

—
Coleção Governance Lab

A Governação de Sociedades Anónimas nos Sistemas Jurídicos Lusófonos

—
Paulo Câmara
Bruno Ferreira
Sofia Vale
Ary Oswaldo Mattos Filho
Juliana Bonacorsi de Palma
Raquel Spencer Medina
José Espírito Santo Leitão
Telmo Ferreira
Rui de Oliveira Neves
Francisco Mendes Correia
Gabriela Figueiredo Dias
Ana Rita Almeida Campos
Hugo Moredo Santos
Duarte Schmidt Lino
Bruno Xavier de Pina

ÍNDICE

ABREVIATURAS	5
APRESENTAÇÃO	7
CAPÍTULO I – A identidade lusófona da governação de sociedades <i>Paulo Câmara e Bruno Ferreira</i>	9
CAPÍTULO II – A governação de sociedades em Angola <i>Sofia Vale</i>	33
CAPÍTULO III – A governação de sociedades no Brasil <i>Ary Oswaldo Mattos Filho e Juliana Bonacorsi de Palma</i>	81
CAPÍTULO IV – A governação de sociedades em Cabo Verde <i>Raquel Spencer Medina</i>	119
CAPÍTULO V – A governação de sociedades em Macau <i>José Espírito Santo Leitão</i>	155
CAPÍTULO VI – A governação de sociedades em Moçambique <i>Telmo Ferreira</i>	197
CAPÍTULO VII – A governação de sociedades em Portugal <i>Rui de Oliveira Neves, Francisco Mendes Correia, Gabriela Figueiredo Dias, Ana Rita Almeida Campos, Hugo Moredo Santos e Duarte Schmidt Lino</i>	269
CAPÍTULO VIII – A governação de sociedades em São Tomé e Príncipe <i>Bruno Xavier Pina</i>	359
APRESENTAÇÃO DOS AUTORES	371
BIBLIOGRAFIA	375

CAPÍTULO I

A IDENTIDADE LUSÓFONA DA GOVERNAÇÃO DE SOCIEDADES

PAULO CÂMARA
BRUNO FERREIRA

INTRODUÇÃO

I. ENQUADRAMENTO

A governação das sociedades anónimas – aqui entendida como o sistema de normas jurídicas, de práticas e de comportamentos relacionados com a estrutura de poderes decisórios (incluindo a administração e demais órgãos diretivos) e com a fiscalização destas sociedades, compreendendo nomeadamente a determinação do perfil funcional e da posição jurídica dos atores organizativos e titulares de órgãos e corpos organizativos e as relações entre estes, os titulares de capital e os outros sujeitos com interesses na sociedade (*stakeholders*) – envolve um amplo conjunto de problemas que apresentam aspetos comuns em diversas jurisdições.

Contudo, no que diz respeito aos sistemas jurídicos lusófonos no seu conjunto, a investigação jurídica tem estado arredada da temática da governação das sociedades anónimas ou até mesmo da governação das organizações em geral. Para reter um exemplo significativo, o único livro que até ao momento procurou tratar transversalmente a governação nos países lusófonos reuniu apenas especialistas nas áreas da gestão e das finanças¹.

¹ JOSÉ PAULO ESPERANÇA/ANA SOUSA/ELISABETE SOARES/IVO PEREIRA, *Corporate Governance no Espaço Lusófono*, Texto Editores, Alfragide, 2011.

Assim, não tem até ao momento sido possível confrontar de forma plena os problemas relacionados com a governação das sociedades anónimas e as respostas aos mesmos nos sistemas jurídicos lusófonos, apercebendo as respetivas semelhanças e diferenças.

Esta obra pretende ser um contributo inicial para colmatar esta falha², procurando assim estabelecer elementos adicionais que permitam maximizar as vantagens que têm sido reconhecidas à (boa) governação das sociedades.

Não nos parece ocioso fazer um breve elenco das diversas vantagens que têm sido apontadas ao facto de as sociedades anónimas funcionarem de forma que lide adequadamente com os muitos problemas e conflitos surgidos no seu seio. Tal facto tem, aliás, frequentemente levado a que se sobreponha a perspetiva normativa (tratando do que deve ser a governação das sociedades, como acontece caso sejam observados os regimes jurídicos descritos na presente obra) sobre a análise direta das práticas e procedimentos seguidos na governação das sociedades.

A pesquisa em torno destas matérias tem identificado benefícios da boa governação das sociedades em diversos âmbitos, tendo-se vindo a encontrar confirmação empírica de vantagens ao nível do acesso ao financiamento³, da redução dos custos de capital, da melhoria do desempenho operacional através da melhor alocação de recursos e da melhor gestão⁴, da redução do risco de crises financeiras e da melhoria em geral do relacionamento com os diversos interessados (*stakeholders*)⁵. Além do impacto micro-empresarial, também se exibem efeitos positivos das boas práticas de governação em termos de crescimento macro-económico⁶.

Este contributo assume-se como um primeiro passo no sentido de iniciar a exploração de um âmbito de investigação ainda incipiente no conjunto dos sistemas tratados, sendo que tal natureza iniciática se revela em diversos aspetos desta obra que, contudo, deixam antever um frutuoso caminho a percorrer.

² Partilhada, aliás, com as falhas existentes ao nível da investigação dos traços jurídicos comuns de boa parte das diversas áreas do Direito dos sistemas jurídicos lusófonos, em particular no que respeita ao Direito comercial, salvo honrosas exceções.

³ ROBERTO NEWELL/GREGORY WILSON, "Corporate Governance. A Premium for Good Governance", *The McKinsey Quarterly* n.º 3, 2002, 20.

⁴ SANJAI BAGHAT/BRIAN BOLTON, "Corporate governance and firm performance", *Journal of Corporate Finance* 14, 2008 257-273.

⁵ Podem encontrar-se referências a todos estes elementos, bem como uma descrição daquele que é o estado da arte da discussão em torno da governação das sociedades, em STIJN CLAESSENS/B. BURGIN YURTOGLU, "Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey", 2012, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1988880> (consultado em 29.07.2013).

⁶ Como o atestam THANKOM GOPINATH ARUN/JOHN TURNER (coord.), *Corporate Governance and Development. Reform, Financial Systems and Legal Frameworks*, Cheltenham/Northampton, 2009; MARIA MAHER/THOMAS ANDERSSON, "Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth" 2000, disponível em <http://ssrn.com/abstract=218490> (consultado em 29.07.2013).

Em primeiro lugar, muitas das contribuições que compõem a presente obra representam incursões em terreno virgem em muitas das jurisdições aqui tratadas.

Por outro lado, a presente obra não é uma obra de direito comparado. Ainda que possa ser útil para a comparação dos regimes ora tratados, em particular face à estrutura comum adotada pelos textos de cada uma das jurisdições, não há aqui verdadeiramente um trabalho de comparação de que seja possível retirar traços jurídicos comuns e notas distintivas⁷.

Ainda que se procure adiantar alguns aspetos a este respeito no presente capítulo introdutório, tal trabalho fica, em grande medida, por fazer.

Por outro lado, em termos de objeto optou-se por tratar as sociedades anónimas em geral, não se circunscrevendo a presente obra apenas às sociedades cotadas. Tal amplitude resulta, não apenas das diferenças existentes entre as jurisdições no que concerne ao nível de desenvolvimento dos respetivos mercados de capitais ou de valores mobiliários, mas também à ausência em algumas delas de tratamento dogmático de base das temáticas em causa, o que será pressuposto essencial para o adequado aprofundamento ao nível das sociedades cotadas.

Não obstante, nas jurisdições onde existe tratamento legislativo dos mercados organizados de valores mobiliários são devidamente tidas em conta as especialidades aplicáveis às sociedades que a eles recorrem⁸, existindo também situações em que não se verificando a existência de tal tratamento legislativo são tidas em conta as especialidades aplicáveis às sociedades que recolhem capitais junto do público⁹.

Fica, assim, aberta uma outra via de investigação que se debruce de forma mais detalhada sobre as diversas especialidades dos sistemas jurídicos lusófonos no que concerne às sociedades que recorrem ao mercado de capitais.

A natureza inaugural da presente obra revela-se, ainda, pelo facto de muito do que nela se trata passar pela descrição das regras jurídicas em vigor em cada jurisdição, pontuada pelo tratamento de incidências jurisprudenciais, sem que, contudo, se atenha à realidade da governação das sociedades anónimas, cujo tratamento precisaria ainda de uma adequada investigação empírica. Não obstante, como se poderá verificar, são vários os aspetos em que se faz referência à prática da governação das sociedades, ainda que frequentemente com base apenas na experiência pessoal dos autores.

⁷ Apesar da breve referência efetuada *infra*, no ponto 4.

⁸ Trata-se, fundamentalmente, das contribuições relativas a Angola, Brasil, Cabo Verde, Moçambique e Portugal.

