revelar que o seu fim real se reconduz à mera multiplicação do seu próprio património, em divórcio do fim de interesse social estatutariamente proclamado, abre-se a porta à extinção.

Este regime é complementado por um sistema de supervisão e transparência. O artigo 9.º da LQF impõe às fundações deveres exigentes de transparência (comunicação da composição dos órgãos, remessa e divulgação dos relatórios de atividades e de contas, auditoria externa e disponibilização permanente de um vasto leque de informação na respetiva página da Internet). O artigo 13.º, por seu turno, institui, no âmbito da Presidência do Conselho de Ministros, um Conselho Consultivo das Fundações, ao qual compete, designadamente, emitir parecer sobre os atos administrativos relativos às fundações. Este aparato de supervisão e transparência é a contrapartida da perpetuidade da fundação e o instrumento por excelência de controlo dos riscos de agência e de desvio do fim fundacional.

[62] KLAUS J. HOPT *et al.*, *Feasibility Study on a European Foundation Statute…*, cit., pp. 82-84.

5. Relações entre fundações e empresas

Resta sublinhar o silêncio da LQF quanto às relações entre fundações e empresas. Diversamente do que sucede noutros ordenamentos, o legislador português não tratou diretamente a matéria, nem no Código Civil, nem na LQF.

Numa leitura negativa, poderia ver-se neste silêncio uma confirmação tácita da histórica desconfiança dos países de tradição latina perante o modelo da fundação-empresa, e até um argumento contra a sua admissibilidade. Numa leitura positiva, porém, o silêncio significa apenas a ausência de um regime especial, e não a proibição da figura. Na falta de norma proibitiva, e perante a amplitude do conceito de interesse social, a fundação-empresa há de considerar-se admissível à luz do regime geral, com os limites que dele decorrem. O silêncio, nesta leitura — que aqui acolhemos —, não deve ser encarado como um obstáculo, mas como um espaço a preencher pela via da interpretação.

Capítulo III — A admissibilidade das fundações-empresa no ordenamento jurídico português

Fixadas as traves-mestras do direito fundacional português, está-se em condições de enfrentar a questão central: a de saber se, e em que termos, o ordenamento jurídico português admite as fundações-empresa.

1. Os modelos germânico e latino

Antes de aferir a admissibilidade da fundação-empresa à luz do direito português em particular, impõe-se um breve desvio para explorar o confronto entre os dois grandes paradigmas europeus de direito fundacional, que explica a já referida clivagem norte-sul a que obedece o grau de difusão e de aceitação das fundações-empresa[63].

1.1. A matriz nórdica e germânica

Se há uma região do globo em que a fundação-empresa se tornou numa peça estruturante do tecido económico, é a que se estende pelos países nórdicos e pela região de língua alemã, na Europa. Medida em percentagem de capitalização bolsista, as empresas detidas por fundações representam cerca de 40% na Dinamarca, 30% na Áustria, 20% na Suécia, 10% na Noruega e perto de 5% na Alemanha e na Suíça[64], valores sem paralelo nos ordenamentos de tradição latina.

Esta concentração geográfica assenta, em larga medida, numa compreensão liberal dos fins fundacionais, que admite que a fundação possa prosseguir quaisquer fins que não sejam contrários à lei ou aos bons costumes, abrindo, por essa via, a porta tanto às fundações de família como às fundações-empresa.

---

[63] Para uma panorâmica comparada dos regimes fundacionais europeus, ver PHILEA, *Comparative Highlights…*, cit.; e, na doutrina portuguesa, a coletânea dirigida por RUI CHANCERELLE DE MACHETE / HENRIQUE SOUSA ANTUNES (coords.), *As Fundações na Europa: Aspetos Jurídicos / Foundations in Europe: Legal Aspects*, Fundação Luso-Americana para o Desenvolvimento, Lisboa, 2008.

[64] Os dados de difusão por país colhem-se em ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, cit., p. 15 e ss.

No entanto, dentro deste espaço, o modelo não é uniforme. De um lado, o modelo alemão parte de uma cláusula geral de liberdade do fim, sem que a lei dedique um regime especial às fundações-empresa. De outro, na Dinamarca, país onde a figura atingiu o seu mais alto grau de difusão, o legislador sentiu a necessidade de dotar as fundações-empresa de um regime jurídico próprio e minucioso.

a) O direito alemão

O regime fundacional alemão consta dos §§ 80 a 88 do Código Civil alemão (*Bürgerliches Gesetzbuch*, BGB), profundamente reformulados pela Lei de Unificação do Direito Fundacional (*Gesetz zur Vereinheitlichung des Stiftungsrechts*), de 16 de julho de 2021, em vigor desde 01 de julho de 2023, que unificou e federalizou o direito fundacional alemão. O traço que importa reter é a compreensão liberal dos fins fundacionais: na conceção germânica, os fins admissíveis são entendidos em sentido negativo, como quaisquer fins que não ponham em risco o interesse geral (*Gemeinwohl*)[65].

Esta conceção ampla tem, hoje, assento legal expresso no § 82 do BGB: a fundação deve ser reconhecida quando a prossecução duradoura e sustentável do seu fim se afigure assegurada, salvo se a fundação puser em risco o bem comum. Daqui decorre que tanto as fundações de família (*Familienstiftungen*), instituídas em benefício dos membros da família do fundador, como as fundações-empresa são, em princípio, admissíveis no ordenamento jurídico alemão, desde que não periguem o interesse geral[66].

Sobre este alicerce, a doutrina alemã construiu a distinção entre a fundação detentora de participações (*Beteiligungsträgerstiftung*), que controla a empresa enquanto sócia de uma ou mais sociedades comerciais, e a fundação que a explora diretamente (*Unternehmensträgerstiftung*), ambas reunidas sob a designação de fundações ligadas a empresas (*unternehmensverbundene Stiftungen*).

Existem exemplos de ambas as modalidades. A Carl Zeiss Stiftung, instituída por Ernst Abbe em 1889, constituiu durante mais de um século o exemplo paradigmático — e raro — de

[65] ANNE SANDERS, "Enterprise Foundations in Germany", cit., pp. 26-31 e 39-42.

[66] ANNE SANDERS, "Enterprise Foundations in Germany", cit., pp. 39-42.

fundação que explorava diretamente as suas empresas[67]. Por outro lado, a Bertelsmann SE & Co. KGaA pertence, em cerca de 80%, a fundações ligadas às famílias Bertelsmann e Mohn.

A prática germânica desenvolveu engenhos de notável sofisticação para conciliar o controlo fundacional com o acesso ao capital e com a participação da família do fundador, tais como a sociedade em comandita que tem por sócia comanditada uma fundação e por sócios comanditários investidores particulares, e a fundação dupla (*Doppelstiftung*)[68], que reparte o capital e os direitos de voto da sociedade operacional entre uma fundação de interesse geral e uma fundação de família, permitindo servir, simultaneamente, fins filantrópicos e o interesse da estirpe do fundador[69].

b) O direito dinamarquês

É na Dinamarca que a fundação-empresa atinge o seu expoente máximo e encontra a mais acabada disciplina legal. As fundações controlam, aí, uma fração muito significativa das maiores empresas — a A.P. Møller-Mærsk (através da A.P. Møller Fonden), a Carlsberg (através da Carlsbergfondet, historicamente ligada ao financiamento da ciência através do Laboratório Carlsberg), a Novo Nordisk (Novo Nordisk Fonden), a Grundfos (Poul Due Jensen Fond), a Danfoss e a Lundbeck, entre outras —, estimando-se que as fundações-empresa cheguem a controlar perto de um sexto da capitalização da bolsa de Copenhaga. Atenta a enorme relevância do modelo, a Dinamarca é o único país que dispõe de um quadro legal próprio das fundações-empresa: a Lei das Fundações Comerciais (*Lov om erhvervsdrivende fonde*)[70].

Na Secção 1.ª, a lei define o conceito de fundação, em geral, como um património irrevogavelmente separado do fundador, afetado a um ou mais fins por um período prolongado, cujos direitos de disposição são confiados a uma administração que atua com independência face ao fundador, e sobre cujos bens nenhuma pessoa, singular ou coletiva, exterior à fundação detém

[67] Entretanto, transitou para o modelo de fundação detentora de participações, sendo hoje sócia única da Carl Zeiss AG e da Schott AG.

[68] Quanto ao regime alemão após a reforma de 2021 e à *Doppelstiftung*, ANNE SANDERS, "Enterprise Foundations in Germany", cit., pp. 25-59.

[69] ANNE SANDERS, "Enterprise Foundations in Germany", cit., pp. 37-38.

