

NEWS

FUSÕES E AQUISIÇÕES, CORPORATE FINANCE

Índice

O Fim do Bloqueio	1
Novo Conceito de Direito Societário Português	2
O Novo Regulamento da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas	3
Algumas das melhores e mais recomendadas práticas de Corporate Governance	4
Independência <i>versus</i> Competência (dos Administradores)	4

O FIM DO BLOQUEIO

Como condição do exercício de direitos nas sociedades cotadas

Cláudia Cruz Almeida

A importância da participação dos accionistas é actualmente reconhecida no domínio das boas práticas de corporate governance. São usualmente apontados como obstáculos a essa participação a obrigatoriedade de bloqueio das acções, o acesso tardio ou insuficiente às informações preparatórias das Assembleias Gerais ("AG") e as formalidades excessivas para participação nas AG e na correspondente votação. Dada a relevância do tema e a constatação de que este afecta particularmente os accionistas residentes noutra jurisdição, a Comissão Europeia tem vindo a debruçar-se sobre a forma de eliminar estes obstáculos, tendo esta reflexão culminado na aprovação em Julho deste ano de uma Directiva relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de sociedade cotadas (Directiva 2007/36/CE). Parte significativa dos temas tratados na Directiva relativamente ao acesso a informações preparatórias da AG e às formalidades de participação e votação na AG (apesar de, quanto a este último aspecto, haver ainda caminho a trilhar no sentido da eliminação do excessivo pendor burocrático verificado na prática societária) não terão um impacto significativo em Portugal, dado que a recente revisão do Código das Sociedades Comerciais em matéria de governo das sociedades antecipou em grande medida as soluções constantes da Directiva. A matéria em que a Directiva antevê uma verdadeira revolução reside, sim, no fim do bloqueio como forma de legitimação para o exercício do direito de voto. A generalidade das sociedades cotadas Portuguesas impõe para a participação na

AG a prova da qualidade de accionista durante um determinado período de tempo prévio à data da AG, prova esta que se faz através de certificados emitidos pelos bancos nos quais os accionistas têm conta de títulos. A emissão destes certificados pressupõe, por lei, o bloqueio das acções em conta ao longo da vigência do certificado.

As recomendações mais recentes da CMVM – constantes do recém aprovado Código de Governo das Sociedades – vão no sentido de a antecedência imposta para o bloqueio não dever exceder 5 dias úteis e, em caso de suspensão da AG, a sociedade não obrigar ao bloqueio até à retoma da sessão, devendo bastar-se com a antecedência exigida na primeira sessão.

Nesta matéria, a Directiva deu um passo em frente impondo a absoluta proibição do bloqueio e a adopção, em alternativa, dos seguintes sistemas:

- Fixação da lista de accionistas que poderão votar na AG em função da titularidade de acções da sociedade numa data anterior à da AG (sistema de data de referência); ou
- Manutenção pela sociedade de um registo de accionistas – com nome e endereço – actualizado à data da AG (sistema de reconciliação).

Dadas as dificuldades práticas na implementação do sistema de reconciliação, avizinha-se seguramente a adopção do sistema de data de referência, que em prol do fomento da participação accionista – sobretudo ao nível dos investidores institucionais – parece anunciar o fim da necessária coincidência entre a qualidade de accionista e de participante nas AG. Resta-nos aguardar com expectativa a proposta de transposição da Directiva e o aceso debate que seguramente a acompanhará.

João Vieira de Almeida,
Helena Vaz Pinto,
Paulo Olavo Cunha,
Paulo de Barros Baptista,
Rita Marques,
Sofia Barata,
Cláudia Cruz Almeida,
Joana Domingues,
Marta Alves,
Inês Gomes Ferreira,
António M. Mendes de Almeida,
André Oliveira Costa,
Salvador Pires Marques,
Sofia Bobone e Inês Vital Morgado
membros do grupo de M&A, Corporate Finance da Vieira de Almeida & Associados.



NOVO CONCEITO DE DIREITO SOCIETÁRIO PORTUGUÊS

Membro Independente de Órgão Social

Inês Gomes Ferreira

Índice

A reforma societária de 2006 (aprovada pelo DL 76-A/2006, de 29 de Março, e em vigor desde 30 de Junho de 2006) introduziu limitações quanto à legitimidade para o desempenho de determinados cargos nas sociedades cotadas ou nas grandes sociedades anónimas, quer ampliando a lista das incompatibilidades para o desempenho desses cargos, quer criando o conceito genérico de membro independente de órgão social.