⁹ Veja-se, por exemplo, no que respeita a Macau a obrigação das sociedades que emitam obrigações ou recorram a subscrição pública de submeter as contas a parecer a emitir por auditor ou sociedade de auditores de contas sem relação com a sociedade ou com o fiscal único ou com qualquer dos membros do conselho fiscal (artigo 257.º/1 do Código Comercial de Macau).

Note-se, adicionalmente, que não se pretendeu realizar a presente análise adotando qualquer das jurisdições aqui tratadas como modelo, face ao qual as restantes seriam comparadas ou de certa forma medidas. Pretende-se, assim, evitar juízos pré-concebidos quanto ao estágio de desenvolvimento de cada sistema, o que aconteceria necessariamente caso fosse eleito um deles como modelo face ao qual todos os outros haviam de ser avaliados – procura-se assim evitar também que se menosprezem as diferenças entre eles.

No que concerne ao âmbito, nota-se a ausência de um capítulo dedicado à Guiné-Bissau e a Timor-Leste. Após um momento inicial em que foi ponderada a inclusão das referidas jurisdições, cedo se verificaram as dificuldades inerentes ao tratamento da matéria de forma satisfatória, em boa parte em resultado das dificuldades económicas e sociais sentidas nestes países, ainda que de índole diversa.

2. OS SISTEMAS DE GOVERNAÇÃO DAS SOCIEDADES

Em termos de análise comparada, um dos fatores que tem sido considerado como mais relevante no âmbito da governação das sociedades diz respeito ao chamado sistema de governação que seja predominante nas sociedades cotadas. Trata-se de um elemento preponderante que terá influência na natureza dos problemas a enfrentar e das respostas aos mesmos.

O impacto do sistema de governação coloca-se essencialmente no que respeita às sociedades que recorram ao mercado de capitais para o financiamento da sua atividade através da dispersão de ações representativas do seu capital social (seja em mercados organizados ou fora deles).

A este respeito, tem-se concluído que nos Estados Unidos da América e no Reino Unido predomina o sistema de governação das sociedades com capital disperso, apelidado de *outsider*, em que o capital se encontra mais disperso, não havendo, em regra, acionistas que detenham controlo significativo sobre os destinos da sociedade¹⁰.

Por contraposição a este sistema anglo-americano, pode dizer-se que predomina no resto do mundo o sistema de governação de sociedades com capital

¹⁰ JOHN ARMOUR/JOSEPH A. MCCAHERY, "Introduction – After Enron – Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US", in JOHN ARMOUR/JOSEPH A. MCCAHERY (Eds.), *After Enron – Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US*, Hart Publishing, Oxford/Portland, 2006, p. 8; RAFAEL LA PORTA/FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES/ANDREI SHLEIFER, "Corporate Ownership Around the World", Harvard Institute of Economic Research Paper No. 1840, 1998, disponível em <http://ssrn.com/abstract=103130>, pp. 19 e 20 (consultado em 29.07.2013).

concentrado, dito *insider*, que se pauta por uma maior concentração do capital das sociedades, existindo, em regra, acionistas de controlo (*blockholders*)¹¹.

Os problemas colocados por estes acionistas de controlo (em particular face aos acionistas minoritários) nem sempre haviam sido tidos em conta na expansão do tratamento da temática da governação das sociedades cotadas para fora dos EUA¹², onde o acento vinha sendo colocado na separação entre a propriedade (dos acionistas) e o controlo (pelos administradores ou pelos gestores).

Os estudos que têm sido realizados a este propósito apenas têm incluído dois dos sistemas jurídicos aqui tratados: Brasil e Portugal – sendo que relativamente a ambos se tem vindo a confirmar a prevalência do sistema de capital concentrado fora dos EUA e do Reino Unido¹³. Aliás, o Brasil tem-se mostrado como um interessante objeto de estudo, em particular no que respeita ao impacto das reformas relativas à criação do Novo Mercado¹⁴.

Ainda que não existam estudos empíricos que permitam ter certezas sobre o sistema que prevalece nos restantes sistemas jurídicos objeto da presente obra, poder-se-á com alguma confiança assumir que prevalece o sistema do capital concentrado, mesmo nas sociedades que recorram aos mercados organizados de valores mobiliários. Apontam neste sentido não apenas a experiência pessoal cujo testemunho é deixado por alguns dos autores da presente obra¹⁵, mas também os estudos que têm sido realizados em sistemas jurídicos próximos¹⁶.

¹¹ JOHN ARMOUR/JOSEPH A. MCCAHERY, "Introduction – After Enron – Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US", cit., p. 9; RAFAEL LA PORTA/FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES/ANDREI SHLEIFER, "Corporate Ownership Around the World", cit., pp. 19 e 20.

¹² Ou também no tratamento de jurisdições não anglo-americanas na investigação jurídica efetuada a partir dos EUA.

¹³ Vide para o Brasil ANDRÉ CARVALHAL DA SILVA/RICARDO CÂMARA LEAL, "Ownership, Control, Valuation and Performance of Brazilian Corporations", in *Corporate Ownership & Control*, 4/1, 2006, pp. 300 e ss. e para Portugal CMVM, *Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas*, 2011, pp. 13 e ss.

¹⁴ Cfr. ANDRÉ CARVALHAL DA SILVA/RICARDO CÂMARA LEAL, "Ownership, Control, Valuation and Performance of Brazilian Corporations", cit.; ALEXANDRE DI MICELI DA SILVEIRA/RICHARD SAITO, "Corporate Governance in Brazil: Landmarks, Codes of Best Practices, and Main Challenges", 2008, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1268485> (consultado em 29.07.2013); PABLO ROGERS/KÁREM C. S. RIBEIRO/JOSÉ ROBERTO SECURATO, "Corporate Governance, Stock Market and Economic Growth in Brazil", in *Corporate Ownership & Control*, 6/2, 2008, pp. 222 e ss.; BERNARD S. BLACK/ANTONIO GLEDSON DE CARVALHO/ÉRICA GORGA, "What Matters and for Which Firms for Corporate Governance in Emerging Markets? Evidence from Brazil (and Other BRIK Countries)", 2012, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1832404> (consultado em 29.07.2013); ANTONIO GLEDSON DE CARVALHO/GEORGE G. PENNACHI, "Can a Stock Exchange Improve Corporate Behavior? Evidence from Firms' Migration to Premium Listings in Brazil", 2010, disponível em <http://ssrn.com/abstract=678282> (consultado em 29.07.2013).

¹⁵ Cfr. as referências efetuadas nas contribuições relativas a Angola (ponto 3.2.1.), Cabo Verde (ponto 5.6.) e Macau (ponto 1.1.).

¹⁶ Vejam-se, por exemplo, os estudos que têm sido realizados em sistemas jurídicos da África subsariana STIJN CLAESSENS/B. BURCIN YURTOGLU, "Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey", cit., p. 8

Encontramos aqui uma primeira nota comum da governação das sociedades anónimas nos sistemas jurídicos lusófonos.

Esta nota comum não pode, contudo, fazer esquecer que os problemas colocados pela existência de acionistas de controlo podem também variar, não apenas em resultado da forma de controlo exercida, mas também pela natureza do acionista controlador¹⁷.

A existência de controlo de uma sociedade por parte de uma família, de um Estado ou de uma instituição financeira pode causar problemas de natureza diversa e clamar por respostas adaptadas, sendo este um elemento a ter em conta aquando do confronto entre os sistemas jurídicos lusófonos e cuja investigação tem ainda caminho para percorrer.

A constatação das diferenças em termos da predominância de sistemas de governação tem gerado um intenso debate, quer no que respeita às causas que subjazem a tal situação quer quanto às vantagens inerentes a cada sistema, mais precisamente quanto ao fomento e expansão do sistema de capital disperso para fora dos EUA e do Reino Unido.

Pode dizer-se, pois, que a procura de uma explicação para a existência dos diversos sistemas de governação tem estado envolta num profundo debate.

No plano da análise histórica, tem sido difícil encontrar uma explicação que seja comum a cada uma das jurisdições que têm sido analisadas, em particular tendo em conta os eventos que historicamente explicam determinados aspetos da governação das sociedades em cada sistema jurídico¹⁸.

A teoria que tem tido maior visibilidade considera que os sistemas de governação em que prepondera uma maior dispersão se tenderiam a verificar nas jurisdições que conferem uma maior proteção aos acionistas, estando nesse particular em vantagem as jurisdições anglo-americanas¹⁹. Em termos expansíveis a outras temáticas, a origem dos sistemas jurídicos, baseada na *common law* ou no direito continental ou codificado, teria uma influência decisiva nas regras jurídicas existentes em cada sistema, o que, por sua vez, seria preponderante no

desenvolvimento económico e social²⁰, tudo isto sublinhando frequentemente a maior capacidade dos sistemas com origem na *common law* para lidar com a proteção dos acionistas e dos credores²¹, fomentando assim a dispersão acionista e a existência de mercados de capitais mais líquidos e desenvolvidos²². Esta posição ficou conhecida como a teoria das origens jurídicas (*legal origins*).