[70] O regime é descrito por RASMUS KRISTIAN FELDTHUSEN, "Denmark: Enterprise Foundations", in ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 129-156; e RASMUS KRISTIAN FELDTHUSEN, "Denmark: Danish Foundations", in *Trusts & Trustees*, vol. 30, n.º 6, 2024, pp. 316-319.

direito de propriedade. A lei equipara ao fundador, para estes efeitos, os grandes doadores e benfeitores (Secção 1.ª, n.º 3).

A lei contém, ainda, uma definição legal de fundação comercial, considerando como tal (i) a fundação que transmita bens ou direitos de propriedade intelectual, ou preste serviços, mediante contrapartida (a fundação-empresa em sentido estrito, ou fundação-empresa direta); (ii) a fundação que explore um negócio de venda ou arrendamento de imóveis; e (iii) a fundação que detenha uma participação de controlo numa sociedade comercial (a fundação-empresa indireta, ou detentora de participações sociais) — excluindo-se a fundação cuja atividade económica seja insignificante face ao conjunto do seu património (Secção 2.ª, n.º 2).

Quanto ao fim, a grande particularidade (e inovação) do direito dinamarquês é a de admitir a própria atividade comercial como fim fundacional, e até como fim único: a fundação pode existir para explorar ou controlar uma empresa, sem que se exija a prossecução de qualquer outro fim de interesse social, seja diretamente pelo exercício da atividade empresarial, seja pela reafectação dos excedentes a causas de cariz filantrópico. Esta possibilidade não deixou de suscitar reservas na doutrina, que nela vislumbrou o risco de uma fundação voltada para dentro — uma *Selbstzweckstiftung* ou um *perpetuum mobile*[71]. A prática acaba, porém, por esbater este risco, pois a generalidade das fundações-empresa dinamarquesas conjuga o fim comercial, em regra primário, com um fim secundário de interesse social, alimentado pelos dividendos das sociedades controladas[72].

---

[71] RASMUS KRISTIAN FELDTHUSEN, "Denmark: Enterprise Foundations", cit., pp. 139-140, dando conta de que, embora os trabalhos preparatórios do *Lov om erhvervsdrivende fonde* (relatório de 1982 e comité de 2012) admitam que a fundação-empresa tenha o fim comercial como fim único, subsiste dissídio na doutrina dinamarquesa — cfr. L. L. ANDERSEN, *Fonde og Foreninger I*, 5.ª ed., Gjellerup, 2003.

[72] Veja-se, a título de exemplo, os Estatutos da Fundação Novo Nordisk, cuja Cláusula 2.ª dispõe que "*The Foundation is a commercial foundation and shall have the following objects: 1. to provide a stable basis for the commercial and research activities of* Novo Nordisk *A/S, which is engaged in research in, development, production and sale of pharmaceuticals and related products and services; of Novonesis* A/S, *which is engaged in carrying out research in, development of, production of and trade in biological solutions; and of any future public or private limited companies in which the Foundation's subsidiary, Novo Holdings A/S (cf. Article 4 (2) below) may hold a material equity interest or over which Novo Holdings A/S may have material influence*, *whether* through proxy or *otherwise*; *2. to support physiological, endocrinological, metabolic and other medical research; 3. to support research hospital activities within diabetes in Denmark; and furthermore 4. to support other scientific as well as humanitarian and social purposes.*"; Do mesmo modo, *a* Cláusula 3.1.1. dos Estatutos da Fundação Poul Due Jensen dispõe que "*The objective of the Foundation shall be to contribute to the safeguarding and expansion of the financial foundation for the continued existence and development of a healthy, commercial and financial basis for the company created by industrialist Poul Due Jensen (Grundfos companies in various countries)*", enquanto *a* Cláusula 3.1.4 prescreve que "*The Foundation*

Em matéria de dotação patrimonial, a Secção 31.ª da *Lov om erhvervsdrivende fonde* exige um capital mínimo de apenas trezentas mil coroas dinamarquesas — o equivalente a pouco mais de € 40 000 —, montante relativamente modesto, que baixa a fasquia de acesso ao modelo. Quando a entrada seja realizada em espécie, designadamente através das participações sociais da empresa a controlar, impõe-se um relatório de avaliação elaborado por peritos independentes, que ateste que o valor dos bens corresponde, pelo menos, ao capital subscrito (Secções 32.ª e 33.ª).

A lei dinamarquesa oferece, ainda, soluções interessantes para o problema da independência da administração e da prevenção dos conflitos de interesses. A *Lov om erhvervsdrivende fonde* proíbe que a administração das sociedades controladas designe membros para o conselho de administração da fundação (Secção 37.ª, n.º 4), evitando a inversão da relação de domínio, e impede que o presidente ou o vice-presidente do conselho sejam administradores de uma sociedade controlada (Secção 37.ª, n.º 5).

A estas garantias acresce uma garantia de independência face ao fundador: quando a fundação tenha sido constituída por uma empresa, a pessoa que detenha, direta ou indiretamente, mais de metade dos direitos de voto ou do capital dessa empresa não pode, sem autorização da autoridade de supervisão, constituir, juntamente com pessoas suas próximas, a maioria do conselho de administração da fundação (Secção 40.ª). O legislador dinamarquês compreendeu, pois, que a credibilidade do modelo depende de a fundação ser efetivamente autónoma do fundador e da empresa que controla, e traduziu essa compreensão em regras concretas.

Todo este edifício é complementado por um sistema de supervisão. A generalidade das fundações comerciais fica sujeita à autoridade administrativa competente (a *Erhvervsstyrelsen*, a Autoridade Dinamarquesa para as Empresas), que zela pelo cumprimento da lei e dos estatutos e dispõe de poderes que vão até à promoção da dissolução da fundação, nos casos legalmente consagrados.

---

may make donations to general non-political, scientific, humanitarian, business, environmental and social causes." Cfr. RASMUS KRISTIAN FELDTHUSEN, "Denmark: Enterprise Foundations", cit., pp. 137-140.

De toda esta análise, conclui-se que é na Dinamarca que se encontra o mais completo e maduro regime jurídico europeu da fundação-empresa, referência incontornável de qualquer reflexão sobre o tema[73].

1.2.A matriz latina

Os ordenamentos da tradição latina, em que Portugal se insere, partiram de uma compreensão substancialmente mais estreita dos fins fundacionais, reservada a fins altruístas e de benefício comunitário. Esta compreensão radica na desconfiança que o Iluminismo e a Revolução Francesa votaram às fundações, vistas como instrumentos pelos quais a "mão morta" do instituidor subtraía perpetuamente bens à circulação, obstando ao racional aproveitamento dos mesmos[74].

Foi essa hostilidade, difundida por todos os sistemas que tomaram o modelo francês por referência, que conduziu a um tratamento das fundações como figura suspeita, sujeita a um controlo público apertado e confinada a fins de utilidade social reconhecida, com a consequente proibição das fundações de família e a resistência à admissibilidade das fundações-empresa.

Seria, todavia, errado tomar esta tradição por absolutamente imóvel. A experiência italiana demonstra, aliás, como um ordenamento da tradição latina pode evoluir, da rejeição liminar ao acolhimento das fundações-empresa[75].

---

[73] Sobre outros ordenamentos jurídicos relevantes: o regime austríaco consta da *Privatstiftungsgesetz* (PSG), BGBl. n.º 694/1993, analisado por SUSANNE KALSS, "The Austrian Foundation", in ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 61-82, e por MICHAEL PETRITZ / ANDREAS KAMPITSCH, "Austria: The Austrian Private Foundation", in *Trusts & Trustees*, vol. 20, n.º 6, 2014, pp. 541-549. Quanto às fundações empresariais suíças (arts. 80.º e ss. do ZGB) e à admissibilidade das *self-maintaining foundations*, DOMINIQUE JAKOB, "Swiss Enterprise Foundations: Overview and Current Challenges", in ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 83-102; e VINCENT PFAMMATTER, "Hybrid Entities in Switzerland: Can Swiss Entities Pursue For- and Non-Profit Purposes at the Same Time?", in *Expert Focus*, n.º 3, 2019, pp. 175-179.

[74] Sobre a raiz iluminista e revolucionária da desconfiança perante as fundações e o receio da imobilização perpétua de bens, EUGENIO BARCELLONA, "Industrial Foundations under Italian Law", in ANNE SANDERS / STEEN THOMSEN (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 157-200; e, entre nós, M. NOGUEIRA SERENS, *Em Tema de Fundações*, cit., pp. 53 e ss.