O Conceito de independência

O Código das Sociedades Comerciais (CSC) estabelece, no artigo 414.º, n.º 5, o conceito e critério de membro independente, segundo o qual é independente a pessoa que:

- Não esteja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade, e
- Não se encontre em alguma circunstância susceptível de afectar a sua isenção de análise ou de decisão, nomeadamente por:
 - Ser titular (ou actuar em nome ou por conta de titulares) de acções correspondentes a, pelo menos, 2% do capital social, ou
 - Ter desempenhado funções em três mandatos (seguidos ou interpolados).

Aplicabilidade

O requisito da independência é exigido quanto:

- Aos membros da mesa da Assembleia Geral;
- A alguns membros do Conselho Fiscal;
- A alguns dos administradores que integrem a Comissão de Auditoria (nas sociedades com modelo de governação anglo-saxónico);
- A alguns membros do Conselho Geral e de Supervisão (nas sociedades com modelo de governação germânico),

E, em qualquer caso, apenas se a sociedade em causa for cotada ou uma grande sociedade anónima. É de salientar que todos os membros independentes estão, ainda, sujeitos ao regime de incompatibilidades estabelecido

no artigo 414.º-A do CSC, aplicável sem restrições aos membros do Conselho Fiscal, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão. Já o contrário não se aplica, isto é, nem todos aqueles que estão sujeitos ao regime de incompatibilidades têm de ser independentes. Tal significa que determinada pessoa, mesmo não sendo independente, poderá vir a integrar o conselho fiscal de uma sociedade cotada ou de uma grande sociedade anónima, desde que não lhe seja aplicável qualquer incompatibilidade legalmente estabelecida.

A distinção entre a aplicação do requisito da independência e do regime de incompatibilidades, está espelhada no quadro abaixo.

Efeitos

Como forma de procurar assegurar aos membros independentes a necessária autonomia no desempenho das suas funções, a lei veio determinar que:

- Estes devem ser remunerados;
- A respectiva remuneração deve consistir numa quantia fixa (evitando-se uma relação directa entre os resultados da actividade societária e os rendimentos dos membros independentes); e
- Os membros independentes só podem ser destituídos com justa causa.

Sanções

A lei não comina sanção específica para a violação das regras que impõem a designação de independentes para o exercício de certas funções.

Em nosso entender, tal designação será nula, porque efectuada com violação de regra imperativa (cfr. art. 294º do Código Civil). A nulidade é, aliás, a sanção aplicável à falta de legitimidade para a prática de actos jurídicos.

Questões em aberto

Entre as diversas questões que este novo conceito de independência suscita destacam-se:

- O que fazer nos casos em que durante o mandato

sobrevenha uma circunstância que afecte a independência, por exemplo, pelo facto de o membro em causa ter atingido 2% da titularidade do capital social? Em nossa opinião, uma vez que a independência se deve verificar no momento da designação e manter-se durante todo o mandato, a designação caducará e o membro em causa cessará imediatamente as suas funções (com efeitos semelhantes aos que resultam da superveniência de uma incompatibilidade para o desempenho de funções – art. 414º-A, nº 2 – ou da falta de prestação de caução, quando a mesma for devida – art. 396º, nº 4).

- Terá o legislador estabelecido propositadamente o limite da “reeleição para mais de 2 mandatos”, significando que a aferição do requisito da independência só terá lugar na eleição para o quarto mandato (depois de certa pessoa ter sido reeleita para mais de dois mandatos – ou seja, eleita para um mandato e reeleita por dois)?
- O limite da reeleição para mais de 2 mandatos (seguidos ou interpolados) será temporalmente ilimitado? Isto é, estará limitado em absoluto, e *ad aeternum*, o exercício de certos cargos sociais, como independente, a quem, no passado, numa certa sociedade, desempenhou funções durante três mandatos? Mesmo se tiver desempenhado esses três mandatos, há 10, 20 ou 30 anos? Consideramos que não faz sentido impor este limite *ad aeternum*, sendo, pelo menos, defensável que o mesmo não vá além de 20 anos, termo correspondente ao prazo de prescrição ordinária.
- Uma questão de manifesta injustiça resulta de a lei retirar independência com base no número de mandatos – cuja duração pode variar, consoante as sociedades em causa, de 1 a 4 anos – e não com base no número de exercícios sociais.