Contudo, esta teoria tem sido alvo de diversas críticas que se ativeram não apenas aos aspetos estritamente jurídicos subjacentes a tais investigações²³, mas também a outros elementos. Destacam-se aqui, de entre outros aspetos, a verificação do reduzido impacto que têm tido as reformas destinadas a transplantar elementos presentes nos sistemas anglo-saxónicos²⁴, a existência de diversas fragilidades metodológicas²⁵, incluindo do ponto de vista da econometria²⁶.

Para além destas críticas, a referida teoria das origens jurídicas fica também exposta às críticas que podem ser dirigidas à relevância dos aspetos jurídicos no desenvolvimento económico, tendo em conta que tem vindo a ser demonstrado, em especial em termos empíricos, que a qualidade do direito ou da lei e o desenvolvimento económico não estão necessariamente correlacionados em sentido causal.

A crítica da *legal origins* tem aliás sido acompanhada do questionamento da chamada teoria do “direito e desenvolvimento” (*law and development*) que, ainda que de forma diversa, também procura ligar a existência de desenvolvimento

e as referências aí realizadas; MINGA NEGASH, “Corporate Governance and Ownership Structure in Sub Sahara Africa: The Case of Ethiopia”, *Ethiopian Electronic Journal for Research and Innovation Foresight*, 5/1, 2013, disponível em <http://ssrn.com/abstract=2121504> (consultado em 29.07.2013).

¹⁷ RANDALL K. MORCK/LLOYD STEIER, “The Global History of Corporate Governance”, in RANDALL K. MORCK (Ed.), *A History of Corporate Governance Around the World*, The University of Chicago Press, Chicago/London, 2005, p. 2.

¹⁸ RANDALL K. MORCK/LLOYD STEIER, “The Global History of Corporate Governance”, cit., p. 29.

¹⁹ Avançada por RAFAEL LA PORTA/FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES/ANDREI SHLEIFER/ROBERT W. VISHNY, “Law and Finance”, NBER Working Paper No. W5661, 1996, disponível em <http://ssrn.com/abstract=7788> (consultado em 29.07.2013). Vide também RAFAEL LA PORTA/FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES/ANDREI SHLEIFER, “Corporate Ownership Around the World”, cit., pp. 3.

²⁰ RAFAEL LA PORTA/FLORENCIO LOPEZ DE SILANES/ANDRE SHLEIFER, “The Economic Consequences of Legal Origins”, 2007, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1028081> (consultado em 29.07.2013).

²¹ RAFAEL LA PORTA/FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES/ANDREI SHLEIFER/ROBERT W. VISHNY, “Law and Finance”, cit.

²² Para uma panorâmica resumida cfr. JOHN ARMOUR/SIMON DEAKIN/VIVIANA MOLLIKA/MATHIAS SIEMS, “Law and Financial Development: What We are Learning from Time-Series Evidence”, pp. 41 e ss. (também disponível em http://www.ecgi.org/wp/wp_id.php?id=426) em MICHAEL FAURE/JAN SMITS (Eds.), *Does Law Matter? On Law and Economic Growth*, Intersentia, Cambridge, 2011.

²³ SOFIE COOLS, “The Real Difference in Corporate Law between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers”, in *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 30, No. 3, pp. 697-766, 2005, disponível em <http://ssrn.com/abstract=893941> (consultado em 29.07.2013), pp. 704 e ss. e diversa bibliografia aí citada.

²⁴ JOHN ARMOUR/SIMON DEAKIN/VIVIANA MOLLIKA/MATHIAS SIEMS, “Law and Financial Development: What We are Learning from Time-Series Evidence”, cit., pp. 41 e ss.

²⁵ MATHIAS M. SIEMS, “What Does Not Work in Comparing Securities Laws: A Critique on La Porta et al.’s Methodology”, *International Company and Commercial Law Review*, pp. 300-305, 2005, disponível em <http://ssrn.com/abstract=608644> (consultado em 29.07.2013); Ralf Michaels, “The Functionalism of Legal Origins”, pp. 26 e ss, Michael Faure/Jan Smits (Eds.), *Does Law Matter? On Law and Economic Growth*, Intersentia, Cambridge, 2011. Para além dos artigos constantes desta última obra coletiva é também bastante útil a consulta das contribuições publicadas no volume 6 (2009) da *Brigham Young Law Review* disponíveis em <http://www.lawreview.byu.edu/archive.php> (consultado em 29.07.2013).

²⁶ ERIC HELLAND/JONATHAN KLICK, “Legal origins and empirical credibility”, MICHAEL FAURE/JAN SMITS (Eds.), *Does Law Matter? On Law and Economic Growth*, Intersentia, Cambridge, 2011, pp. 99 e ss.

económico à qualidade do sistema jurídico, propugnando ambas frequentemente (diretamente ou servindo como base para tal) a adoção pelos países emergentes das regras jurídicas dos países mais desenvolvidos, o que é também frequentemente acompanhado, em especial no que concerne à *legal origins*, pela defesa da superioridade dos sistemas jurídicos de origem anglo-saxónica ou de *common law*²⁷. A este respeito tem sido destacado como desmentindo o postulado das referidas correntes o exemplo paradigmático da China em que se verifica a presença de crescimento económico não obstante as fragilidades do sistema jurídico formal²⁸.

Apesar das críticas que tem sofrido a teoria das origens jurídicas, o certo é que as jurisdições anglo-americanas têm usualmente sido usadas à escala global como modelo para reformas jurídicas, incluindo no que respeita à governação das sociedades.

Neste preciso particular tais jurisdições têm servido como modelo para o sistema jurídico ideal a partir do qual são avaliados os diversos sistemas jurídicos na preparação pelo Banco Mundial dos relatórios *Doing Business*²⁹ que avaliam diversos aspetos relativos ao ambiente para realização de negócios, incluindo elementos jurídicos relacionados com a governação das sociedades anónimas (como a proteção dos investidores)³⁰. Estes relatórios fazem parte do instrumentário utilizado pelas organizações de cooperação internacional como o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional nas suas atividades³¹.

Seja pela ausência de alternativas que disponibilizem material de trabalho e auxílio em tanta abundância, seja mesmo pela influência decisiva das jurisdições modelo, incluindo no que diz respeito à cooperação internacional, a verdade é

²⁷ Para uma panorâmica sobre ambas as escolas cfr. o volume MICHAEL FAURE/JAN SMITS (Eds.), *Does Law Matter? On Law and Economic Growth*, Intersentia, Cambridge, 2011, em especial o artigo introdutório de MICHAEL FAURE/JAN SMITS, pp. 1 e ss., bem como os artigos de RALF MICHAELS, “The Functionalism of Legal Origins”, pp. 26 e ss. e de JOHN ARMOUR/SIMON DEAKIN/VIVIANA MOLLICA/MATHIAS SIEMS, “Law and Financial Development: What We are Learning from Time-Series Evidence”, pp. 41 e ss. (também disponível em http://www.cegi.org/wp/wp_id.php?id=426). Para uma análise crítica vide ainda KATHARINA PISTOR, “Rethinking the ‘Law and Finance’ Paradigm”, *Brigham Young University Law Review*, 2009/6, 2010, pp. 1647 e ss.

²⁸ Cf. JULAN DU, “Does China need law for economic development”, em MICHAEL FAURE/JAN SMITS (Eds.), *Does Law Matter? On Law and Economic Growth*, ob. cit., pp. 265 e ss.

²⁹ Disponíveis em <http://www.doingbusiness.org/reports>.

³⁰ RALF MICHAELS, “Comparative Law by Numbers? Legal Origins Thesis, *Doing Business* Reports, and the Silence of Traditional Comparative Law”, *American Journal of Comparative Law* 57, 2009, p. 771, disponível em http://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/2109/ (consultado em 29.07.2013); JOHN ARMOUR/SIMON DEAKIN/VIVIANA MOLLICA/MATHIAS SIEMS, “Law and Financial Development: What We are Learning from Time-Series Evidence”, p. 42.

³¹ Vide nota anterior e também as interessantes contribuições para o debate por parte da doutrina francesa preparadas sob o auspício da Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française disponíveis em <http://www.henricapitant.org/node/16>.

que tal metodologia tende a não considerar as especificidades de cada sistema jurídico, tendendo a adotar uma solução única para os problemas existentes no âmbito da governação das sociedades (*one size fits all*) e contribuindo para uma convergência formal em que as reformas adotadas acabam por não surtir os efeitos desejados³².

Pensamos que obras como a presente visam dar um contributo para conhecer as particularidades dos sistemas jurídicos lusófonos, contribuindo assim para que se desmistifique a inevitabilidade anglo-saxónica, visando também, como acima ficou dito, evitar a inevitabilidade do modelo ocidental, procurando colocar em pé de igualdade cada um dos sistemas jurídicos ora analisados.

