

# CADERNOS DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

N.º 12  
Dezembro de 2001



CMVM

# ÍNDICE

EDITORIAL	3
I PARTE – O PAPEL DA CMVM NO DESENVOLVIMENTO DOS MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS (1991-2001)	
A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: Uma Experiência de Regulação Financeira em Portugal <i>José Nunes Pereira</i>	11
Nos Dez Anos da CMVM: Um papel Decisivo para a Dinamização do Mercado <i>Manuel Alves Monteiro</i>	29
O Impulso do Mercado de Capitais Português na Década de 90 <i>Eduardo Catroga</i>	31
Bolsa Portuguesa: O Caminho Percorrido e os Próximos Desafios <i>António Nogueira Leite</i>	35
O Mercado de Capitais Português na Década de 90 <i>José Carlos Pestana Teixeira</i>	41
II PARTE – PUBLICAÇÃO DE ESTUDOS POR OCASIÃO DO 10.º ANIVERSÁRIO DA CMVM	
O Governo das Sociedades em Portugal: Uma Introdução <i>Paulo Câmara</i>	45
As Recomendações da CMVM Relativas ao Corporate Governance e a Performance das Sociedades <i>Carlos Alves, Victor Mendes</i>	57
Efeitos da Aquisição Potestativa nos Ónus ou Encargos e no Bloqueio de Acções <i>Filipa Jorge Ramos, José Pedro Fazenda Martins, Maria Rebelo Pereira, Rafaela Rocha</i>	89

Notas e Questões sobre a Lei Aplicável à Emissão de Instrumentos de Dívida de Curto Prazo (Papel Comercial) por Sociedade com Sede e Administração Efectiva em Portugal <i>Cristina Sofia Dias</i>	105
Analistas Financeiros e Recomendações de Investimento <i>Miguel Coelho</i>	117
Prospecção de Investidores <i>Catarina Silva, Filipa Jorge Ramos, Gabriela Branco, José Miguel de Almeida</i>	143
Cessão de Créditos de Comissões de Gestão de Carteiras de Valores Mobiliários <i>Rita Duarte de Sousa</i>	155
Operações de Short Selling <i>Célia Reis, Rita Duarte de Sousa, Isabel Vidal, Pedro Wilton</i>	159
Aspectos Jurídicos dos Sistemas Alternativos de Negociação <i>Isabel Vidal, Rita Duarte de Sousa, Sofia Nascimento Rodrigues</i>	187
Participação de Intermediários Financeiros Portugueses em Mercados Electrónicos Transnacionais <i>Sofia Torres Magalhães</i>	215
A Importância dos Spread Costs no Mercado Português <i>Carlos Francisco Alves, Fernando Nunes Silva, Florbela Razina, Paulo Alves</i>	219
Cláusulas de Venda de Valores Mobiliários no Âmbito de Contratos de Registo e Depósito de Valores Mobiliários e de Recepção e Execução de Ordens por Conta de Outrem <i>Catarina Martins da Silva</i>	255
Liquidação de Operações de Bolsa por Sociedades Corretoras <i>Sofia Torres Magalhães, Catarina Martins da Silva</i>	259

Fusão entre o Relatório do Auditor Externo e a Certificação Legal de Contas <i>Mário Freire</i>	263
Natureza, Limites e Efeitos das Recomendações e Pareceres Genéricos da CMVM <i>Frederico de Lacerda da Costa Pinto, Alexandre Brandão da Veiga</i>	273
Imputação dos Ilícitos Contra-Ordenacionais aos Participantes <i>Maria Mascarenhas</i>	287
Ponderação de Antecedentes pela CMVM em Sede de Processo de Contra-Ordenação <i>Nuno Casal</i>	291
JURISPRUDÊNCIA ANOTADA	301
Anotação ao Acórdão de 17 de Junho de 1997 da Secção Cível da Relação de Lisboa <i>Nuno Ferreira</i>	307

# O GOVERNO DAS SOCIEDADES EM PORTUGAL: UMA INTRODUÇÃO

PAULO CÂMARA\*

## 1. RAZÃO DE ORDEM; O SISTEMA DE FONTES

I – Em Portugal, o tratamento das questões relacionadas com o governo das sociedades é movido por duas factores distintos, embora interligados entre si.

De um lado, a evolução do direito das sociedades vem, desde há décadas, trazendo indicações importantes sobre o tema – embora normalmente sem o associar explicitamente ao governo das sociedades<sup>1</sup>. De outro lado, o direito dos valores mobiliários tem-se mostrado sensível à problemática de âmbito internacional genericamente designada por governo das sociedades.

Não existe, assim – contrariamente ao cenário existente nos Estados Unidos e no Reino Unido<sup>2</sup> –, uma evolução da reflexão sobre estes assuntos determinada por crises ou escândalos financeiros agudos no foro interno. Bem pelo contrário, no contexto português, parece mais adequado situar o problema entre a *tradição*, permanentemente renovada, do direito das sociedades, e a *intenção*, mais recentemente manifestada na área do direito dos valores mobiliários, de intervir no debate internacional fo-

mentado designadamente pelo Relatório *Cadbury*, por relatórios homólogos e pelos Princípios de Governo das Sociedades da OCDE.