[75] Conforme exposto por EUGENIO BARCELLONA, "Industrial Foundations under Italian Law", cit., pp. 157-200, em Itália, as "fundações industriais" foram, durante décadas, um fenómeno raro, fruto da matriz simultaneamente católica e marxista do pensamento italiano, que nutria uma desconfiança de fundo perante o lucro. O momento de viragem foi obra da doutrina que, a partir dos anos 60, passou do repúdio à aceitação, reconhecendo que a fundação, regulada nos artigos 14.º e seguintes do Codice Civile, pode ser titular de participações sociais e, até, explorar diretamente uma empresa, desde que tal não contrarie o interesse geral. Existe, porém, um dado importante: contrariamente ao que

Também a própria França percorreu, nas últimas décadas, um caminho de abertura. Durante muito tempo, entendia-se que o carácter de interesse geral vedava a uma fundação a detenção de participações sociais em sociedades comerciais, ainda que os respetivos proventos fossem reinvestidos em fins altruístas. A primeira brecha foi aberta pela *loi Dutreil*, de 02 de agosto de 2005, ao permitir à fundação de utilidade pública (*fondation reconnue d'utilité publique*) deter participações de sociedades comerciais no contexto de cessões e transmissões de empresas[76].

O passo decisivo veio, porém, com a *loi PACTE*, de 22 de maio de 2019, que instituiu o *fonds de pérennité*: uma pessoa coletiva de direito privado, constituída pela transmissão gratuita e irrevogável das ações de uma ou mais sociedades, com o fim de gerir essas participações, exercer os direitos a elas inerentes e contribuir para a perenidade económica da empresa, podendo ainda realizar ou financiar objetivos de interesse social[77]. Diretamente inspirado no sucesso do modelo nórdico, o *fonds de perennité* consagra, assim, a preservação da empresa como fim primário, relegando a vocação filantrópica para um plano secundário[78].

2. Os desafios do direito português

Importa, por fim, enfrentar os principais obstáculos que o direito português opõe à implantação do modelo das fundações-empresa.

---

sucede no Código Civil português e na LQF, o Codice Civile italiano não prevê, de forma expressa, a obrigatoriedade de as fundações prosseguirem fins de interesse social.

[76] Foi ao abrigo desse regime que nasceu a primeira grande fundação-empresa francesa – a Fundação Pierre Fabre –, hoje detentora de 86% do grupo farmacêutico homónimo. Na sequência da abertura, Pierre Fabre doou, em 2008, a maioria das ações do grupo à fundação, que passou a controlar então cerca de 65% do capital.

[77] Sobre o *fonds de pérennité*, ver: BRED BANQUE POPULAIRE, "*Fonds de pérennité : comprendre la transmission* d'*entreprise familiale*", 23 *de* maio *de* 2022, disponível online em: https://www.bred.fr/actualites/transmission-entreprises-familiales-fonds-perennite (consultado em 12 de julho de 2026); CMS FRANCIS LEFEBVRE AVOCATS, "*Le fonds de pérennité*", 3 *de* janeiro *de* 2020, disponível online em: https://cms.law/fr/fra/news-information/le-fonds-de-perennite (consultado em 12 *de* julho *de* 2026); ASSOCIATION CONGRÈS DES NOTAIRES *DE* FRANCE, "*Le statut fiscal du fonds de pérennité*", atualizado em 31 de janeiro de 2022, disponível online em: https://www.rapport-congresdesnotaires.fr/2022-rapport-du-118e-congres/le-statut-fiscal-du-fonds-de-perennite (consultado em 12 de julho *de* 2026).

[78] A sua adoção tem sido, no entanto, reduzida, desde logo por uma fiscalidade pouco favorável e, sobretudo, em razão do facto de o *apport* gratuito das participações colidir com a *réserve héréditaire*, impondo, para se acautelar a estabilidade da transmissão, o recurso à renúncia antecipada à ação de redução (*renonciation anticipée à l'action en réduction*) – expediente que o direito francês admite (artigo 929.º e ss. do Code Civil) e que o português, ao invés, não consente.

2.1. A dotação patrimonial inicial

Como se viu supra, a primeira dificuldade com que se depara alguém que pretenda estruturar uma fundação-empresa (ou qualquer fundação) em Portugal prende-se com as exigências em matéria de dotação patrimonial inicial. Nos termos do artigo 2.º, n.º 1, da Portaria n.º 75/2013, de 18 de fevereiro, presume-se que existe dotação patrimonial suficiente quando o património da fundação seja igual ou superior a € 250.000, exigindo ainda o artigo 3.º do mesmo diploma que pelo menos 30% desse valor – num montante nunca inferior a € 100.000 – seja constituído por numerário. Estes números tendem a ser lidos, na prática, como um limiar mínimo imperativo: a fundação deve ter, pelo menos, € 250.000 de património inicial, dos quais € 100.000 em dinheiro.

Sucede, porém, que esta leitura, por mais intuitiva que seja, é juridicamente incorreta. Como resulta cristalino do artigo 22.º, n.º 3, da LQF, não se está perante a fixação de uma dotação patrimonial mínima, mas apenas perante o estabelecimento de uma presunção de suficiência: "*presume-se que existe dotação patrimonial suficiente (...) quando o património da fundação seja igual ou superior ao valor fixado por portaria*". Sendo mera presunção, e não requisito mínimo imperativo, nada impede, na teoria, que se constitua uma fundação com dotação de valor inferior, desde que se demonstre, por outro meio, que esse património é, em concreto, suficiente e adequado à realização dos fins propostos. O valor da Portaria opera, tão-somente, como uma presunção que dispensa o requerente do ónus de demonstrar essa suficiência, quando o limiar mínimo seja atingido, conforme já sublinhado supra.

Dito isto, é forçoso reconhecer que, na prática, esta exigência representa um obstáculo real. Comparativamente, o limiar estabelecido pelo legislador português é consideravelmente mais elevado do que o exigido noutros ordenamentos europeus. No direito alemão, o § 80 do BGB, na redação introduzida pela Lei de Unificação do Direito Fundacional (*Gesetz zur Vereinheitlichung des Stiftungsrechts*), de 16 de julho de 2021, em vigor desde 01 de julho de 2023, não fixa qualquer capital mínimo imperativo: a lei limita-se a exigir que o património fundacional (*Grundstockvermögen*) seja suficiente para assegurar a prossecução duradoura e sustentável do fim da fundação. A determinação concreta do valor adequado é feita caso a caso pelas autoridades de supervisão estaduais (*Stiftungsaufsichtsbehörden*), e na prática — sem qualquer imposição legal

— cristalizou-se um valor orientativo (*Richtwert*) de, tendencialmente, € 100.000[79], podendo valores inferiores ser aceites, designadamente para fundações de âmbito local ou comunitário (*Bürgerstiftungen*). Na Dinamarca, por sua vez, a Secção 31.ª da *Lov om erhvervsdrivende fonde* fixa o capital mínimo das fundações comerciais em apenas 300.000 coroas dinamarquesas, o que equivale a pouco mais de € 40.000, sem qualquer exigência de entrada em dinheiro[80].

2.2. As regras da sucessão legitimária

Importa relembrar que a fundação-empresa nasceu, historicamente, em vários casos como resposta a um problema sucessório: o fundador-empresário que, não querendo fracionar a empresa entre os herdeiros (ou não tendo herdeiros) nem sujeitá-la às vicissitudes sucessórias, decide, em vida ou por testamento, afetar irrevogavelmente as participações sociais a uma fundação, "blindando" a empresa contra a fragmentação hereditária[81].

Ora, é aqui que o direito português coloca um forte entrave à implantação do modelo. O nosso ordenamento consagra um sistema de sucessão legitimária relativamente rígido, que reserva uma quota indisponível (a legítima) a favor de certos herdeiros (cônjuge, descendentes e ascendentes), sobre a qual o *de cujus* não pode dispor livremente (artigos 2156.º e ss. do Código Civil), e que pode ascender a dois terços da herança[82]. As liberalidades que excedam a quota disponível ficam sujeitas a redução por inoficiosidade, a requerimento dos herdeiros legitimários

---

[79] BUNDESVERBAND DEUTSCHER STIFTUNGEN, "Gründung einer rechtsfähigen Stiftung bürgerlichen Rechts", disponível online em: https://www.stiftungen.org/stiftungen/stiftungsgruendung/rechtsfaehige-stiftung-buergerlichen-rechts.html (consultado em 12 de julho de 2026): "*Dado que não existe um montante mínimo legalmente estipulado para o património de uma fundação na Alemanha, esta avaliação é feita caso a caso. Atualmente, contudo, todas as autoridades supervisoras consideram, em geral, que o montante de 100.000 euros é suficiente.*"

[80] Da análise do panorama europeu, conclui-se que o limiar patrimonial mínimo para constituir uma fundação em Portugal (embora não se trate, em bom rigor, de um verdadeiro limiar mínimo) é o mais exigente. A título exemplificativo, esse limiar corresponde a apenas € 50.000 na Áustria e na Finlândia, € 46.000 na Suíça, € 30.000 em Espanha, € 20.000 na Noruega (para as fundações-empresa), € 18.000 na Chéquia, € 1.000 no Chipre e aproximadamente € 235 na Polónia (quando a fundação pretenda exercer diretamente uma atividade económica): dados recolhidos em PHILEA, *Comparative Highlights…*, cit., pp. 43-45.