3. A CULTURA JURÍDICA LUSÓFONA E O SEU LUGAR NO ATLAS JURÍDICO MUNDIAL

Antes de entrar na análise de algumas especialidades societárias presentes nos sistemas jurídicos ora analisados, torna-se útil direcionar a nossa atenção sobre alguns aspetos da afinidade da cultura jurídica civilística dos mesmos, especialmente importante tendo em conta a consabida natureza basilar do direito civil como direito privado comum. Não deixamos, contudo, de considerar também a perspetiva comercialista.

Na verdade, Angola, Cabo Verde, Moçambique, Portugal e São Tomé e Príncipe partilham parte bastante relevante do Código Civil de 1966, o que no que respeita às jurisdições africanas acontece em resultado das chamadas cláusulas de salvaguarda inseridas nas respetivas constituições³³.

Tal comunhão jurídico-cultural entre as referidas jurisdições acontece também ao nível do direito comercial, não apenas através da partilha de parte relevante do Código Comercial de 1888³⁴, mas também pelas evidentes notas comuns que mantêm a legislação comercial e societária que entretanto foi substituindo a referida codificação, que podem ser confirmadas no que respeita ao direito das sociedades pela leitura da presente obra. De resto, estas afinidades são prolongadas no direito

³² Sobre as diferentes formas de convergência cfr. MATHIAS M. SIEMS, *Convergence in Shareholder Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011, pp. 23 e ss.

³³ DÁRIO MOURA VICENTE, “O lugar dos sistemas jurídicos lusófonos entre as famílias jurídicas”, Palestra proferida em Díli, em 8 de Setembro de 2009, na abertura do ano letivo na Universidade Nacional de Timor-Leste, disponível em <http://www.fd.ul.pt/LinkClick.aspx?fileticket=Hok25hMXaWk%3D&tabid=341>, p. 24 (consultado em 29.07.2013) (=AAVV., *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Martim de Albuquerque*, Coimbra, 2010, pp. 401-429), p. 4, nota 8.

³⁴ Em particular em São Tomé e Príncipe onde as matérias societárias ainda são reguladas na referida codificação.

financeiro, dada a proximidade de soluções sobretudo na vertente bancária e do mercado mobiliário em Angola, Moçambique, Cabo Verde e Portugal³⁵.

Por outro lado, no que diz respeito a Macau, também se notam notas comuns aos sistemas jurídicos acima mencionados nas diversas codificações modernas entretanto aprovadas para vigorar no referido território³⁶, em particular no que respeita ao Código Comercial da Região Administrativa Especial de Macau³⁷.

No que respeita ao Brasil, a maior distância face às restantes jurisdições objeto da presente obra não pode ser negada. Para esta maior distância, mais visível na vertente comercial e societária do que nas temáticas civilistas³⁸, poderá explicar-se certamente pela sua especificidade jurídico-cultural, de um lado, e por uma intensa influência proveniente dos Estados Unidos da América, de outro lado³⁹.

Esta influência terá, pelo menos parcialmente, operado através dos esforços de cooperação e assistência que podem ser inseridos nos diversos momentos ou movimentos associados ao “direito e desenvolvimento” (*law and development*)⁴⁰.

Contudo, para além de não se poder dar excessiva importância à referida distância, de natureza por vezes mais formal que substancial, os elementos de diversidade que apresenta o sistema jurídico brasileiro terão certamente um

inestimável valor não apenas pela sua valia intrínseca mas também como representando uma síntese entre elementos de *common law* e *civil law*.

Tradicionalmente a comparação de direitos tem procurado enquadrar os sistemas jurídicos em famílias, agrupando os diversos sistemas jurídicos consoante a afinidade técnico-jurídica, ideológica e cultural, como representando determinada conceção do Direito⁴¹.

Não existem em geral muitas dúvidas sobre a inserção dos sistemas jurídicos objeto da presente obra na família romano-germânica, pelo menos no que respeita ao Direito privado⁴². Mais espinhosa se apresenta a tarefa de enquadramento no seio dos ramos em que tradicionalmente se subdivide tal família: sistemas de matriz francesa, sistemas de matriz germânica e sistemas nórdicos⁴³.

Ainda que não autonomizáveis em família jurídica autónoma, tem a doutrina considerado ser possível agrupar os diversos sistemas jurídicos lusófonos numa comunidade jurídica própria em resultado das afinidades existentes entre eles⁴⁴.

4. ALGUMAS NOTAS SOBRE A GOVERNAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÓNIMAS NOS SISTEMAS JURÍDICOS LUSÓFONOS

Pela observação dos contributos efetuados na presente obra, torna-se possível retirar algumas primeiras notas sobre certas regras jurídicas da governação das sociedades anónimas nos sistemas jurídicos lusófonos.

4.1. Modelos de governação

As sociedades anónimas podem estruturar-se de acordo com determinado modelo, sendo atribuídas certas competências aos respetivos órgãos⁴⁵.

³⁵ Acerca do direito lusófono dos valores mobiliários como vetor promissor de evolução da disciplina do mercado de capitais, pode consultar-se PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.ª Edição, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 835-840.

³⁶ DÁRIO MOURA VICENTE, “O lugar dos sistemas jurídicos lusófonos entre as famílias jurídicas”, pp. 4 e 5.

³⁷ Vide o ponto 1 da contribuição relativa a Macau.

³⁸ Sublinhando precisamente o reavivar das ligações entre o sistema jurídico português e o brasileiro com a aprovação do Código Civil brasileiro de 2002 cfr. DÁRIO MOURA VICENTE, “O lugar dos sistemas jurídicos lusófonos entre as famílias jurídicas”, p. 3.

³⁹ Para uma descrição da evolução histórica e das especificidades do ambiente externo e interno da governança corporativa no Brasil, pode consultar-se ADRIANA ANDRADE/JOSÉ PASCHOAL ROSSETTI, *Governança Corporativa. Fundamentos, Desenvolvimentos e Tendências*, Atlas, São Paulo, 2004, 245-357.

⁴⁰ Sobre os diversos momentos ou movimentos do direito e desenvolvimento vide DAVID M. TRUBEK/ALVARO SANTOS, “Introduction: the third moment in law and development theory and the emergence of a new critical practice”, em DAVID M. TRUBEK/ALVARO SANTOS (Eds.), *The New Law and Economic Development – A Critical Appraisal*, Cambridge University Press, Cambridge, 2006, pp. 1 e ss. Esta temática em geral (e a influência do trabalho de David M. Trubek em particular) é deveras interessante e mereceria uma reflexão adicional (até pelas conclusões que se podem retirar dos sucessos e insucessos do trabalho de décadas desenvolvido no Brasil) que a presente ocasião não permite. Para informação adicional (com acesso a fontes para aprofundamento) veja-se para além da obra já citada a entrevista concedida por DAVID M. TRUBEK à Revista Direito GV 6 (2007) intitulada “O Novo Direito e Desenvolvimento: Entrevista com David Trubek” e disponível em http://direitogv.fgv.br/sites/direitogv.fgv.br/files/rd-06_13_pp.305-330_o_novo_direito_e_desenvolvimento_-_entrevista_com_david_trubek.pdf (consultado em 29.07.2013) e o artigo seminal de DAVID M. TRUBEK, “Law, Planning and the Development of the Brazilian Capital Market”, N.Y.U. Institute of Finance Bulletin, 1971, disponível em http://www.law.wisc.edu/facstaff/trubek/pub_Law_Planni-arket_1971.pdf (consultado em 29.07.2013).

⁴¹ KONRAD ZWEIGERT/HEIN KÖTZ, *An Introduction to Comparative Law*, 3.ª edição, OUP, Oxford, 1998, 63-321; DÁRIO MOURA VICENTE, *Direito Comparado – Volume I*, Almedina, Coimbra, 2008, p. 68; CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Direito Comparado. Ensino e Método*, Cosmos, Lisboa, 2000, 139-156.

⁴² DÁRIO MOURA VICENTE, “O lugar dos sistemas jurídicos lusófonos entre as famílias jurídicas”, cit.; CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Introdução ao Direito Comparado*, Almedina, Coimbra, 1994, 33-72.

⁴³ Sobre as famílias jurídicas em geral vide nomeadamente KONRAD ZWEIGERT/HEIN KÖTZ, *An Introduction to Comparative Law*, 3.ª edição, cit., 63-321 (que assinalam a “atenção inteligente que o direito português presta a sistemas jurídico-civis estrangeiros” (111)); CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Introdução ao Direito Comparado*, cit., 33-145; Id., *Direito Comparado. Ensino e Método*, cit., 139-156; DÁRIO MOURA VICENTE, *Direito Comparado – Volume I*, pp. 70 e ss.

⁴⁴ DÁRIO MOURA VICENTE, “O lugar dos sistemas jurídicos lusófonos entre as famílias jurídicas”, p. 32.