II – Esta circunstância acarreta consequências ao nível do sistema de fontes ligadas ao governo das sociedades. Desde logo, o tema encontra eco nos principais diplomas das áreas societária e mobiliária: o *Código das Sociedades Comerciais* (CSC), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Novembro, diversas vezes alterado; e o *Código dos Valores Mobiliários* (CVM), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro.

Assim, do Código das Sociedades Comerciais constam plúrimas disposições relacionadas com a direcção e o controlo das sociedades – não circunscrevendo embora o seu alcance, na generalidade, às sociedades cotadas. Os normativos relacionados com o exercício do direito de voto, com a organização e funções da administração, com a figura do secretário da sociedade<sup>3</sup> e com os

\* Director do Departamento de Emitentes da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários. Assistente da Faculdade de Direito de Lisboa.

<sup>1</sup> Reconhecendo igualmente, relativamente ao panorama francês, que a questão não é nova: YVES GUYON, *Faut-il introduire en France la théorie de la Corporate Governance?*, in *Les Petites Affiches* (Mai 1997) n.º 55, 28.

<sup>2</sup> NEIL HARVEY, *Corporate Governance: The British Experience*, in *RDAI* n.º 8 (1995), 947-ss.; BRUCE BUTCHER, *Directors' Duties: A New Millennium, A New Approach?*, The Hague/ London/ Boston (2000), 1-5; TAPIA HERMIDA, *De-recho del Mercado de Valores*, Barcelona, (2000), 72.

<sup>3</sup> A existência de secretário apenas é obrigatória em relação às sociedades cotadas em bolsa: cfr. art. 446.º-A a 446.º-F CSC, introduzidos pelo art. 3.º do DL n.º 257/96, de 31 de Dezembro.

órgãos de fiscalização das sociedades têm relevantes implicações nesta sede, como adiante se explicitará.

Além disso, no Código dos Valores Mobiliários encontramos agora diversas normas dedicadas às sociedades com o capital aberto ao investimento do público – ou, mais sinteticamente, sociedades abertas – que se caracterizam precisamente por terem as suas acções dispersas pelo público, nomeada, mas não exclusivamente, através da sua negociação em bolsa<sup>4</sup>. Além de um regime particular quanto à aquisição e perda de qualidade de sociedade aberta<sup>5</sup>, foi imposto um rol extenso de consequências jurídicas relativamente às sociedades assim qualificadas. Estas consequências podem dividir-se em três distintos grupos: de um lado, cominam-se especiais exigências informativas para as sociedades e seus titulares de participações qualificadas, a saber: quanto a menções obrigatórias em actos externos, quanto ao dever de comunicação de participações qualificadas, quanto à divulgação de acordos parassociais e quanto à solicitação de procurações<sup>6</sup>; de outro lado, fixou-se uma disciplina respeitante às deliberações sociais adoptadas por sociedades com o capital disperso pelo público – tendo-se reconhecido a admissibilidade do voto por correspondência e tendo sido previstos regras particulares relativas à possibilidade da sua anulação; por fim, a protecção dos investidores foi igualmente tomada em consideração no novo quadro normativo das sociedades abertas, seja na ampliação do princípio de igualdade de tratamento dos titulares de valores mobiliários, seja na determinação de um dever de lança-

mento de oferta pública de aquisição em situações de transição de domínio, seja ainda na determinação de um enquadramento legislativo mais garantístico para a aquisição tendente ao domínio total<sup>7</sup>.

Retenha-se ainda que as prescrições constantes do Código dos Valores Mobiliários são complementadas por Regulamentos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, sendo de destacar, com particular relevo na área do governo das sociedades, os Regulamentos n.º 6/2000 e n.º 11/2000, relativos aos auditores e aos deveres de informação, respectivamente.

III – Fora do âmbito das indicações normativas vinculativas, deve naturalmente apontar-se as *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas*<sup>8</sup>. Trata-se de um documento elaborado pela autoridade portuguesa de supervisão em 1999, contendo 17 recomendações dirigidas às sociedades com acções negociadas em bolsa e aos investidores institucionais, embora também possa ser aproveitado por outras sociedades.

As mencionadas Recomendações assumem carácter inteiramente voluntário, utilizando o modelo “*comply or explain*”. Assim, recomenda-se que as sociedades com acções cotadas e os investidores institucionais incluam uma menção no seu relatório anual de gestão relativa à adopção ou grau de adopção do seu conteúdo com a respectiva fundamentação. Desta forma, pretende o texto que o próprio mercado seja “*o principal avaliador da bondade das opções ligadas à direcção e ao controlo que são adoptadas pelas sociedades cotadas e pelos investidores institucionais*”<sup>9</sup>.

<sup>4</sup> Na literatura portuguesa, cfr. nomeadamente OLIVEIRA ASCENÇÃO, *Direito Comercial*, Vol. IV, *Sociedades Comerciais. Parte Geral*, Lisboa, (2000), 50-54.

<sup>5</sup> Cfr. artigos 13.º e 27.º a 29.º CVM.

<sup>6</sup> Cfr. arts. 14.º, 16.º a 18.º, 19.º e 23.º CVM.

<sup>7</sup> Cfr. artigos 15.º, 187.º e seguintes, 194.º e seguintes e 393.º/3.i.) CVM.

<sup>8</sup> O texto das Recomendações, em português e em inglês, encontra-se disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).

<sup>9</sup> Cfr. o Preâmbulo das Recomendações.