[81] MARK ØRBERG, "Enterprise Foundations and Faithful Agency…", cit., pp. 799-800.

[82] Comparativamente, em Inglaterra e no País de Gales, vigora o princípio da plena liberdade testamentária (*freedom of testation*). O testador pode dispor livremente de todo o seu património sem reservar qualquer quota predeterminada a favor dos descendentes, ascendentes ou cônjuge. Na Dinamarca, o Arveloven fixa a *tvangsarv* (quota legitimária) em apenas 25% da herança, divididos entre o cônjuge e os descendentes. Mais: o direito dinamarquês permite que o testador reduza, por disposição testamentária, a quota legitimária de cada filho a um valor máximo equivalente a cerca de € 177.000 (1.450.000 coroas dinamarquesas, em 2024), tornando possível, nas sucessões de maior dimensão, que a quase totalidade do património seja livremente afetada a uma fundação.

(artigo 2168.º do Código Civil), e esta redução pode atingir a doação ou a disposição testamentária a favor da fundação. O resultado é que o fundador que pretenda afetar o controlo da empresa a uma fundação corre o risco de ver essa afetação parcialmente desfeita, se o valor da empresa exceder a quota disponível [83] . Esta rigidez distingue negativamente o direito português de outros ordenamentos, e pode desmotivar a adoção do modelo.

2.3. A proibição do voto plural

O modelo da fundação-empresa indireta assenta, frequentemente, na capacidade de a fundação conservar o controlo de uma sociedade comercial mesmo quando a sua participação no capital seja minoritária. Esta dissociação entre direitos económicos e direitos políticos é um dos elementos centrais da arquitetura do modelo: fundações como a Novo Nordisk Fonden ou a Carlsbergfondet controlam as suas participadas com uma participação minoritária no capital, precisamente porque detêm uma classe de ações com direito de voto reforçado, ao passo que a restante capitalização é representada por ações de classe B, com voto simples ou mesmo sem voto.

Em Portugal, o Código das Sociedades Comerciais consagra, no artigo 384.º, n.º 1, o princípio de um voto por ação, e o n.º 5 do mesmo artigo proíbe expressamente o voto plural nas sociedades anónimas[84]. Ou seja, uma fundação que detenha uma participação minoritária no capital

[83] A este respeito, outros ordenamentos adotaram soluções interessantes, nomeadamente o direito francês, com a introdução da *renonciation anticipée à l'action en réduction* (RAAR), consagrada nos artigos 929.º a 930-5 do Code civil. A RAAR consiste num pacto pelo qual os herdeiros legitimários presuntivos podem renunciar antecipadamente ao exercício da ação de redução numa sucessão ainda não aberta, em benefício de uma ou mais pessoas determinadas, tratando-se de uma exceção ao princípio da proibição dos pactos sucessórios. Assim, através da RAAR, o fundador pode obter, junto dos seus herdeiros legitimários, a renúncia prévia ao direito de impugnar a doação das participações sociais à fundação, garantido a irreversibilidade da afetação patrimonial; Também o direito alemão desenvolveu, por sua vez, instrumentos que atenuam significativamente o impacto das regras da legítima. Por um lado, a regra do decaimento progressivo do direito ao complemento de legítima por razão de doação (*Pflichtteilsergänzungsanspruch*), que faz com que o valor das doações seja reduzido em 10% por cada ano decorrido após a sua realização, ficando inteiramente neutralizado ao fim de dez anos (§ 2325, n.º 3, BGB). Por outro, a renúncia antecipada à legítima (*Pflichtteilsverzicht*), celebrada por contrato entre o testador e o herdeiro em vida daquele (§§ 2346 e 2348 BGB), e que pode ser concedido a título oneroso, mediante contrapartida patrimonial, conferindo ao fundador a certeza de que a doação não será impugnada após a sua morte.

[84] Também para as sociedades por quotas vigora o princípio do voto proporcional, nos termos do artigo 250.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais. É certo que o n.º 2 comporta uma exceção à regra, permitindo que o contrato de sociedade atribua dois votos por cada cêntimo de valor nominal da quota ou quotas de sócios que, no total, não correspondam a mais de 20% do capital. Porém, e como bem aponta JOSÉ FERREIRA GOMES, "Voto plural nas sociedades por quotas e anónimas: reflexões de política legislativa", in *Revista de Direito Comercial*, 2022, pp. 285-342, "*uma leitura mais atenta do preceito permite compreender que o mesmo não produz o efeito que aqui discutimos, i.e., o controlo da sociedade com preterição do princípio da proporcionalidade entre o risco e o controlo. Permite*

de uma sociedade anónima não cotada terá mais dificuldade em captar investimento sem abdicar do controlo, podendo apenas recorrer à emissão de ações preferenciais sem direito de voto (as quais, nos termos do artigo 341.º do CSC, se encontram limitadas a metade do capital social).

A este quadro introduziu, todavia, uma importante derrogação a Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro, que aditou ao Código dos Valores Mobiliários o artigo 21.º-D. Nos termos deste preceito, as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral passam a poder emitir ações com direito especial ao voto plural, até ao limite de cinco votos por ação. Esta flexibilização, embora circunscrita às sociedades cotadas, constitui um passo relevante na direção da dissociação entre capital e controlo. No limite, conjugando a emissão de ações com voto plural com a emissão de ações preferenciais sem direito de voto, é possível que uma fundação possa conservar o controlo de uma sociedade cotada com uma participação muito reduzida no capital, libertando o restante para captação de investimento[85].

2.4. A proibição das fundações de família

Conforme já referido supra, o artigo 3.º, n.º 2, da LQF exclui liminarmente as fundações de família, instituídas para benefício dos membros da família do fundador[86], e, mais amplamente, a impossibilidade de prever nos estatutos cláusulas que atribuam benefícios económicos diretos ao fundador e à sua família (v.g., a reserva de cargos remunerados na fundação, ou a atribuição de pensões de subsistência à família).

Ora, parte do apelo do modelo nórdico reside, precisamente, na possibilidade de o fundador, ao afetar a empresa a uma fundação, preservar para os seus descendentes uma influência na gestão

---

apenas uma solução destinada a reforçar o poder de voto das minorias que, sendo limitada a 20% do capital, não habilita ao controlo da sociedade."

[85] Na Dinamarca, paradigma mundial das fundações-empresa, a Lei das Sociedades de Capitais dinamarquesa (*selskabsloven*) admite, nos artigos 45.º e seguintes, múltiplas classes de ações (*aktier*) com pesos de voto diferenciados, quer nas A/S (*aktieselskaber* – equivalente às sociedades anónimas), quer nas ApS (*anpartsselskaber* – equivalente às sociedades por quotas), sem fixar qualquer rácio máximo imperativo. A proporção é livremente determinada pelos estatutos, podendo uma ação de classe A conferir dez, vinte ou mais votos do que uma ação de classe B. A título de exemplo, a Carlsbergfondet detém 75% dos votos na Carlsberg A/S, com apenas 29% do capital social. A Novo Nordisk Fonden, por sua vez, detém 75% dos votos na Novo Holdings A/S, com 28% do capital social – RASMUS KRISTIAN FELDTHUSEN, "Denmark: Enterprise Foundations", cit., p. 149.

[86] M. NOGUEIRA SERENS, *Em Tema de Fundações*, cit., p. 112 – o Autor defende que a fundação de família instituída com o fim de responder a situações de carência ou de necessidade dos membros da respetiva família (que respeitem, por exemplo, à sua formação, educação e assistência), embora prossiga um fim de utilidade particular, este não deixa de ser de interesse social. Como tal, uma fundação de família com tais características deve ser reconhecida.

e uma fonte de rendimento. É, justamente, o que preveem, por exemplo, os estatutos da Fundação Poul Due Jensen (Grundfos) ou da Fundação LEGO, que, como já se expôs, reservam à família dos respetivos fundadores lugares no órgão de administração da fundação, e permitem a sua remuneração pelas funções efetivamente exercidas. Se o direito português proíbe, *tout court*, qualquer tipo de benefício familiar, o interesse do modelo poderá reduzir drasticamente.