⁴⁵ Em geral: Paulo Câmara, *Os Modelos de Governo das Sociedades Anónimas*, em AAVV., *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornadas em Homenagem ao Professor Raul Ventura*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 179-242.

Os sistemas jurídicos lusófonos apresentam como nota comum a existência de modelos de governação pré-determinados em que a liberdade de conformação dos acionistas se encontra sujeita a determinados limites.

Em regra, as diversas jurisdições aqui analisadas apenas permitem um modelo de governação, ainda que exista alguma margem na conformação de alguns dos seus elementos. Tal modelo determina a existência de um órgão em que os acionistas exercem as suas competências diretamente no que respeita às matérias fundamentais para a vida da sociedade; um órgão de administração, a quem é confiada a gestão da sociedade; e um órgão de fiscalização a quem são cometidas funções de supervisão. Os dois últimos órgãos podem em determinadas situações não ser colegiais. Trata-se, no fundo do modelo a que a doutrina portuguesa tem convencionalmente chamado de latino ou clássico⁴⁶, que se assume assim como elemento comum.

Contudo, o sistema jurídico brasileiro e o sistema jurídico português apresentam a este respeito importantes desvios.

Começando pelo sistema jurídico português, saliente-se que este adota de forma expressa a possibilidade de escolha de entre três modelos de governação: o clássico (acima descrito nos seus traços essenciais); o anglo-saxónico (em que a fiscalização é especialmente cometida a certos membros do órgão de administração, que contudo mantêm também poderes de administrar a sociedade); e o germânico (em que a fiscalização é especialmente cometida a um órgão – o conselho geral e de supervisão – que tem também certos poderes de administrar a sociedade)⁴⁷.

Os restantes sistemas jurídicos lusófonos não admitem (pelo menos de forma tão expressa) a existência de tais modelos, sendo que se poderia eventualmente colocar a questão de saber se as opções deixadas aos acionistas na conformação do modelo latino (enquanto modelo único) poderiam elas próprias configurar modelos de governação separados.

Tal questão faz particularmente sentido no que respeita ao Brasil, em que surge a diretoria como órgão de gestão obrigatório para todas as sociedades anónimas, a que acresce necessariamente o conselho de administração para as companhias abertas. A esta particularidade pode acrescentar-se a possibilidade do conselho fiscal não ser permanente.

A questão de saber se existem vantagens em alargar o âmbito das opções que são concedidas aos acionistas a este respeito merece uma ponderação cuidada.

⁴⁶ Vejam-se os pontos 2.1. e 4.1.2. da contribuição relativa a Portugal.

⁴⁷ Interessa notar que estudos empíricos recentes indiciam uma melhor observância dos padrões de governação por parte das empresas portuguesas que adotam o modelo de governo anglo-saxónico MIGUEL ATHAYDE MARQUES/PAULO CÂMARA/LEONOR MODESTO, *Governo das Sociedades em Portugal em 2011. Relatório Católica Lisbon/AEM*, 48, 2012, disponível em http://www.clsbe.lisboa.ucp.pt/resources/Documents/PROFESSORES/CEA/Estudos%20Recentes/121122_Catolica-AEM_CorporateGovernance2012_RelatorioDados2011_Circulado.pdf (consultado em 29.07.2013).

Se por um lado, tal alargamento permite uma maior adaptabilidade do modelo de governação às circunstâncias concretas da sociedade anónima (dimensão, atividade, etc.), por outro lado pode acarretar diversos custos, principalmente com a apreensão plena do funcionamento dos modelos alternativos⁴⁸.

Paralelamente, reconhece-se que a designação de administradores não executivos no modelo clássico permite um reforço importante do escrutínio sobre a gestão executiva, propiciando alternativas de maior robustez e eficácia dentro do mesmo modelo.

Como quer que seja, pensamos que surge neste particular como elemento central a ponderar nos sistemas jurídicos lusófonos as vantagens e inconvenientes da acumulação de poderes de gestão e de fiscalização num mesmo órgão, em particular no que respeita à proximidade (e inerente acesso a informação) dos fiscalizadores que também contribuam para o processo de tomada de decisão.

4.2. Negócios entre a sociedade e os acionistas

Conforme atrás referido⁴⁹, a preponderância dos acionistas de controlo representa um dos problemas de governação das sociedades que deve ser tido em particular conta nos sistemas jurídicos lusófonos.

A este respeito, facilmente se pode concluir que alguns dos sistemas jurídicos lusófonos padecem de fragilidades quando comparados com os restantes.

Em Macau e em Moçambique, a aquisição ou alienação de bens a acionistas titulares de participação superior a 1% do capital social deve ser sempre objeto de deliberação por parte dos sócios (em que não pode votar o sócio interessado) que deve ser registada, devendo o valor de tais bens ser alvo de verificação por perito.

Contudo, em Angola, Cabo Verde, Portugal, apenas existem regras expressas quanto a tais negócios no regime das chamadas quase entradas, sendo as mesmas aplicáveis apenas quando, com certas exceções, os mesmos digam respeito a

⁴⁸ Para uma análise em torno do tema cfr. GUSTAVO OLIVIERI, “Costi e benefici dei nuovi modelli di amministrazione e controllo”, em GIULIANA SCONAMIGLIO (Org.), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2003, pp. 61 e ss. Existe também um interessante debate em torno do papel que deve ser desempenhado pelo legislador ao propor modelos no direito das sociedades e que pode ser consultado em DANIEL M. HÄUSERMANN, “The Case Against Statutory Menus in Corporate Law”, U. of St. Gallen Law & Economics Working Paper No. 2012-01, 2012, disponível em <http://ssrn.com/abstract=2024876> (consultado em 29.07.2013). Ainda sobre a comparação entre modelos monistas e dualistas (concluindo que não é possível determinar a superioridade de uns sobre os outros em termos empíricos e no que respeita ao desempenho das sociedades que adotam tais modelos) vide CARSTEN JUNGSMANN, “The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems – Evidence from the UK and Germany”, ECFR 4/2006, pp. 426 e ss.

⁴⁹ Cfr. *supra*, 2.

aquisições de bens a acionistas realizadas nos dois anos posteriores à constituição da sociedade ou ao aumento de capital ou quando se torna necessária deliberação dos sócios, caso em que os sócios interessados ficam impedidos de votar⁵⁰.

Apesar dos elementos em comum nos diversos sistemas jurídicos, Macau e Moçambique apresentam-se como estabelecendo soluções que parecem acautelar de forma mais completa os problemas que surgem neste aspeto da governação das sociedades.

4.3. Identificação de situações de abuso pelo acionista controlador

No confronto das soluções legislativas apresentadas nos sistemas jurídicos lusófonos merece também especial destaque a posição assumida pelas codificações de Macau e de Moçambique no que concerne à exemplificação das situações de abuso pelo sócio dominante, sem paralelo nas restantes jurisdições.

Estabelecem a este respeito o artigo 125.º do Código Comercial de Macau e o artigo 212.º do Código Comercial de Moçambique que são, entre outras, situações passíveis de gerar responsabilidade do sócio dominante:

- Fazer eleger administrador ou membro do conselho fiscal ou fiscal único que se sabe ser inapto, moral ou tecnicamente;
- Induzir administrador, mandatário, membro do conselho fiscal ou fiscal único a praticar ato ilícito;
- Celebrar diretamente ou por interposta pessoa contrato com a sociedade de que seja sócio dominante, em condições discriminatórias e de favor, em seu benefício ou de terceiro;
- Induzir a administração da sociedade ou qualquer mandatário desta a celebrar com terceiros contrato em condições discriminatórias e de favor, em seu benefício ou de terceiro;
- Fazer aprovar deliberações com o consciente propósito de obter, para si ou para terceiro, vantagem indevida em prejuízo da sociedade, de outros sócios ou de credores daquela.

Trata-se um elenco bastante útil no manejar de modelos de decisão a este respeito.

⁵⁰ Em Angola devem contudo destacar-se as exigências em torno da contratação de serviços de assistência técnica estrangeira (vide ponto 3.7. do capítulo sobre Angola) sujeitos a determinados limites e a autorização administrativa, sendo que em Portugal surgem ainda as normas que dizem respeito à divulgação de negócios entre partes relacionadas.

5. A REFORMA DO DIREITO DA GOVERNAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÓNIMAS NO SEIO DA REFORMA LEGISLATIVA EM GERAL

A complementar a análise transversal efetuada, não nos podemos furtar a um olhar para o futuro, na perspetiva dos caminhos da reforma do direito da governação das sociedades anónimas nos sistemas jurídicos lusófonos, que pode, em grande medida, estender-se à reforma legislativa em geral.

Antes, porém, de efetuar uma análise sobre alguns dos principais fatores que têm contribuído para a reforma do direito da governação das sociedades anónimas, será útil efetuar um breve relance sobre alguns aspetos da implementação dessa reforma.

