

CADERNOS DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

N.º 15
Dezembro de 2002



CMVM

ÍNDICE

EDITORIAL

DOSSIER: HOMENAGEM A MAFALDA GOUVEIA MARQUES	11
CADERNOS DE VALDANO: EFICIÊNCIA E RACIONALIDADE, COMPORTAMENTOS E MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS <i>Carlos Albuquerque</i>	13
O DEVER DOS EMITENTES DE VALORES MOBILIÁRIOS ADMITIDOS À NEGOCIAÇÃO EM BOLSA DE INFORMAR SOBRE FACTOS RELEVANTES <i>Gonçalo Castilho Santos</i>	27
IMPACTO DA DIVULGAÇÃO DE RESULTADOS NA NEGOCIAÇÃO EM MERCADO DE BOLSA <i>Pedro Wilton</i>	51
CÓDIGOS DE GOVERNO DAS SOCIEDADES <i>Paulo Câmara</i>	65
NOTAS BREVES SOBRE O REGIME DOS ACORDOS PARASSOCIAIS NAS SOCIEDADES COTADAS <i>Jorge Magalhães Correia</i>	91
CERTIFICADOS, VALORES MOBILIÁRIOS CONVERTÍVEIS E VALORES MOBILIÁRIOS CONDICIONADOS POR EVENTOS DE CRÉDITO: ALGUMAS NOTAS COMPARATIVAS <i>Cristina Dias</i>	97
DERIVADOS DE CRÉDITO – ALGUMAS NOTAS SOBRE O REGIME DOS VALORES MOBILIÁRIOS CONDICIONADOS POR EVENTOS DE CRÉDITO <i>Sofia Borges e Sofia Magalhães</i>	115
A PROPÓSITO DAS IAS <i>Rogério Rodrigues</i>	147

A IMPORTÂNCIA DAS NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE E A SUA APLICAÇÃO NA EUROPA <i>Mário Freire</i>	153
O INCUMPRIMENTO DO DEVER DE PARTIDAS DOBRADAS NOS SISTEMAS DE CONTROLO DE VALORES MOBILIÁRIOS <i>Alexandre Brandão Veiga</i>	167
UMA REFLEXÃO SOBRE OS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO DE ACÇÕES <i>José M. Almeida</i>	173
FUNDOS DE INVESTIMENTO ATÍPICOS CONCEITOS D REGULAÇÃO <i>Florbela Razina e Fernando Silva</i>	185
FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO REGIME JURÍDICO <i>Pedro Simões Coelho</i>	201
BREVE ANÁLISE À EFICIÊNCIA DO INVESTIMENTO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO <i>José Manuel Barros e João Duque</i>	213
BREVES NOTAS SOBRE O NOVO REGIME JURÍDICO DAS SOCIEDADES DE CAPITAL DE RISCO E DOS FUNDOS DE CAPITAL DE RISCO <i>António Soares</i>	233
OS REGULADORES E A DEFESA DO INTERESSE NACIONAL: DILEMAS NO CASO DO MERCADO DE CAPITAIS <i>João Soares</i>	243
AS ALTERAÇÕES DO DECRETO-LEI N.º 201/2002 AO REGIME DO CONTROLO DAS PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS NAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO <i>J. Nunes Pereira</i>	251

REGULANDO A ACTIVIDADE FINANCEIRA: AS ACTIVIDADES DE INTERMEDIACÃO FINANCEIRA – RAZÕES E CRITÉRIOS GERAIS PARA A COMPARTIMENTAÇÃO <i>José M. Faria</i>	263
DA (IR)IRELEVÂNCIA DA FORMA DE REPRESENTAÇÃO PARA EFEITOS DE TRANSMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS <i>Isabel Vidal</i>	287
CONTRATOS DE REGISTO E DEPÓSITO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CONCEITO E REGIME <i>Maria Rebelo Pereira</i>	317
A PROTECÇÃO DOS INVESTIDORES NA SOCIEDADE DA INFORMAÇÃO <i>Sofia Nascimento Rodrigues</i>	333
MOEDA ELECTRÓNICA E CARTÕES DE PAGAMENTO RESTRITO <i>Florbela Pires</i>	353
JURISPRUDÊNCIA ANOTADA: O DEVER E O DIREITO DE RECUSA DE ORDENS DE BOLSA POR PARTE DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS <i>Clara Rainho</i>	365

CÓDIGOS DE GOVERNO DAS SOCIEDADES*

PAULO CÂMARA**

§ 1.º CONTEXTO

1. Introdução

I – Na sua vertente normativa, o governo (ou governação) das sociedades assenta em fontes de diversa natureza.

De um lado, repousa em leis em sentido formal e em regulamentos, atinentes às matérias de direito societário e de direito dos valores mobiliários.

Mas de outro lado releva igualmente da *soft law*, ao envolver normas sociais destituídas de sanção jurídica – normas deontológicas, recomendações e regras de boa conduta¹. É neste âmbito que encontramos os códigos de governo das sociedades (*corporate governance codes, corporate governance Kodex*), que podem definir-se, em sentido amplo, como os conjuntos sistematizados de normas de natureza recomendatória respeitantes ao bom governo das sociedades².

