

Os tímidos esforços para introduzir [na UE] alguma convergência em matéria fiscal e social têm sido quase sempre frustrados, (...) pelos vetos do Reino Unido e da Irlanda.

**André Freire** Público 17/12/2007

Há vários aspectos positivos no Tratado [de Lisboa], mas (...) pouco alteram os constrangimentos (...) a uma Europa instrumento de afirmação do modelo social europeu que tinha sido “prometida” aos eleitores pelas

forças sociais-democratas: a referência a uma “economia social de mercado”, a ênfase posta no diálogo social, a “carta dos direitos” (...). Pode ser o tratado possível, mas fica bastante possível do antes desejado e do “prometido”. idem

Ninguém sabe aquilo que (...) se passa nos mercados de crédito. Essa é a novidade da crise actual. (...) O BCE acaba de concluir ser Portugal o país da zona euro mais vulnerável à crise do crédito.

**Francisco Sarsfield Cabral** idem

Se quisermos chegar a um bom acordo sobre o aquecimento global, temos de conseguir que todos os países colaborem, não só os EUA, mas sobretudo a China, a Rússia, a Índia ou o Brasil.

**José Manuel Fernandes** idem



## ISCTE – ESCOLA DE GESTÃO

RUI ALPALHÃO



## DIREITO EM LINHAS TORTAS

PAULO OLAVO CUNHA

## A mulher de César

➔ O ano aproxima-se do fim sem que se note, na imprensa económica, qualquer sintoma dos ritmos mais lentos geralmente associados às épocas festivas como a que se avizinha. Para o ritmo intenso, e sem desaceleração aparente, a que a imprensa debita novidades muito tem contribuído a situação vivida no Millennium bcp. A omnipresença de notícias sobre o Millennium tem tido, pelo menos, dois efeitos: primeiro, mantêm os leitores informados sobre a situação de um banco de inquestionável importância na economia portuguesa; e segundo, sendo que neste caso *the last is the least*, permite perceber a perspectiva da nossa imprensa económica sobre alguns aspectos de natureza mais geral, e que as notícias sobre o Millennium ilustram bem.

Sem preocupações de exaustividade, vejamos dois destes aspectos, e comecemos pelo acesso à informação financeira das organizações. Uma das últimas edições do “Expresso” trazia à primeira página do seu justamente reputado caderno de Economia a notícia de que o regulador dos mercados de capitais portugueses, a Comissão dos Mercados de Valores Mobiliários (CMVM) havia requerido a José Manuel Berardo (perdoar-me-ão a não utilização do *nickname* “Joe”, mas não sou favorável à adulteração do nome de ninguém, e acho tão [i]legítimo chamar Joe a um José Manuel como CVM à CMVM) a entrega, presume-se que para análise, das contas da Fundação Berardo, veículo habitual para as operações de bolsa do seu instituidor. Mais noticiava o “Expresso” que o presidente da Comissão Executiva, Fernando Ulrich, havia comentado ter tentado aceder a tais contas sem sucesso, e sugerido a Berardo a respectiva divulgação pública, aventando que tal aumentaria a “credibilidade” de Berardo. Ora não se vê como, nem porquê. De facto, um banco com o capital disperso pelo público como o BPI tem necessariamente de divulgar as suas contas por um universo coincidente com o dos seus investidores, ou seja, o público em geral. Tem cumprido, aliás, tal tarefa com um brilhantismo justamente assinalado, ao longo dos anos, por vários prémios da imprensa especializada. Os seus gestores administram dinheiro de terceiros, e como tal prestam contas a terceiros. À mulher de César não basta ser séria, é preciso (também) parecê-lo. Não é este o caso da Fundação Berardo, que o seu instituidor dotou de meios para prosseguir os fins que lhe estão destinados, sem recurso a investimentos recolhidos junto do público. Quem quiser sê-lo, e pagar o montante necessário, pode ser accionista do BPI; mas não pode aceder ao capital da Fundação Berardo. Assim sendo, não se vislumbra porque razão esta deveria divulgar as suas

contas pelo público, perante o qual a respectiva administração não tem responsabilidades fiduciárias. Ao contrário da mulher de César, fica-lhe bem ser séria, mas não tem obrigação de parecê-lo. Questão diferente é o acesso à informação do regulador do mercado, certamente para cumprimento das suas funções de vigilância e defesa do mercado, e não para satisfação da curiosidade alheia.