A análise que se segue centra-se na reforma legislativa, sendo que facilmente se compreende que a mesma é apenas uma parte daquilo que, de forma mais ampla, será a reforma do direito como movimento dirigido a modificar a prática social em determinado setor. Fica assim aberto mais um caminho para explorar.

A decisão de reforma legislativa envolve diversas escolhas entre alternativas de política legislativa, disponíveis em maior ou menor número tendo em conta a problemática que se pretende regular. Colocando o processo em abstrato e de forma prática: identifica-se o problema a tratar; confirma-se que a solução passa por alterar a ordem jurídica; elencam-se as alternativas que podem ser utilizadas para o efeito e os respetivos custos e benefícios; toma-se uma decisão quanto ao teor da reforma.

A este respeito, pode fazer-se um certo paralelo com a forma como a economia trata a decisão de produzir ou comprar e que já tem sido, aliás, objecto de estudo pela análise económica do direito (*law and economics*) na matéria ora em discussão naquilo a que se tem vindo a designar por temática da “lei como produto” (*law as a product*)⁵¹. Trata-se de pensar a temática da reforma legislativa encarando o legislador como tomador da decisão de produzir ou comprar “produtos legislativos”.

⁵¹ Poderá, entre outras, colocar-se a questão em duas perspetivas distintas: por um lado, temos o mercado de “produtos legislativos” com autoridades públicas como produtores e com consumidores privados, em que estes podem escolher a lei que “consumem” ao escolher a lei pela qual determinado ato ou atividade se regula (por exemplo, temos aqui o caso de concorrência entre jurisdições como configurada atualmente nos Estados Unidos da América na concorrência entre os Estados no que diz respeito ao direito das sociedades ou a concorrência entre ordenamentos nacionais na União Europeia ou mesmo a concorrência global entre jurisdições – cf. entre muitos outros relativamente as estes temas o texto seminal de ROBERTA ROMANO, “Law as a Product – Some Pieces of the Incorporation Puzzle”, *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 1/2, 1985, pp. 225-283 e ANNE PETERS, “Wettbewerb von Rechtsordnungen”, *Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer* 69, 2010, pp. 7-56; por outro lado temos o mercado de “produtos legislativos” de consumidores públicos ou de legisladores que procuramos tratar acima no texto – cf. RALF MICHAELS, “Make or Buy – A Public Market for Legal Transplants?”, HORST EIDENMÜLLER (Ed.), *Regulatory Competition in Contract Law and Dispute Resolution*, Hart Publishing, Oxford (em curso de publicação).

O paralelo não pode, obviamente, ser completo, nomeadamente em resultado da ausência de preços diretos de mercado ou mesmo de um pagamento na decisão de compra⁵², facto que dificulta a comparação com os eventuais custos de produção que possam ser identificados.

Não obstante, existem elementos que, numa análise preliminar, podem ser identificados como tendo relevância em sede de decisão de reforma tal como a vimos enquadrando. A este respeito podem destacar-se três fatores: a existência de prática local; a complexidade da matéria a regular; a especificidade da matéria a regular⁵³.

Existirá um maior pendor para a “produção própria” quanto mais relevante for a prática local nas matérias a regular e quanto menos complexas e mais específicas forem tais matérias. Por outro lado, tenderá a existir um maior pendor para a “compra” de soluções externas quanto menor for a prática local nas matérias a regular e quanto mais complexas e menos específicas forem tais matérias.

A este respeito, pode ainda salientar-se que em certas matérias, como acontece por exemplo no que respeito aos problemas colocados na governação das sociedades anónimas, as respostas em diversas geografias apresentam notas comuns, fator que tende a revelar uma menor especificidade das referidas matérias face a outros âmbitos normativos, como por exemplo no que respeita à regulação das relações familiares⁵⁴.

A decisão quanto ao teor da reforma haverá, contudo, de encontrar-se na conjugação entre os dois caminhos: dificilmente se conseguiria tomar um rumo de cópia completa de soluções externas (o que, como veremos adiante, poderá ter impacto na eficácia da mesma) ou criar soluções novas (ignorando assim a experiência das mesmas).

5.1. As vantagens da partilha de soluções legislativas entre os sistemas jurídicos lusófonos

Nas situações em que se conclua que a opção mais acertada passa também pela “compra” ou pela procura das soluções a implementar noutras jurisdições

haverá que adotar um conjunto de cautelas, algumas das quais daremos ora nota. No fundo, trata-se de procurar determinar quais os critérios que devem ser ponderados na decisão de procura das soluções externas.

Pensamos que a busca de tais critérios pode beneficiar dos avanços que têm sido feitos a propósito da investigação realizada quanto aos chamados movimentos de circulação de modelos jurídicos.

Neste âmbito e a respeito dos chamados transplantes jurídicos⁵⁵, podem destacar-se desde logo pelo menos dois fatores que são essenciais para o sucesso de tais movimentos, ou seja, para que a reforma legislativa atinja os objetivos pretendidos numa situação em que há que buscar inspiração em soluções externas: a adaptação das soluções importadas às necessidades e condições locais, a sua correta integração no sistema jurídico envolvente e, sobretudo, o seu “acolhimento” pelos respetivos utilizadores enquanto “consumidores” da reforma legislativa⁵⁶.

Em relação aos fatores indicados, pode afirmar-se que quanto maior for a proximidade entre o sistema jurídico de origem (onde se busca a solução externa) e o de destino (onde se implementa a reforma) maior a probabilidade de sucesso da reforma na medida em que menor será o esforço de adaptação necessário (e o inerente risco de distorções à solução original) e maior será a probabilidade de bom acolhimento da reforma, tendo em conta a maior facilidade de apreensão do seu conteúdo.

Esta proximidade deve ser ponderada através de um conjunto diverso de fatores jurídicos, económicos, sociais e culturais em geral.

Por exemplo, para que resulte potenciada a referida facilidade de apreensão poderemos enumerar um conjunto de elementos que podem ser considerados relevantes: cognoscibilidade linguística, facilidade de manuseamento de conceitos e acesso a modelos de decisão e outras análises ou elaborações de natureza dogmática.

Assim, facilmente se confirmam as vantagens que apresenta a recolha ou mesmo a circulação de soluções entre os sistemas jurídicos lusófonos. Desde logo, surge a comunhão linguística, que sem dúvida propicia a partilha dos elementos

⁵² RALF MICHAELS, “Make or Buy – A Public Market for Legal Transplants?”, p. 21.

⁵³ RALF MICHAELS, “Make or Buy – A Public Market for Legal Transplants?”, p. 16.

⁵⁴ Ralf Michaels tende mesmo a concluir por uma menor especificidade das matérias comerciais e a sua menor dependência face à cultura local (RALF MICHAELS, “Make or Buy – A Public Market for Legal Transplants?”, p. 14). Tal conclusão importa no presente domínio tendo em conta que o espaço normativo da governação das sociedades é, em boa parte, ocupado por temas mercantis. Podem considerar-se como contribuindo também para revelar a menor especificidade das matérias em causa as diversas iniciativas em termos internacionais de uniformização ou coordenação das iniciativas regulatórias (ainda que não seja totalmente claro se tais iniciativas são a causa ou o efeito da menor especificidade das matérias).

⁵⁵ Em geral: ALAN WATSON, *Legal Transplants: An Approach to Comparative Law*, University of Georgia Press, Athens, 1974, reimp. 1993, *passim*.

⁵⁶ Cf. entre outros DANIEL BERKOWITZ/KATHARINA PISTOR/JEAN FRANÇOIS RICHARD, “The transplant effect”, *American Journal of Comparative Law*, 51, 2003, pp. 163 e ss.; KATHARINA PISTOR/ YORAM KEINAN/ JAN KLEINHEISTERKAMP/MARK D. WEST, “Evolution of corporate law and the transplant effect: Lessons from six countries”, *The World Bank Research Observer*, 18/1, 2003, pp. 89 e ss.

acima referidos⁵⁷. Mas, talvez como elemento mais importante, devem destacar-se as afinidades entre as culturas jurídicas lusófonas⁵⁸.

5.2. O controlo da implementação das soluções de reforma

O adequado controlo da implementação das soluções de reforma apresenta-se essencial, em particular quando se trata de soluções externas. Parte relevante deste controlo passa pela identificação do impacto da reforma e da adaptação das soluções externas às necessidades e ao entorno local.

Mesmo entre sistemas jurídicos lusófonos, a comunhão linguística e jurídico-cultural, apesar das suas inegáveis vantagens, não pode fazer esquecer as diferenças entre os diversos sistemas e as sociedades em que os mesmos se inserem e que impedem a sua transposição acrítica ou sem adaptações.

Em primeiro lugar, pensamos que é essencial a assunção expressa da fonte onde se retira a solução a implementar. Contudo, algumas considerações de natureza política tendem frequentemente a impedir que a origem da solução inspiradora seja expressamente assumida, em particular entre sistemas jurídicos lusófonos e em resultado de algumas marcas e tensões coloniais. Este facto pode levar a que seja dada menos importância ao controlo da implementação local da solução em causa e que seja mais difícil afastar o espectro da receção acrítica.