Sucede, porém, que esta proibição comporta importantes matizações. Com efeito, o Código Civil admite expressamente, no artigo 191.º, a oneração do património da fundação com encargos[87]. Tal permite ao disponente impor ao beneficiário a realização de uma determinada prestação ou comportamento, que tanto pode beneficiar terceiros como o próprio disponente ou os seus familiares. Quem afeta o seu património a uma fundação pode ter um interesse legítimo em que o ente criado assuma certos encargos em benefício do instituidor ou da sua família – por exemplo, assegurar a subsistência, a habitação, a saúde ou a educação dos seus descendentes, à custa dos bens de que se priva. Se tais encargos não fossem admitidos, o fundador, em muitos casos, preferiria abster-se de constituir a fundação e conservar a plena disponibilidade do seu património[88].

Destarte, a cláusula modal em benefício da família do fundador é admissível na medida em que não absorva nem comprometa o fim de interesse social a que o património fundacional fica primacialmente afetado[89]. De acordo com esta leitura, parece-nos plenamente admissível que os estatutos da fundação prevejam, a título de encargo modal: (i) a reserva de lugares no órgão de

---

[87] PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 199: "*[n]ão são infrequentes os casos em que o fundador reserva para si o uso de certos bens com que dotou a fundação, por exemplo, a habitação dum solar, o uso duma biblioteca, ou parte dos seus rendimentos ou dos rendimentos de certos bens. Não é também de excluir a afectação de certos bens ao uso de terceiros ou a atribuição de certas quantias a terceiros determinados, ou ao suporte económico de certas actividades.*"

[88] Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 24 de janeiro de 1996, proc. n.º 086745, citado por HANS RAINER KÜNZLE, "Tipos de Fundações", in RUI CHANCERELLE DE MACHETE / HENRIQUE SOUSA ANTUNES (coords.), *As Fundações na Europa: Aspetos Jurídicos / Foundations* in *Europe: Legal Aspects*, Fundação Luso-Americana para o Desenvolvimento, Lisboa, 2008, pp. 132-164 (pp. 134 e 151): o STJ admitiu, na forma de encargo modal aposto à dotação fundacional, o artigo 5.º, n.º 2, dos Estatutos da Fundação José Berardo ("os bens que vierem a ser afetos pelo fundador ficarão sujeitos ao encargo expresso da beneficiária prover à habitação, sustento, educação, saúde e demais despesas, encargos e alimentos do fundador, seu cônjuge e descendentes"). Künzle conclui que o direito português é, na prática, mais flexível do que o direito alemão em matéria de benefícios familiares, por via do encargo modal.

[89] De acordo com o artigo 191.º, n.º 1, do Código Civil, estando o património da fundação onerado com encargos cujo cumprimento impossibilite ou dificulte gravemente a prossecução do fim de interesse social, pode a entidade competente para o reconhecimento suprimir, reduzir ou comutar esses encargos.

administração da fundação para membros da família do fundador, com remuneração pelos serviços efetivamente prestados[90], e (ii) a atribuição de pensões de subsistência ou de alimentos ao fundador, ao cônjuge ou aos descendentes, em casos de necessidade devidamente demonstrada.

2.5. O conceito de interesse social

A mais complexa dificuldade que se coloca à adoção do modelo em Portugal é a que resulta do conceito de interesse social. Como se viu, o artigo 3.º, n.º 2, da LQF densifica o conceito de interesse social, exigindo que o fim beneficie uma ou mais categorias de pessoas distintas do fundador e da sua família. A lei enumera, a título exemplificativo, vinte e cinco finalidades de interesse social, entre as quais avultam, para o que aqui importa, a promoção do empreendedorismo, da inovação ou do desenvolvimento económico, social e cultural [alínea p)], a promoção do emprego [alínea q)] e a promoção da investigação científica e do desenvolvimento tecnológico [alínea k)]. É à luz deste conceito que teremos de aferir da admissibilidade das várias modalidades de fundações-empresa.

a) A fundação *de* empresa

A fundação *de* empresa, *i.e.*, a fundação instituída por uma sociedade comercial para prosseguir fins de interesse social distintos da atividade lucrativa desenvolvida pela instituidora, é a menos problemática das formas de interação entre fundações e empresas, e a sua admissibilidade é pacífica na doutrina. Nela, a empresa surge como fundadora, e não como modo de realização do fim fundacional. O facto de o instituidor revestir natureza empresarial não suscita questões específicas que justifiquem um tratamento diferenciado[91].

---

[90] O artigo 12.º dos Estatutos da Fundação Gulbenkian prescreve que "*enquanto existirem descendentes em linha recta do fundador, um dos lugares do Conselho de Administração será, de preferência, preenchido por um desses descendentes, quando, em relação ao mesmo, se verifiquem as circunstâncias previstas na parte final da primeira regra da cláusula 18.ª do testamento do fundador*"; De acordo com o artigo 9.º, n.º 6, dos Estatutos da Fundação António Quadros, "*[e]nquanto existirem descendentes em linha recta dos Instituidores, o Presidente da Fundação zelará para que, pelo menos, um dos lugares do Conselho seja preenchido por um desses descendentes.*" Ademais, o Presidente do Conselho de Administração designado é um dos instituidores; Finalmente, o artigo 7.º dos Estatutos da Fundação Monjardino prevê que dos membros do Conselho de Curadores, um dos órgãos da fundação, 3, 4, 5 ou 6 devem ser sempre descendentes do fundador (atendendo às respetivas capacidades de gestão) ou, quando tal não for possível, membros da família Monjardino. Acresce que o Conselho de Administração é presidido pelo Conselho de Curadores, e é composto integralmente por Curadores.

[91] O caráter pacífico desta figura é assinalado por DOMINGOS SOARES FARINHO, "Empresa e fundações: uma união mais forte?", in *Revista de Direito das Sociedades*, ano IV, n.º 4, 2012, pp. 805-825 (p. 812); e por PAULO OLAVO

b) A fundação que desenvolve atividade empresarial

Quanto à fundação que detém participações sociais em empresa, ou que exerce diretamente uma atividade empresarial como meio de obtenção dos rendimentos com que financia a prossecução do seu fim de interesse social, não há dúvidas de que o nosso direito não lhe opõe quaisquer obstáculos. Nos termos do artigo 160.º, n.º 1, do Código Civil, a capacidade das pessoas coletivas abrange os direitos e as obrigações necessários ou convenientes à prossecução dos seus fins. A detenção de uma participação social e o exercício dos direitos a ela inerentes são, indubitavelmente, atos idóneos a gerar rendimentos para a realização do fim fundacional, cabendo dentro do princípio da especialidade do fim[92]. Ademais, não resulta da lei qualquer proibição de detenção de participações de controlo em sociedades comerciais.

O mesmo vale para a fundação operativa, em que o fim se realiza diretamente através do exercício de uma atividade económica. A fundação que explora um hospital, um lar, uma creche, uma escola ou uma editora desenvolve, pela via empresarial, a finalidade de interesse social que os seus estatutos consagram. Em todos estes casos, a empresa é o veículo imediato da realização do fim fundacional, e não o fim em si mesmo.

c) A fundação-empresa pura

A fundação-empresa pura (*pure holding foundation*) – aquela que tem como única finalidade a preservação e desenvolvimento de uma empresa, sem que a tal esteja associado qualquer fim de interesse social – muito dificilmente se pode considerar admissível, *de iure condito*, em Portugal. Uma fundação que se limite a deter e a desenvolver uma empresa, numa lógica de exploração eficiente e de longo prazo, sem qualquer projeção externa dos seus resultados,

---

CUNHA, "As fundações-empresa…", cit., p. 171 (com os exemplos da Fundação Millennium BCP, da Fundação EDP, da Fundação Francisco Manuel dos Santos e da Fundação Oceano Azul).

[92] A experiência portuguesa conhece, aliás, vários exemplos. P.e., durante mais de sessenta anos, a Fundação Calouste Gulbenkian deteve a totalidade do capital da Partex, sociedade dedicada à exploração e produção de petróleo e gás, cujos rendimentos alimentaram o financiamento dos fins artísticos, educativos, científicos e caritativos da fundação. A participação — que chegou a representar cerca de 18% dos investimentos totais da fundação — foi alienada em 2019 à tailandesa PTTEP, por cerca de 622 milhões de dólares, na sequência da decisão do conselho de administração de desinvestir do setor petrolífero, em alinhamento com o movimento internacional de outras grandes fundações em matéria de sustentabilidade. Outro exemplo particularmente nítido é o da Fundação Vasco Vieira de Almeida, cujos Estatutos dispõem, no artigo 7.º, n.º 2, que "*a Fundação pode participar no capital de sociedades comerciais ou constituir sociedades ou outras entidades que sejam instrumento útil para a prossecução da sua missão ou para a otimização da gestão do seu património*".

pode ser considerada uma *Selbstzweckstiftung*. Acumula excedentes que, estando-lhe vedada a distribuição, ficariam paralisados numa lógica de pura acumulação, sem a contrapartida social que justifica o sacrifício imposto à economia de mercado[93].