O ordenamento jurídico português serve de primeira ilustração ao exposto: ao lado de normas constantes das leis societárias e mobiliárias sobre administração de sociedades, direitos dos accionistas, deveres de informação e transacções sobre o controlo, encontra-se um conjunto de recomendações respeitantes ao governo das sociedades, aprovadas pela autoridade de supervisão³.

II – À partida, porém, o lugar normativo destes códigos de bom governo deve ser devidamente contextualizado. Com efeito, não se pode pretender que a regulação do governo das sociedades se circunscreva ao que é tratado em códigos de boas práticas, sobretudo perante normas jurídicas de direito das sociedades e de direito dos valores mobiliários que se lhes sobrepõem na pirâmide das fontes.

* Em homenagem amiga à memória e ao exemplo de Mafalda Gouveia Marques.

** Director do Departamento de Supervisão de Informação Financeira e de Operações da CMVM e Assistente da Faculdade de Direito de Lisboa. As opiniões aqui expressas são-no a título exclusivamente pessoal.

¹ MARCUS LUTTER, *Vergleichende Corporate Governance – Die deutsche Sicht*, ZGR 2001, 225.

² É próximo o conceito de código de governo que consta de um estudo encomendado pela Comissão Europeia sobre a matéria: *a non-binding set of principles, standards and best practices, issued by a collective body and relating to the internal governance of corporations* (WEIL, GOTSHAL & MANGES, *Comparative Study of Corporate Codes Relevant to the European Union and Its Member States*, (2002), 1, 11). A diferença reside em que esta formulação peca por excluir os códigos aprovados pela própria sociedade destinatária, confessadamente apenas por tal sobrecarregar em excesso o âmbito daquele estudo.

³ Cfr. *infra*, § 3.º, 5.

Mas não deixa de ser importante e merecedor de consideração atentar neste fenómeno relativamente recente.

Apesar de se tratarem de normas sociais não jurídicas, as normas constantes de códigos de governo desempenham um papel influente na condução dos destinos das sociedades abertas e na motivação pessoal dos titulares de órgãos sociais e de accionistas na tomada de decisões ligadas à condução da actividade societária⁴.

III – Antes de prosseguir, refira-se preliminarmente que a palavra código não é aplicada aqui no sentido que, em termos técnicos, lhe é usualmente associado.

Materialmente, como se sabe, os códigos são diplomas legais que, por recurso a critérios científicos, ordenam de modo sistemático, sintético e unitário fontes respeitantes a certa área do Direito.

Ora, em contraste com o que ficou dito, os códigos de governo societário não são leis; limitam-se a enunciar um catálogo de comportamentos desejáveis, sem exprimirem comandos imperativos para os seus destinatários nem sendo forçosamente aprovados por autoridade pública – são, por isso, desprovidos de coercibilidade.

Ademais, nem todos os códigos de governação contam com contributos académicos na sua elaboração. Mesmo quando a

intervenção académica ocorre (como sucedeu nomeadamente com a preparação do código espanhol de 1997 e com a preparação dos códigos alemães)⁵, o seu cunho científico é variável.

Outro traço distintivo baseia-se em que, do ponto de vista histórico-cultural, os códigos legislativos são o fruto de uma evolução plurisecular de raiz europeia – enquanto a recente origem dos códigos de governo societário é anglo-saxónica, como adiante se comprovará⁶.

Os códigos de bom governo não têm, tão-pouco, pretensões de unitariedade. Os princípios que os enformam não se localizam nos próprios códigos de governo, mas em fontes legislativas em sentido formal, a que aqueles estão subordinados e com os quais não procuram interferir. Daqui resulta um traço central destas fontes: a sua *complementariedade*.

Por fim, os códigos legislativos almejam a uma certa estabilidade na sua vigência, ao passo que os códigos de bom governo, na actualidade, são alterados com grande frequência, alguns deles até periodicamente⁷.

Estas considerações não são suficientes, porém, para afastar a terminologia utilizada, dada a sua intensa divulgação na literatura⁸. Acrescente-se que no nosso sistema jurídico o termo “código” já aparece associado a códigos não legislativos, como suce-

⁴ Para MELVIN EISENBERG, as normas sociais são as normas relativas à conduta humana que não têm natureza jurídica nem organizacional (reputando como organizacionais as normas adoptadas por organizações privadas). O autor inclui aqui não apenas normas de cumprimento inconsciente ou relativamente às quais não existe sentimento de obrigatoriedade, como também as normas a que os destinatários aderem de modo consciente, vergados por um sentimento de obrigatoriedade (denominadas pelo autor *obligational norms*) (*Corporate Law and Social Norms, Columbia Law Review* Vol. 99 (June 1999), 1255-1261).

⁵ Cfr. *infra* § 2.º, 3. Salvo indicação em contrário, os códigos de governo societário referidos no presente texto estão disponíveis em < http://www.ecgi.org/codes/all_codes.htm >.

⁶ Cfr. *infra*, § 2.º, 2 e 3.

⁷ É, a título de exemplo, o que se passa no Reino Unido e em Portugal: cfr. *infra*, § 2.º, 2 e 4. O Código alemão de 2002 (código Cromme) também auto-propõe a sua revisão anual.

⁸ Outras designações são utilizadas, embora com menor intensidade, designadamente princípios, orientações e recomendações. O termo *relatório* também ganha alguma adesão na prática, embora se reporte por vezes a estudos que não resultam em propostas concretas dirigidas às sociedades e titulares dos seus órgãos sociais.