Por muitos cuidados que se tenham com o controlo da implementação e com a adaptação às necessidades locais, existem dificuldades que dificilmente podem ser ultrapassadas: a aplicação prática das soluções não será certamente idêntica àquela da jurisdição de origem, independentemente das adaptações efetuadas. Se não bastasse o senso comum resultante da observação dos diferentes comportamentos, a investigação tem amplamente demonstrado tal realidade, tendo este

⁵⁷ Vale a pena consignar aqui uma advertência quanto à exportação de normas comunitárias vigentes no ordenamento jurídico da União Europeia. É certo que as mesmas apresentam versões em língua portuguesa. Todavia, pensamos que a este propósito a recolha de soluções de tais normas deve ser rodeada de particulares cuidados. Na verdade, para além dos respetivos instrumentos legislativos terem uma natureza marcadamente fragmentária, as normas que os compõem são fruto do peculiar método comunitário em que tendem a ser objeto de tratamento harmonizado aqueles âmbitos normativos em que vai sendo possível chegar a um consenso entre os diversos Estados-Membro, sem que frequentemente exista uma visão global coerente que seja possível enquadrar como uma unidade sistemática. A este problema, acrescem ainda não apenas as fragilidades que frequentemente atingem as traduções de tais instrumentos legislativos, mas também a particular técnica que procura estabelecer um regime comum relativamente a ordenamentos com características diversas e que inclui, nomeadamente, ordenamentos de *common law*.

⁵⁸ Cf. supra o ponto 3.

facto sido aliás uma das críticas mais eficazes ao movimento “direito e desenvolvimento” (*law and development*)⁵⁹.

Daí que tenha pouco sentido considerar que quanto mais fiel for a inspiração no modelo, maior semelhança terá o funcionamento da solução em causa face ao funcionamento na jurisdição de origem.

Porém, a posição oposta, de que quanto mais alterações forem efetuadas face ao modelo inspirador mais eficaz será o funcionamento da reforma legislativa, também pode não se afigurar correta.

Haverá, portanto, que encontrar um ponto ótimo: devem ser efetuadas todas as alterações necessárias à adaptação do modelo ao entorno e às condições sócio-culturais, mas apenas essas, sob pena de perder os benefícios da solução na origem e tornar mais difícil o controlo do impacto da reforma no destino.

A este respeito podem destacar-se, a título de exemplo, algumas indicações efetuadas no capítulo relativo a Moçambique, em que se identificam referências à diretoria quando tal órgão não encontra acolhimento legal e à instalação do conselho fiscal quando o mesmo não seja permanente, sendo que de acordo com outras normas tal órgão deve existir em termos obrigatórios⁶⁰.

6. OS MOTORES DE DESENVOLVIMENTO DA GOVERNAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

Tendo em conta os benefícios gerados pela boa governação das sociedades, bem como a frequente mutação dos desafios que esta coloca, existe uma preocupação de reformar as regras jurídicas a esta subjacentes que, podemos dizer sem exagcro, é quase contínua⁶¹.

Tais movimentos visam também frequentemente responder a preocupações que ciclicamente vão atingindo os mercados e as economias em geral, resultantes em particular de escândalos ou crises.

A este respeito podem identificar-se certos padrões no que respeita aos motores de desenvolvimento e de reforma, sendo possível mesmo tentar-se um elenco através dos exemplos constantes na presente obra.

⁵⁹ DAVID M. TRUBEK/MARC GALANTER, “Scholars in Self-Estrangement: Some Reflections on the Crisis in Law and Development Studies in the United States”, *Wisconsin Law Review*, 1974, pp. 1062 e ss. Sobre o diferente funcionamento dos instrumentos legislativos no ordenamento de origem e no ordenamento em que o mesmo é transplantado vide, entre muitos outros, PIERRE LEGRAND, “The Impossibility of ‘Legal Transplants’”, *Maastricht Journal of European and Comparative Law* 4, 1997, pp. 111 e ss.; HOLGER SPAMANN, “Contemporary Legal Transplants – Legal Families and the Diffusion of (Corporate) Law”, *Brigham Young University Law Review*, 2009/6, 2010, pp. 1813 e ss.

⁶⁰ Pontos 4.4. e 5.3.1.

⁶¹ PAULO CÂMARA, *Corporate Governance de 2013 a 2023: Desafios e Objetivos*, em INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE, *Volume comemorativo do 10.º aniversário*, 2013.

6.1. O Estado

Em boa parte das jurisdições objeto da presente análise o Estado representa o motor do desenvolvimento original – e muitas vezes único – das regras relativas à governação das sociedades.

No que concerne ao papel do Estado, merece a este respeito particular destaque o papel desempenhado no sistema jurídico brasileiro pelo Estado no estabelecimento de planos de desenvolvimento de que surgiu nomeadamente a lei das anónimas de 1976⁶². À margem do exemplo brasileiro, podemos detetar uma influência importante da Lei das Sociedades Comerciais em Angola, do Código das Empresas Comerciais em Cabo Verde, do Código Comercial em Moçambique, em São Tomé e em Macau e do Código das Sociedades Comerciais em Portugal.

O peso das fontes legislativas no sistema de fontes de governo das sociedades constitui, assim, um traço transversal da lusofonia jurídica, a caracterizar todas as jurisdições nesta obra examinadas⁶³.

6.2. Os reguladores

A regulação e supervisão do mercado de valores mobiliários tem também sido um dos motores de desenvolvimento da governação das sociedades, levando a que as autoridades de supervisão tenham vindo a desempenhar um papel preponderante nas reformas da governação das sociedades e na sua implementação.

Exemplo desta situação é o sistema jurídico português, no qual o regulador do mercado de capitais – a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – tem vindo a ter uma posição decisiva, não apenas na governação das sociedades cotadas, através da regulação e supervisão dos mecanismos de *soft law* (com destaque para o Código de Governo das Sociedades da CMVM, aprovado em 1999 e sucessivamente atualizado⁶⁴), mas também das restantes sociedades anónimas, tendo inclusivamente tido uma participação decisiva na reforma do Código das Sociedades Comerciais de Portugal operada em 2006⁶⁵.

Outra ilustração importante pode encontrar-se no papel que tem desempenhado a autoridade de supervisão bancária em Angola. O Banco Nacional de Angola fez publicar em 2013 um conjunto importante de Avisos sobre governação

⁶² Vide ponto 1.1.1. do texto relativo ao Brasil.

⁶³ Quanto ao panorama português, reenvia-se para PAULO CÂMARA, *Corporate Governance de 2013 a 2023: Desafios e Objetivos*, em Instituto Português De Corporate Governance, *Volume comemorativo do 10.º aniversário*, 2013.

⁶⁴ AAVV., *Código do Governo das Sociedades Anotado*, Almedina, Coimbra, 2012.

⁶⁵ Sobre a função exercida pela CMVM no desenvolvimento do código de governo, v. PAULO CÂMARA, *Introdução*, em AAVV., *Código do Governo das Sociedades Anotado*, Almedina, Coimbra, 2012, 35-43; Id., *Corporate Governance de 2013 a 2023: Desafios e Objetivos*, cit.

corporativa de instituições financeiras bancárias⁶⁶. Os diplomas são bastante avançados e tratam das políticas, práticas, estruturas decisórias e procedimentos sobre estrutura de capital, estratégia de negócio, gestão de risco, remuneração, prevenção e gestão de conflito de interesses e transparência e divulgação de informação de instituições financeiras e SGPS sujeitas à supervisão do BNA. O pioneirismo e a importância destas iniciativas regulamentares conduzem a que o Banco Nacional de Angola se possa considerar já uma instituição de referência na promoção de práticas de bom governo no setor bancário.

Merece ainda salientar o papel dos reguladores na promoção do governo societário em Cabo Verde. De um lado, a Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários tem mostrado elevado empenho nesta matéria, de modo a que o Código do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde atualmente obriga a que os emitentes de ações admitidas à negociação em bolsa divulguem em capítulo autónomo do relatório anual de gestão ou em anexo deste informação detalhada sobre a estrutura e as práticas de governo societário⁶⁷.

De outro lado, o Banco de Cabo Verde tem promovido uma reforma da legislação bancária, a culminar na aprovação de uma nova Lei de Bases do Sistema Financeiro e de uma Lei das Atividades e Instituições Financeiras. Esta reforma impõe designadamente muitos deveres relacionados com o governo de instituições financeiras⁶⁸. Além disso, a Lei de Atividades e Instituições Financeiras contém ainda a previsão de um Código do Governo das Instituições Financeiras, a instituir por aviso do Banco de Cabo Verde, através do qual serão fixadas as recomendações aplicáveis relativamente às matérias que assumem maior relevância no âmbito da boa governação das instituições financeiras.