Mesmo no ordenamento jurídico do Liechtenstein, um dos mais permissivos da Europa em matéria de fundações, se veda a admissibilidade da fundação para si própria (*reine Selbstzweckstiftung*), exigindo-se ao menos uma distribuição parcial dos rendimentos[94]. E mesmo na Dinamarca, onde o legislador admite que o fim empresarial seja o fim único de uma fundação, a doutrina criticou esta possibilidade, justamente por nela vislumbrar o risco de um *perpetuum mobile* sem benefício externo — risco que a prática esconjura, como vimos, na medida em que a generalidade das fundações-empresa dinamarquesas combina o fim comercial com um fim filantrópico alimentado pelos excedentes da atividade empresarial.

É de notar, no entanto, que à qualificação da *pure holding foundation* como *perpetuum mobile* tem sido contraposta, na doutrina, uma tese que reconhece um espaço de legitimidade às fundações-empresa puras. Ora, toda a empresa é, por definição, economicamente ativa e orientada para o exterior: participa no mercado, celebra contratos com fornecedores e clientes, cria emprego, paga salários e impostos e oferece bens e serviços à comunidade. Todos os sujeitos que com ela se relacionam — trabalhadores, fornecedores e clientes — beneficiam, direta ou indiretamente, da sua existência. A *pure holding foundation* não é, assim, uma *Selbstzweckstiftung*, mas uma fundação cujo fim se projeta sobre a teia de relações externas que a empresa, por natureza, mantém[95]. Foi esta compreensão que o artigo 2.º, n.ºs 2 e 5, da Lei-Modelo do ELI acolheu, ao admitir a propriedade empresarial responsável como fim único de uma fundação-empresa, exigindo, todavia, que os estatutos explicitem a missão da empresa e a contribuição para a sociedade pretendida pelo fundador. A este argumento acrescem, naturalmente, todas as externalidades positivas referidas

[93] MARIA INÊS DE OLIVEIRA MARTINS, "A sociedade de responsabilidade limitada…", cit., pp. 85-87.

[94] Embora, como aponta DANIEL DAMJANOVIC, "Liechtenstein: Enterprise Foundations in Liechtenstein", in *Trusts & Trustees*, vol. 31, n.º 6, 2025, pp. 316-320 (p. 319), o Supremo Tribunal do Liechtenstein, em decisão datada de 08.01.2004, se tenha pronunciado no sentido da admissibilidade das *pure holding foundations*.

[95] DANIEL DAMJANOVIC, "Liechtenstein: Enterprise Foundations in Liechtenstein", cit., pp. 316-320.

supra: as fundações-empresa são, comprovadamente, proprietárias empresariais mais pacientes, mais resilientes e mais orientadas para o interesse da pluralidade dos *stakeholders*[96].

d) A fundação-empresa, associada a um fim de cariz social

A questão mais fecunda reside em saber se o conceito de interesse social admite fins de natureza empresarial, quando associados a um compromisso social. Pense-se, por exemplo, no fundador que constitui uma fundação com o fim de preservar e desenvolver, de modo sustentável, uma empresa numa região economicamente desfavorecida[97], comprometendo-se a manter o emprego local, a adotar práticas ambientalmente responsáveis ou a oferecer bens ou serviços a grupos desfavorecidos em condições mais favoráveis.

A doutrina à qual aderimos responde afirmativamente, mas com uma condição: a de que os estatutos consagrem, de modo aberto e inequívoco, o concreto compromisso social, cultural ou ambiental que a exploração da empresa se destina a servir (a manutenção do emprego numa região, o desenvolvimento económico de uma comunidade, a adoção de práticas ambientalmente responsáveis, etc.). É este compromisso estatutário que opera a heterodestinação do resultado[98].

Assim, deve entender-se igualmente admissível a fundação que tenha, a par do objetivo primário de exploração sustentável de uma ou mais empresas, a obrigação estatutária de reinvestir

---

[96] A favor das fundações-empresa em Portugal, de *iure condendo*, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil Português*, vol. IV, Parte Geral – Pessoas, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 819: "*[n]o direito português, era importante irradicar, da cultura jurídica, o pré-entendimento desfavorável às pessoas coletivas. Vê-se, nelas, algo de excecional, a condicionar pelo Estado. Já não é o caso, no mundo atual: a personalidade coletiva ou modo coletivo de atuação é apenas um instrumento, ao serviço das pessoas.* […] *A ideia de interesse social, que condiciona as fundações, também deve ser alargado. Qualquer gestão criadora de riqueza é de "interesse social". A essa luz, as fundações de família (Alemanha) e as de empresa (França) deveriam ser acolhidas no nosso Direito*"; No mesmo sentido, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, cit., p. 195: "*A restrição a um fim de interesse social e a exclusão de fundações de interesse particular é uma reminiscência da proibição da mão morta, que não encontra já hoje justificação. A rigidez no reconhecimento das fundações privadas está ligada aos preconceitos liberais e jacobinos da Revolução Francesa. Mas não só: também o espírito do regime político vigente ao tempo da entrada em vigor do Código Civil, com a sua desconfiança perante as manifestações de autonomia da sociedade civil e o seu apertado controlo prévio estatal está presente na letra da lei.*"

[97] O exemplo da preservação do emprego/atividade numa região desfavorecida é concretizado por CAROLINA CUNHA, "Fundações-empresa…", cit., p. 290, nota 51 (exemplo da Fundação Domus Raia). O artigo 2.º dos Estatutos da Fundação Domus Raia prevê o seguinte: "*1 – A Fundação tem por fins a resolução dos problemas habitacionais das populações e promoção da integração social e comunitária. II – Para prossecução do seu fim, a Fundação propõe-se desenvolver as seguintes atividades: - aquisição e recuperação de casas tradicionais em aldeias e locais do interior do país afim de as arrendar com rendas moderadas, melhorando a oferta habitacional nessas regiões e criando mais oportunidade para novas famílias aí se fixarem, tornando-o mais habitável.*"

[98] CAROLINA CUNHA, "Fundações-empresa…", cit., p. 284.

os excedentes em determinadas causas de interesse social, cultural ou ambiental – o que, aliás, constitui o padrão das grandes fundações-empresa dinamarquesas, que combinam o fim comercial, primário, com um fim secundário de interesse social. Como sublinha a melhor doutrina, o equilíbrio entre a exploração da empresa e a prossecução da finalidade de interesse social deve comportar uma leitura maleável, que não exija uma hierarquização estrita dos dois planos[99].

A solução encontra paralelo no artigo 2.º, n.º 1, da Lei-Modelo do ELI, que admite a cumulação de fins de benefício público, privados e empresariais e remete para os estatutos a respetiva hierarquização; na falta de estipulação, cabe ao órgão de administração proceder à sua ponderação, atendendo ao interesse da fundação.

[99] CAROLINA CUNHA, "Fundações-empresa…", cit., p. 286: *"[n]ão vejo como imprescindível [a abolição da finalidade de interesse social] porque basta afirmar claramente a inexistência de uma rígida supremacia dessa finalidade – i.e., admitir que a exploração da empresa pode ocupar o mesmo plano, sem questionar qual "serve" e qual é "servida". Não vejo como necessariamente desejável porque a exploração sustentável de uma empresa societária, dentro da lógica de longo prazo, acabará inevitavelmente por gerar excedentes, que previsivelmente se acumularão no património da fundação. Não sendo tais excedentes apropriáveis […], a sua mera conservação e/ou frutificação constituiria (agora sim) um desígnio estéril e socialmente improdutivo. A presença e prossecução de uma finalidade de interesse social permite atribuir um destino comunitariamente útil a esse excedente."*

Conclusão

Chegados ao termo da exposição, cabe recolher os fios da meada. Partiu-se de uma interrogação — a de saber se a rarefação das fundações-empresa em Portugal traduz um veto do ordenamento jurídico nacional ou, antes, um simples défice de perceção das virtudes do modelo — e o percurso realizado permite, julga-se, uma resposta clara: o direito português é mais hospitaleiro às fundações-empresa do que a perceção dominante deixa supor.

É certo que subsistem dificuldades, tais como a exigência patrimonial associada à presunção de suficiência de € 250.000 — que, como se viu, não constitui verdadeiramente uma dotação inicial mínima imperativa — ou as regras da sucessão legitimária. Nenhuma delas configura, porém, um obstáculo de princípio à admissibilidade das fundações-empresa em Portugal, mas tão-somente uma dificuldade de índole prática.