		AG	ADMINISTRAÇÃO		FISCALIZAÇÃO			
		Mesa	Conselho Admin.	Conselho Admin. Executivo	Comissão Auditoria (composta por administradores)	Fiscal Unico	Conselho Fiscal	Conselho Geral Supervisão
INDEPENDÊNCIA	Grandes S.A.	√	-	-	Um	√*	Um	Um
	Soc. Cotadas	√	-	-	Maioria	√*	Maioria	Maioria
INCOMPATIBILIDADES	Grandes S.A.	√	-	-	Todos	√	Todos	Todos
	Soc. Cotadas	√	-	-	Todos	√	Todos	Todos

* A respectiva independência decorre do seu estatuto como ROC ou SROC e não directamente do conceito de independência, tal como definido no nº 5 do artigo 414º do CSC.



O NOVO REGULAMENTO DA CMVM SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES COTADAS

Índice

Marta Alves

1. Introdução

Em 21 de Novembro de 2007, foi publicado no Diário da República o Regulamento da Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (“CMVM”) n.º 1/2007 sobre o Governo das Sociedades Cotadas (“Regulamento”), aprovado pela CMVM no seguimento da recente reforma no Direito das Sociedades, com o propósito de acompanhar e reflectir esta evolução a nível regulamentar, ainda que numa “linha de continuidade” com o regime estabelecido no Regulamento n.º 7/2001, ainda em vigor. Assim, a partir de 1 de Janeiro de 2009 (data de entrada em vigor do Regulamento), o governo das sociedades emitentes de acções admitidas à cotação em mercado regulamentado, comumente designadas por sociedades cotadas, e sujeitas à lei pessoal portuguesa passará, no que se refere a certas matérias, a ser regido por um conjunto de novas regras, mantendo-se praticamente inalterado o regime aplicável noutros domínios - e que nos propomos resumir de seguida.

2. O Novo Regulamento da CMVM – o que muda?

2.1. Relatório anual de governação

Nos termos das novas regras previstas no Regulamento, verifica-se uma considerável ampliação do rol de matérias que devem constar do relatório anual sobre as estruturas e práticas de governo das sociedades cotadas sujeitas à lei pessoal portuguesa, em harmonia com as novas recomendações da CMVM sobre o “Código de Governo das Sociedades”. Em virtude da extensão da lista de matérias a divulgar no relatório anual de governação, não nos é possível debruçar sobre todas com igual nível de detalhe, pelo que nos limitamos a enunciar as mesmas em termos gerais:

- (i) Assembleia Geral (“AG”):
 - Membros da mesa da AG
 - Regras sobre a participação na mesma
 - Regras sobre o exercício do direito de voto
 - Acordos entre a sociedade e os seus administradores
- (ii) Órgãos de administração e fiscalização:
 - Composição, identidade, independência e qualificações dos membros
 - Estrutura e poderes

- Política de remuneração
- (iii) Capital:
 - Estrutura de titularidade do capital e participações qualificadas
 - Titularidade de direitos especiais
 - Política de distribuição de dividendos
 - Planos de atribuição de acções

No Regulamento, reafirma-se que este relatório deve ser preparado “enquanto exercício de reflexão crítica e tomada de posição, pela sociedade, sobre as práticas do governo das sociedades”, e não como resposta mecânica a um inquérito, mantendo-se também a exigência de “comply or explain” quanto à observância das recomendações da CMVM previstas no Código de Governo das Sociedades.

2.2. Conceito regulamentar de independência

Importa também notar, a nível substantivo, a supressão do conceito regulamentar de independência dos membros do conselho de administração que é realizada através do Regulamento.

O conceito de independência e os critérios que o definem passam assim a constar exclusivamente das normas estabelecidas no Código das Sociedades Comerciais (“CSC”) a este respeito, designadamente nos artigos 414º, n.º 5, e 414-A, 374º, e 423º-B, relativos, respectivamente, aos membros do conselho fiscal, da mesa da AG e aos administradores que integram a comissão de auditoria.