6.3. As bolsas de valores

O desenvolvimento das regras relativas à governação das sociedades nos sistemas jurídicos da *common law* tem tradicionalmente vindo a ser operado

⁶⁶ Em referência estão sobretudo os Avisos do BNA n.º 1/2013 (governo das sociedades) e n.º 2/2013 (controlo interno), complementados através do Instrutivo n.º 1/2013. Cabe ainda mencionar, em áreas próximas, os Avisos do BNA n.º 10/2013 (participações qualificadas, fusões e cisões) e n.º 11/2013 (registo de membros de órgãos sociais e directores).

⁶⁷ Art. 131.º Cód MVM de Cabo Verde.

⁶⁸ Refiram-se, como exemplos: o dever de apresentar dispositivos sólidos em matéria de governo da sociedade; o dever de organização de processos eficazes de identificação, gestão, controlo e comunicação de riscos; o dever de dispor de mecanismos adequados de controlo interno, incluindo procedimentos administrativos e contabilísticos sólidos; o dever de dispor de políticas e práticas de remuneração que promovam e sejam coerentes com uma gestão sã e prudente dos riscos; deveres de cuidado e de lealdade dos membros de órgãos sociais; e o dever de segregação entre auditoria e fiscalização de contas.

através das regras de mercado aprovadas pelas entidades gestoras dos mercados organizados⁶⁹.

Tratam-se das chamadas *listing rules* que estabelecem um conjunto de regras (quer injuntivas quer de natureza recomendatória) que devem ser respeitadas pelas sociedades que admitem as suas ações nos mercados em causa⁷⁰.

Este aspeto pode também verificar-se fora dos sistemas jurídicos de *common law*, podendo apontar-se aqui também o exemplo brasileiro. Aliás, as mudanças operadas pela BM&F Bovespa⁷¹ a propósito da criação do Novo Mercado são um caso de estudo notável⁷². Refira-se que, embora a um nível distinto, em Cabo Verde e em Portugal, as entidades gestoras de mercados regulamentados também têm conduzido iniciativas de apoio à promoção de boas práticas de governação⁷³.

6.4. Associações representativas do sector privado

Desempenhando um papel relevante no que respeita ao desenvolvimento da governação das sociedades, surgem também as associações representativas do setor empresarial.

No Brasil, a ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais tem desenvolvido um trabalho bastante influente na auto-regulação, tendo aprovado diversos códigos dirigidos às instituições financeiras⁷⁴.

Como exemplo adicional pode apontar-se a AEM – Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado, que em Portugal tem participado ativamente no debate em torno da governação das sociedades⁷⁵.

Sem ligações exclusivas ao setor empresarial, importa referir o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e o Instituto Português de Corporate

Governance (IPCG). Fundado em 1995, o IBGC tem-se revelado o instituto privado dirigido ao corporate governance com o *acquis* de intervenções mais extenso do mundo lusófono. Este Instituto é vocacionado para promover padrões de excelência na governação. Além de diversas publicações e eventos, o Instituto brasileiro preparou em 1999 um Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa e tem vindo a proceder à sua atualização periódica. A sua versão mais recente corresponde à sua 4.ª edição (2009)⁷⁶.

Por seu turno, o Instituto Português de Corporate Governance iniciou a sua atividade em 2003 e tem revelado uma incansável energia na discussão dos temas sobre governo societário, nomeadamente através de publicações e da organização de conferências e seminários⁷⁷. Uma obra muito importante do IPCG foi a aprovação do primeiro Código de Corporate Governance privado em Portugal (2013).

6.5. Organizações internacionais

Por último, deve destacar-se no que respeita primordialmente aos mecanismos de cariz recomendatório o papel desempenhado pelas organizações internacionais.

Merece destacar o papel seminal desempenhado pela OCDE (Organização para a Cooperação Económica e Desenvolvimento) com a aprovação dos seus Princípios do Governo das Sociedades⁷⁸ e das Orientações sobre Empresas Públicas⁷⁹, e o trabalho complementar que tem desenvolvido à escala global⁸⁰. A OCDE fomenta múltiplas iniciativas regionais, com o propósito de estudar as preocupações específicas de governação societária de cada quadrante geográfico e de procurar influenciar a evolução do sistema de governação de cada jurisdição,

⁶⁹ As referências no texto valem, naturalmente, para os sistemas financeiros em que exista um mercado regulamentado ou bolsa de valores. No momento em que escrevemos, não existe bolsa de valores a operar em Macau, em São Tomé nem em Angola. No caso angolano, porém, vislumbram-se desenvolvimentos próximos, dado que através de Despacho Presidencial de 26 de Abril de 2013 foi criada a Comissão Instaladora da Futura Sociedade Gestora de Mercado Regulamentado (CISGMR), a quem incumbe promover e coordenar um importante processo conducente ao planeamento da sociedade gestora do mercado regulamentado e do sistema centralizado de valores mobiliários.

⁷⁰ Em geral: PAULO CÂMARA, *O Governo das Bolsas*, Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VI, Coimbra Editora, Coimbra, 2006, pp. 187-228.

⁷¹ A entidade gestora dos principais mercados regulamentados brasileiros.

⁷² Cfr. em particular ANTONIO GLEDSON DE CARVALHO/GEORGE G. PENNACHI, "Can a Stock Exchange Improve Corporate Behavior? Evidence from Firms' Migration to Premium Listings in Brazil", cit.

⁷³ Tal documenta-se através da regulamentação da Bolsa de Valores de Cabo Verde nomeadamente em matéria do código de conduta e, em Portugal, no apoio que a Euronext Lisbon tem prestado aos relatórios *Católica Lisbon/AEM* sobre o grau de observância das recomendações de governo das sociedades.

⁷⁴ Existe ampla informação disponível no sítio Internet da associação: <http://portal.anbima.com.br>.

⁷⁵ Sobre esta associação veja-se o respetivo sítio da Internet em <http://www.emitentes.pt/>.

⁷⁶ O documento encontra-se disponível em <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>.

⁷⁷ O site do IPCG (www.cgov.pt) contém relevante informação adicional sobre o Instituto. Sobre a história e os projetos futuros do IPCG, remete-se respetivamente para Manuel Alves Monteiro, *Instituto Português de Corporate Governance: Razões e Desafios do seu Aparecimento e da sua Afirmação*, e PEDRO REBELLO DE SOUSA, *O Instituto Português de Corporate Governance de 2013/2023*, ambos em INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE, *Volume comemorativo do 10.º aniversário*, 2013. Cfr. ainda *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, 2006, *Corporate Governance. Reflexões I. Comissão Jurídica do IPCG*, 2007 e o 1.º fascículo dos *Cadernos do IPCG*, 2011.

⁷⁸ Os Princípios foram aprovados em 1999 e revistos em 2004. Encontram-se disponíveis em <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf> (consultado em 29.07.2013).

⁷⁹ OECD, *Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises* (2005), disponível em <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/34803211.pdf> (consultado em 29.07.2013).

⁸⁰ Como ilustração: OECD, *White paper on Corporate Governance in Latin America*, 2003; Id., *White paper on Corporate Governance in Asia*, 2003; Id., OECD, *Evidence from the Regional Corporate Governance Roundtables*, 2003; Id., *Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets*, 2006; Id., *Corporate Governance in Eurasia. A comparative overview*, 2004; Id., *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, 2009.

em parceria com instituições locais. No que concerne à África lusófona, refira-se a constituição de uma Rede sobre Governação de Empresas Públicas de Estados da África do Sul (*Network on State Owned Enterprises for Southern African Countries*), que reúne periodicamente⁸¹.

Neste âmbito, a título adicional deve por fim referir-se o trabalho desenvolvido pelo Banco Mundial⁸², pelo Fundo Monetário Internacional⁸³ e também pela Conferência das Nações Unidas sobre o Comércio e o Desenvolvimento⁸⁴, entre outras⁸⁵.

⁸¹ A reunião de 2009 deste grupo internacional decorreu em Moçambique. Para mais informações, pode consultar-se <http://www.oecd.org/southafrica/soe-africa.htm>.

⁸² Pode ser consultada uma descrição em <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTFINANCIALSECTOR/0,,contentMDK:22180291~menuPK:6122987~pagePK:210058~piPK:210062~theSitePK:282885,00.html>.

⁸³ Veja-se <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sc.htm>

⁸⁴ Veja-se nomeadamente o Guia de Boas Práticas relativas à Divulgação de Informação no Governo das Sociedades disponível em http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=331 (consultado em 29.07.2013).

⁸⁵ Cabe referir o *Basel Committee on Banking Supervision*, agora muito interventivo (como nomeadamente o confirmam os *Principles for enhancing corporate governance* e os *Compensation Principles and Standards Assessment Methodology*, ambos de 2010) e o ECODA (com destaque para o seu interessante *Corporate Governance Guidance and Principles for Corporate Governance in Europe*, 2010).