Importa, ainda, sublinhar a afinidade estrutural entre o modelo e as exigências contemporâneas de sustentabilidade e de responsabilidade social das empresas. Libertada da pressão de acionistas que reclamam remuneração imediata, e vinculada estatutariamente à prossecução de um fim que a transcende, a fundação que controla uma empresa reúne condições singulares para exercer uma titularidade paciente, atenta aos interesses dos trabalhadores, dos credores e da comunidade envolvente[100]. Daí que o alinhamento das empresas de base fundacional com os parâmetros ambientais, sociais e de governação — a tríade que a sigla ESG condensa — não precise de ser imposto: decorre, quase fisiologicamente, da própria arquitetura do modelo[101]. É esta convergência entre a propriedade fundacional e as preocupações de sustentabilidade que explica o renovado interesse suscitado pela figura e que a coloca no centro do debate contemporâneo sobre a propriedade responsável das empresas.

---

[100] CHRISTA BØRSTING / STEEN THOMSEN, "Foundation Ownership, Reputation, and Labour", cit., pp. 317-338. Com base num painel de grandes empresas dinamarquesas entre 2001 e 2011 e em dados da Statistics Denmark, os autores concluem que as empresas detidas por fundações apresentam melhor reputação, são percecionadas como socialmente mais responsáveis e proporcionam relações laborais mais estáveis, oferecendo salários mais elevados e retendo os trabalhadores por mais tempo.

[101] Adverte-se, todavia, para o risco de instrumentalização da veste de interesse social (*greenwashing*), que reforça a exigência de transparência e de boa governação a que se aludiu supra.

No plano ambiental, a libertação da pressão do curto prazo permite aos administradores definir estratégias assentes num horizonte temporal dilatado, no qual o investimento em sustentabilidade — que tipicamente troca retorno imediato por benefício diferido — deixa de ser um custo a justificar perante acionistas impacientes. No plano social, a *non-distribution constraint* opera uma reorientação do destino do excedente: em vez de remunerar o consumo de proprietários privados, ele é canalizado para fins de interesse geral, ao mesmo tempo que a evidência empírica demonstra que as empresas detidas por fundações tendem a remunerar melhor os seus trabalhadores e a oferecer vínculos laborais mais estáveis e duradouros. No plano da governação, por fim, a propriedade estável de uma fundação-guardiã, orientada por um fim estatutário e imune ao incentivo de extração de valor a curto prazo, confere à empresa controlada uma "âncora" de longo prazo e uma orientação por uma missão — justamente aquilo que as mais recentes correntes do *corporate governance* reclamam quando apelam a um capitalismo com um fim que transcenda a maximização do lucro do acionista[102].

[102] CHRISTA BØRSTING / STEEN THOMSEN, "Foundation Ownership, Reputation, and Labour", cit., pp. 317-318; MARK ØRBERG, "Enterprise Foundations and Faithful Agency…", cit., pp. 803-804.

Bibliografia

- **ALEXANDER, GREGORY S.**, "The Dead Hand and the Law of Trusts in the Nineteenth Century", in *Stanford Law Review*, vol. 37, n.º 5, 1985, pp. 1189-1266, disponível online em: https://doi.org/10.2307/1228631 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **ANTUNES, HENRIQUE SOUSA**, *Comentário aos artigos 185.º a 194.º do Código Civil: Fundações*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2014;
- **BARCELLONA, EUGENIO**, "Industrial Foundations under Italian Law", in Sanders, Anne / Thomsen, Steen (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 157-200;
- **BARNABÉ, NUNO CUNHA / ASSIS, MARIA INÊS / OLIVEIRA, JOANA MONTEIRO DE**, "Portugal: overview of foundations under Portuguese tax law", in *Trusts & Trustees*, vol. 30, n.º 6, 2024, pp. 369-372, disponível online em: https://doi.org/10.1093/tandt/ttae032 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **BØRSTING, CHRISTA / THOMSEN, STEEN**, "Foundation Ownership, Reputation, and Labour", in *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 33, n.º 2, 2017, pp. 317-338, disponível online em: https://doi.org/10.1093/oxrep/grx023 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **BOTTGE, DELPHINE**, "The Foundation-Owned Company Model: The Path to Build Tomorrow's Society by Unifying Long-Termism and Philanthropic Impact", in *Philanthropy Impact Magazine, n.º 24, 2021, pp. 12-14*, disponível online em: https://www.unige.ch/philanthropie/en/research-publication/publications/year/publications-du-centre-2-2 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES**, *Tratado de Direito Civil Português*, vol. IV, Parte Geral – Pessoas, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011;
- **CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES**, "O regime das fundações", in *Revista de Direito das Sociedades*, ano V, n.º 4, 2013, pp. 715-740;

- **CUNHA, CAROLINA**, "Fundações-empresa no direito português: virtudes e desafios", in *VIII Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2025, pp. 271-298;
- **CUNHA, CAROLINA**, "Os desafios da purpose-ownership ao direito societário: como deitar vinho novo em odres clássicos?", in VII Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, Coimbra, 2023, pp. 95-117;
- **CUNHA, PAULO OLAVO**, "As fundações-empresa — Liberalidade paradoxal ou paradoxo da liberdade (de instituição)", in Gonçalves, Diogo Costa / Pereira, Rui Soares (coords.), *Direito das fundações em debate: Perspetivas de reforma*, 1.ª ed., Princípia, Cascais, 2020, pp. 169-181;
- **DAMJANOVIC, DANIEL**, "Liechtenstein: Enterprise Foundations in Liechtenstein", in *Trusts & Trustees*, vol. 31, n.º 6, 2025, pp. 316-320, disponível online em: https://doi.org/10.1093/tandt/ttaf034 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **DI LEGO, GUSTAVO ANJO**, "Corporate Governance e empresas familiares", in *Revista de Direito Civil*, Ano VII, n.º 3, 2022, pp. 577-599;
- **EUROPEAN LAW INSTITUTE**, *European Enterprise Foundation Model Law*, Viena, 2025, disponível online em: https://www.europeanlawinstitute.eu/projects-instruments/instruments/eli-european-enterprise-foundations-model-law/ (consultado em 12 de julho de 2026);
- **FAMA, EUGENE F. / JENSEN, MICHAEL C.**, "Agency Problems and Residual Claims", in *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n.º 2, 1983, pp. 327-349, disponível online em: https://doi.org/10.1086/467038 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **FARINHO, DOMINGOS SOARES**, "Empresa e fundações: uma união mais forte?", in *Revista de Direito das Sociedades*, ano IV, n.º 4, 2012, pp. 805-825;
- **FELDTHUSEN, RASMUS KRISTIAN**, "Denmark: Danish Foundations", in *Trusts & Trustees*, vol. 30, n.º 6, 2024, pp. 316-319, disponível online em: https://doi.org/10.1093/tandt/ttae033 (consultado em 12 de julho de 2026);

- **FELDTHUSEN, RASMUS KRISTIAN**, "Denmark: Enterprise Foundations", in Sanders, Anne / Thomsen, Steen (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 129-156;
- **GALLE, BRIAN**, "The Quick (Spending) and the Dead: The Agency Costs of Forever Philanthropy", in *Vanderbilt Law Review*, vol. 74, n.º 3, 2021, pp. 757-796, disponível online em: https://scholarship.law.vanderbilt.edu/vlr/vol74/iss3/3/ (consultado em 12 de julho de 2026);
- **GOMES, JOSÉ FERREIRA**, "Voto plural nas sociedades por quotas e anónimas: reflexões de política legislativa", in *Revista de Direito Comercial*, 2022, pp. 285-342, disponível online em: https://www.revistadedireitocomercial.com/voto-plural-nas-sociedades-por-quotas-e-anonimas (consultado em 12 de julho de 2026);
- **HANSMANN, HENRY**, "The Role of Nonprofit Enterprise", in *The Yale Law Journal*, vol. 89, n.º 5, 1980, pp. 835-901, disponível online em: https://doi.org/10.2307/796089 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **HANSMANN, HENRY / THOMSEN, STEEN**, "Managerial Distance and Virtual Ownership: The Governance of Industrial Foundations", *ECGI Finance Working Paper n.º 372/2013*, 2013, disponível online em: https://doi.org/10.2139/ssrn.2246116 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **HANSMANN, HENRY / THOMSEN, STEEN**, "The Governance of Foundation-Owned Firms", in *Journal of Legal Analysis*, vol. 13, n.º 1, 2021, pp. 172-230, disponível online em: https://doi.org/10.1093/jla/laaa005 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **HOPT, KLAUS J. / VON HIPPEL, THOMAS / ANHEIER, HELMUT / THEN, VOLKER / EBKE, WERNER / REIMER, EKKEHARD / VAHLPAHL, TOBIAS**, Feasibility Study on a European Foundation Statute: Final Report, Comissão Europeia, 2009, disponível online em: https://archiv.ub.uni-heidelberg.de/volltextserver/18688/ (consultado em 12 de julho de 2026);
- **JAKOB, DOMINIQUE**, "Swiss Enterprise Foundations: Overview and Current Challenges", in Sanders, Anne / Thomsen, Steen (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 83-102;