Deste modo, as condições que constituem requisito *sine qua non* para o exercício de determinados cargos sociais passam a aplicar-se uniformemente às sociedades cotadas e às restantes sociedades anónimas às quais o Regulamento não é aplicável. O objectivo principal desta derrogação consiste apenas na consolidação de fontes normativas que regulam o governo das sociedades, não se afastando as competências que a CMVM enquanto entidade supervisora continua obviamente a ter neste contexto e que a mesma continua aliás a desempenhar também com suporte na informação que lhe deve ser facultada pelas próprias sociedades cotadas, como vimos *supra*, a propósito do relatório de governação. Uma vez que este tema já é amplamente abordado noutro artigo também publicado nesta Newsletter, remetemos para o que aí se afirma sobre esta

matéria.

2.3. Divulgação da remuneração e outros montantes recebidos

Outra novidade introduzida pelo Regulamento, relativamente aos deveres de informação e de transparência das sociedades cotadas no âmbito do relatório anual de governação, diz respeito aos montantes recebidos pelos membros dos seus órgãos sociais, verificando-se uma ampliação destes deveres a nível do tipo de valores a expor e dos órgãos sociais a que esse dever se reporta. Assim, por um lado, o relatório anual de governação deve passar a revelar a remuneração recebida pelos respectivos membros do órgão de fiscalização e presidente da mesa da AG - não só pelos membros do órgão de administração e pelo auditor das sociedades cotadas, como sucede ao abrigo do Regulamento n.º 7/2001.

Por outro lado, o Regulamento passa a impor às sociedades cotadas a divulgação de montantes cujo pagamento pelas mesmas esteja previsto, independentemente da sua natureza, em caso de cessação das funções por membros dos seus órgãos de administração e de fiscalização durante os respectivos mandatos, quando esses valores excedam o dobro do valor da remuneração mensal fixa que de outro modo continuaria a ser devida.

Procura-se assim reforçar um mecanismo de transparência e controlo, tendo por fim o alinhamento dos interesses dos titulares de órgãos sociais com os interesses da sociedade e dos accionistas, traduzido num equilíbrio entre a compensação pelo exercício de cargos sociais e a criação de valor para os accionistas evitando-se, simultaneamente, a existência de obstáculos inesperados ao termo dos mandatos dos membros dos órgãos sociais.

2.4. Deveres de transparência a cargo da sociedade

Por fim, sublinhamos apenas que passa a ser necessária a acessibilidade, no sítio da sociedade na Internet, aos respectivos documentos de prestação de contas por um período de pelo menos cinco (e não dois) anos, mantendo-se praticamente inalterado o conteúdo dos restantes deveres de transparência a cargo da sociedade e dos deveres informativos dos membros dos órgãos sociais.

ALGUMAS DAS MELHORES E MAIS RECOMENDADAS PRÁTICAS DE CORPORATE GOVERNANCE(*)

No Plano Recomendatório

Sofia Barata

Quais são?

1. Em sede de Assembleia Geral

- Presidente da Mesa
 - O Presidente da Mesa deve dispor de recursos humanos e logísticos de apoio (i) adequados às suas necessidades e (ii) atenta a situação económica da sociedade;
 - A remuneração do Presidente da Mesa deve ser divulgada no relatório anual sobre o governo da sociedade.
- Participação na Assembleia Geral (“AG”)
 - A antecedência exigida para o depósito ou bloqueio das acções para participação na AG não deve ser superior a 5 dias úteis;
 - Em caso de suspensão da sessão, o bloqueio deve ser levantado.
- Actas
 - As actas das reuniões das AG devem ser disponibilizadas aos accionistas no sítio da Internet da Sociedade no prazo de 5 dias.
- Quórum e Deliberações
 - Não deve ser fixado, estatutariamente, um quórum

constitutivo ou deliberativo superior ao previsto na lei.

2. Em sede de Voto e Exercício do Direito de Voto

- Voto
 - As sociedades devem prever, nos seus estatutos, que a cada acção corresponda um voto;
 - Não deve haver qualquer restrição ao voto por correspondência;
 - O prazo de antecedência para a recepção do voto por correspondência não deve ser superior a 3 dias úteis.

3. Em sede de Medidas relativas ao controlo das Sociedades

- Medidas que visam impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição (“OPA”)
 - As medidas que sejam adoptadas com o intuito de impedir o sucesso de OPA devem respeitar os interesses da sociedade e dos seus accionistas.
- Limitação ao exercício do direito de voto
 - Os estatutos das sociedades que prevejam a limitação do número de votos que podem ser detidos por um único accionista, de forma individual, ou em concertação

com outros accionistas, devem igualmente consignar:

- Que a manutenção, ou não, dessa limitação seja sujeita a deliberação da AG, pelo menos de 5 em 5 anos;
- E que nessa deliberação se contam todos os votos emitidos, i.é, sem que aquela limitação funcione.