Um segundo aspecto interessante é a independência, ou não, dos interesses dos bancos e dos respectivos fundos de pensões. Como o nome indicia, os fundos de pensões são patrimónios autónomos dos bancos. Estes são dos accionistas, aqueles dos pensionistas. Reconhece-se a não estanquicidade dos dois patrimónios, dada a natureza de fundos de rendimento definido dos fundos de pensões dos bancos: se a sua rentabilidade for insuficiente para assegurar os compromissos com os pensionistas, os patrimónios dos bancos são chamados a cobrir a diferença. Ainda assim, o dinheiro dos bancos e dos seus fundos de pensões não são farinha do mesmo saco. Ninguém diria tal, no entanto, a partir da leitura da imprensa económica. Por exemplo, a mesma edição do “Expresso” que noticiava a interpelação da CMVM à Fundação Berardo informava ainda, sempre a propósito do inesgotável tema Millennium bcp, que a saída do Grupo Mello do capital do Millennium havia coincido com a saída do fundo de pensões do Millennium do capital da Brisa, sociedade de que o Grupo Mello é o maior accionista, materializada na venda da participação de 10% do fundo de pensões ao Grupo Mello (que subsequentemente seria vendida aos australianos da Babcock & Brown). Informava também que Manuel Fino, detentor de 2% do Millennium, se oporia à manutenção de Filipe Pinhal ao

leme do banco por preferir a sua substituição por alguém que lhe “assegurasse” (sic.) os 10% do fundo de pensões do Millennium na Cimpor, preciosos se adicionados aos 20% detidos na cimenteira por Manuel Fino para fazer face às pretensões presumivelmente hegemónicas dos franceses da Lafarge.

Equiparar a informação prestada por sociedades abertas e veículos fechados ao investimento do público e tratar participações de bancos e seus fundos de pensões como se se tratasse de uma mesma realidade tende a criar nos leitores a ideia, errada e prejudicial, de que se trata de fenómenos indistintos. Talvez o novo ano traga, a par de notícias interessantes, mais rigor.

## Novas obrigações sociais e tecto estatutário de voto

➔ Em vida das sociedades comerciais, qualquer que seja o seu tipo, não é possível criar novas obrigações sem o consentimento dos sócios ou accionistas que às mesmas venham a estar vinculados. Este princípio geral do Direito Societário (português) visa salvaguardar os direitos (adquiridos) de quem arrisca o seu capital numa actividade empresarial, garantindo a todos os sócios que, sem o respectivo consentimento, não serão obrigados a efectuar (novas) prestações em favor da sociedade. Protegem-se assim as expectativas de quem investe na sociedade uma determinada quantia e sabe que, contra a sua vontade, não será legalmente obrigado a ampliar o seu esforço económico. Nestes termos, eventuais alterações dos estatutos que importem a criação de novas obrigações (p. ex., prestações acessórias de capital ou suprimentos) – para serem aplicáveis a todos os accionistas – deverão colher a unanimidade.

Na vertente não patrimonial da participação societária, admite a lei que seja estatutariamente criado um tecto ao direito de voto, no sentido de evitar que a sociedade fique facilmente dependente de um ou dois accionistas relevantes. Esse tecto, vulgarmente conhecido por *blindagem* (estatutária), pode ser erigido a partir dos 10% do capital

social, convidando, sempre que existente, a uma dispersão significativa das participações, uma vez que, acima de determinado montante, o accionista não pode votar. Esta medida viabiliza o controlo da sociedade pela sua gestão – que recolhe sistematicamente, inúmeras representações de voto – e permite realizar o lema “*dividir para reinar*”.

Tal como a criação de obrigações – que vinculem todos os sócios, em vida

**Esta medida viabiliza o controlo da sociedade pela sua gestão – que recolhe, sistematicamente, inúmeras representações de voto – e permite realizar o lema “dividir para reinar”.**

da sociedade – está dependente da sua unânime aprovação, também entendemos, e pelas mesmas razões, que a consagração estatutária de *tectos de voto* deverá ser efectuada com o maior cuidado, respeitando os direitos adquiridos, nomeadamente a liquidez da participação de quem já era accionista antes da sua aprovação. É em extrapolação do princípio acima referido que se impõe esta leitura: a blindagem efectuada em vida da sociedade, além de outros limites legais com que possa deparar-se, depende da aprovação de todos os accionistas, para a todos poder ser oponível. A não se concluir deste modo, os accionistas que (minoritariamente) se opusessem à limitação de voto correriam o risco, com a introdução da blindagem, de uma injustificada perda de liquidez das suas participações com que não contavam.

Por estas razões, entendemos que as entidades reguladoras do mercado não podem assistir impávidas e serenas à criação de barreiras *contra natura* (do mercado que supervisionam). Moral da história (que não a ética): a criação da blindagem em sociedades portuguesas, por (simples) maioria qualificada, no decurso da sua vida – sendo, como tal, imprevisível –, lesa potencialmente o investimento dos pequenos accionistas