- **JENSEN, MICHAEL C. / MECKLING, WILLIAM H.**, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", in *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n.º 4, 1976, pp. 305-360, disponível online em: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X (consultado em 12 de julho de 2026);
- **KALSS, SUSANNE**, "The Austrian Foundation", in Sanders, Anne / Thomsen, Steen (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 61-82;
- **KÜNZLE, HANS RAINER**, "Tipos de Fundações", in Machete, Rui Chancerelle de / Antunes, Henrique Sousa (coords.), *As Fundações na Europa: Aspetos Jurídicos / Foundations in Europe: Legal Aspects*, Fundação Luso-Americana para o Desenvolvimento, Lisboa, 2008, pp. 132-164;
- **MARTINS, MARIA INÊS DE OLIVEIRA**, "A sociedade de responsabilidade limitada de património vinculado (GmbH-gebV) – radiografia de uma discussão", in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 16, vol. 32, 2024, pp. 75-142;
- **ØRBERG, MARK**, "Enterprise Foundations and Faithful Agency as Drivers of Sustainable Long-Termism in Philanthropy", in *European Business Organization Law Review*, vol. 25, n.º 4, 2024, pp. 765-807, disponível online em: https://doi.org/10.1007/s40804-024-00324-7 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **PETRITZ, MICHAEL / KAMPITSCH, ANDREAS**, "Austria: The Austrian Private Foundation", in *Trusts & Trustees*, vol. 20, n.º 6, 2014, pp. 541-549, disponível online em: https://doi.org/10.1093/tandt/ttu075 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **PFAMMATTER, VINCENT**, "Hybrid Entities in Switzerland: Can Swiss Entities Pursue For- and Non-Profit Purposes at the Same Time?", in *Expert Focus*, n.º 3, 2019, pp. 175-179, disponível online em: https://www.unige.ch/philanthropie/en/research-publication/publications/year/publications-du-centre-2-2-2-2 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **PHILEA**, *Comparative Highlights of Foundation Laws: The Operating Environment for Foundations in Europe*, Bruxelas, 2022, disponível online em: https://philea.issuelab.org/resource/comparative-highlights-of-

foundation-laws-the-operating-environment-for-foundations-in-europe-2021.html (consultado em 12 de julho de 2026);

- **PROPHIL**, *Shareholder Foundations: The First European Study*, Paris, 2015;
- **SANDERS, ANNE**, "Enterprise Foundations in Germany", in Sanders, Anne / Thomsen, Steen (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 25-59;
- **SANDERS, ANNE / DAUNER-LIEB, BARBARA / VON FREEDEN, ARNE / KEMPNY, SIMON / MÖSLEIN, FLORIAN / VEIL, RÜDIGER**, *Entwurf eines Gesetzes für die Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit gebundenem Vermögen*, GmbH-gebV Gesetzesentwurf mit Erläuterungen, 2021, disponível online em: https://www.gesellschaft-mit-gebundenem-vermoegen.de/der-gesetzesentwurf/ (consultado em 12 de julho de 2026);
- **SANDERS, ANNE / NEITZEL, NOAH**, "Steward Ownership – Concept, Potential and Implementation in Germany and the Netherlands", Working Paper, 2025, disponível online em: https://doi.org/10.2139/ssrn.5178366 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **SANDERS, ANNE / THOMSEN, STEEN** (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023;
- **SERENS, M. NOGUEIRA**, *Em Tema de Fundações*, Imprensa da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2019, disponível online em: https://doi.org/10.14195/978-989-26-1455-7 (consultado em 12 de julho de 2026);
- **THOMSEN, STEEN**, *The Danish Industrial Foundations*, DJØF Publishing, Copenhaga, 2017;
- **THOMSEN, STEEN**, "Foundation Ownership Around the World", in Sanders, Anne / Thomsen, Steen (coords.), *Enterprise Foundation Law in a Comparative Perspective*, Intersentia, Cambridge, 2023, pp. 7-24;
- **THOMSEN, STEEN / POULSEN, THOMAS / BØRSTING, CHRISTA / KUHN, JOHAN**, "Industrial Foundations as Long-Term Owners", in *Corporate Governance: An International Review*, vol. 26, n.º 3, 2018, pp. 180-196, disponível online em: https://doi.org/10.1111/corg.12236 (consultado em 12 de julho de 2026);

- **THOMSEN, STEEN / ROSE, CASPAR**, "Foundation Ownership and Financial Performance: Do Companies Need Owners?", in *European Journal of Law and Economics*, vol. 18, n.º 3, 2004, pp. 343-364, disponível online em: https://doi.org/10.1007/s10657-004-4277-y (consultado em 12 de julho de 2026);
- **VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE**, *Teoria Geral do Direito Civil*, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010;

Recursos *online*

- **Association Congrès des Notaires de France** — "Le statut fiscal du fonds de pérennité", atualizado em 31 de janeiro de 2022. Disponível online em: https://www.rapport-congresdesnotaires.fr/2022-rapport-du-118e-congres/le-statut-fiscal-du-fonds-de-perennite (consultado em 12 de julho de 2026);
- **BRED Banque Populaire** — "Fonds de pérennité : comprendre la transmission d'entreprise familiale", 23 de maio de 2022. Disponível online em: https://www.bred.fr/actualites/transmission-entreprises-familiales-fonds-perennite (consultado em 12 de julho de 2026);
- **Bundesverband Deutscher Stiftungen** — "Gründung einer rechtsfähigen Stiftung bürgerlichen Rechts". Disponível online em: https://www.stiftungen.org/stiftungen/stiftungsgruendung/rechtsfaehige-stiftung-buergerlichen-rechts.html (consultado em 12 de julho de 2026);
- **CDU / CSU / SPD**, "Verantwortung für Deutschland: Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD", 2025. Disponível online em: https://www.koalitionsvertrag2025.de/ (consultado em 12 de julho de 2026);
- **CMS Francis Lefebvre Avocats** — "Le fonds de pérennité", 03 de janeiro de 2020. Disponível online em: https://cms.law/fr/fra/news-information/le-fonds-de-perennite (consultado em 12 de julho de 2026);
- **Feyenoord Rotterdam N.V.** — "Stichting Continuïteit Feyenoord", página oficial do clube. Disponível online em: https://www.feyenoord.com/nl/de-club/organisatie/stichting-continuiteit-feyenoord (consultado em 12 de julho de 2026);
- **Fundação António Quadros** — Estatutos, página oficial da Fundação. Disponível online em: https://www.fundacaoantonioquadros.pt/index.php?Itemid=302&id=102&option=com_content&task=view (consultado em 12 de julho de 2026).
- **Fundação Calouste Gulbenkian** — Estatutos, versão oficial em PDF. Disponível online em: https://cdn.gulbenkian.pt/wp-content/uploads/2022/12/Estatutos-da-Fundacao-Calouste-Gulbenkian.pdf (consultado em 12 de julho de 2026);

- **Fundação Carlsberg** — Estatutos, versão oficial em língua inglesa. Disponível online em: https://www.carlsbergfondet.dk/media/zsudknxa/the-carlsberg-foundation-charter.pdf (consultado em 12 de julho de 2026);
- **Fundação Domus Raia** — Estatutos, página oficial da Fundação. Disponível online em: https://www.domvsraia.eu/estatutes-atualizado/ (consultado em 12 de julho de 2026);
- **LEGO Foundation** — Estatutos, disponibilizado na página oficial da Fundação. Disponível online em: https://cms.learningthroughplay.com/media/i4jpp02p/lego-fonden-charter_english.pdf (consultado em 12 de julho de 2026);
- **Fundação Monjardino** — Estatutos, página oficial da Fundação. Disponível online em: https://www.fundacaomonjardino.pt/estatutos.html (consultado em 12 de julho de 2026);
- **Fundação Novo Nordisk** — Estatutos, página oficial da Novo Nordisk Foundation. Disponível online em: https://novonordiskfonden.dk/en/who-we-are/articles-of-association/ (consultado em 12 de julho de 2026);
- **Fundação Poul Due Jensen / Grundfos Foundation** — Estatutos, página oficial da Fundação. Disponível online em: https://www.pdjf.dk/en/purpose-and-charter/ (consultado em 12 de julho de 2026);
- **Fundação Vasco Vieira de Almeida** — Estatutos, versão oficial em PDF. Disponível online em: https://www.fundacaovva.org/xms/files/Estatutos/Estatutos_Fundacao_Vasco_Vieira_de_Almeida_-DM_5991934_1-.PDF (consultado em 12 de julho de 2026).