Estas são algumas das práticas/recomendações consideradas internacionalmente como propulsoras de um bom governo das sociedades.

Tais práticas não devem, no entanto, impor modelos inflexíveis e uniformes.

Devem, sim, ser tidos em conta, como princípios basilares a não perder de vista, quer o bom desempenho das Sociedades, quer o equilíbrio dos interesses dos accionistas, bem como a avaliação que o mercado, de forma espontânea, se encarregará de fazer.

(*) Embora se destinem a sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, estas recomendações podem, naturalmente, ser seguidas por sociedades cujas acções não estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado.

Índice

INDEPENDÊNCIA VS COMPETÊNCIA (DOS ADMINISTRADORES)

Será essencial o papel do legislador/regulador?

André Oliveira Costa

Na sequência das mais recentes alterações ao Código das Sociedades Comerciais, o legislador consagrou a figura do membro independente de órgão social (em acréscimo ao já consagrado ROC) para o caso das sociedades anónimas emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ou das “grandes” sociedades anónimas.

Se é verdade que este caminho foi iniciado nos Estados Unidos da América, onde o número de administradores independentes triplicou entre o período de 1950 e 2004 através do papel activo da *New York Stock Exchange* e a *NASD*, após os escândalos da Enron e WorldCom, os referidos reguladores têm vindo a exigir uma maioria de administradores independentes bem como a existência de órgãos de fiscalização e de comissões de remuneração totalmente constituídas por independentes. No entanto, os resultados perante o mercado têm sido desapontantes.

Se nos parece que Portugal ainda se encontra num

processo evolutivo na busca de uma verdadeira independência dos órgãos societários (no qual a exigência de caução prestada pelos administradores das sociedades comerciais e o regime das incompatibilidades dos membros do conselho fiscal se revelam como as “pedras de toque” legislativo apesar da recente criação da comissão de auditoria constituída por membros do conselho de administração enquanto órgão fiscalizador interno), cumpre salientar que os efeitos destas medidas em favor da independência dos órgãos sociais têm sido contestados por diversos estudos internacionais, dos quais tem resultado a seguinte dúvida: Será verdade que o aumento do valor de mercado das sociedades deriva do aumento das exigências de independência exigidas pelas entidades reguladoras e pela lei? Se é aceitável que à mulher de César não basta ser (competente), é preciso parecer (competente) através do aumento da independência dos órgãos sociais face aos accionistas de referência, é hoje entendido que o

aumento de valor das Sociedades no mercado está mais dependente da competência dos seus administradores, dos seus conhecimentos do mercado e de uma eficaz gestão de recursos, do que de medidas regulamentares ou legislativas que procurem criar condições para uma total fiscalização interna e externa dos órgãos sociais. Assim a questão que permanece actual é: Trará a independência na fiscalização exigida pelos reguladores uma competência acrescida aos órgãos sociais? Ainda que a questão esteja em aberto, parece-nos de aceitar a ideia que as exigências de “*accountability*” e de “*checks and balances*” entre os órgãos sociais não deixarão de ser uma parte fundamental do julgamento do mercado, na avaliação das sociedades de futuro, pelo que a independência dos órgãos sociais é um passo inicial e elementar para a credibilização das estruturas societárias face ao mercado, ainda que não substitua a necessidade de atrair os quadros mais competentes para as posições de administração das sociedades comerciais.

Índice

Vieira de Almeida & Associados - Sociedade de Advogados, RL | www.vda.pt
Av. Duarte Pacheco, 26 - 1070-110 Lisboa - Portugal | lisboa@vda.pt
Av. da Boavista, 3433 - 8º - 4100-138 Porto - Portugal | porto@vda.pt
Calçada de S. Lourenço, 3 - 2º C - 9000-061 Funchal - Portugal | madeira@vda.pt

Esta Newsletter é de distribuição reservada e não deve ser entendida como qualquer forma de publicidade, pelo que se encontra vedada a sua cópia ou circulação. A informação proporcionada e as opiniões expressas são de carácter geral, não substituindo o recurso a aconselhamento jurídico para a resolução dos casos concretos.

