

(...) os governadores civis. Na última década, o PSD e o PS não só anunciaram a sua extinção como ela chegou a ser agendada. E ambos os partidos desistiram, pela simples razão de que os boys não deixaram.

Helena Matos
Público, 15 Outubro 2007

A contribuição que os portugueses pagam na factura da luz para financiar um discutível serviço público de rádio e televisão já é um

anacronismo. O pagamento do IVA é mais um contributo para o anedotário desta taxa que incide sobre todos os contadores de electricidade e que até os motores de rega pagam.

Armando Esteves Pereira

Correio da Manhã, 15 Outubro 2007

Quem vegeta são as formigas que trabalham todo o ano para alimentar as sôfregas e insaciáveis cigarras da Pátria.

António Ribeiro Ferreira

Correio da Manhã, 15 Outubro 2007

Menezes e os seus predecessores e concorrentes são criaturas de um mesmo sistema político.

Pedro Magalhães

Público, 15 Outubro 2007



ISCTE – ESCOLA DE GESTÃO

JOSÉ PAULO ESPERANÇA



DIREITO EM LINHAS TORTAS

PAULO OLAVO CUNHA

Dilemas do investidor – Como investir?



Bloomberg

➔ Se houvesse dúvidas que os mercados são imprevisíveis, a recente subida das bolsas, após a crise dos créditos hipotecários de alto risco (“subprime”) nos EUA e da corrida aos depósitos do banco inglês Northern Rock, era evidência suficiente.

A aparente irracionalidade dos mercados leva os investidores menos informados a duvidar da sua capacidade de tomar decisões próprias, optando por se afastar ou, eventualmente, por confiar parte das suas poupanças a gestores profissionais. A subscrição de unidades de participação de Fundos de Investimento é uma solução tranquilizante – um especialista, bem informado, deve conseguir melhores resultados que um particular, gestor apenas em “part-time” da sua pequena carteira. Por outro lado, a percepção de que os especialistas devem obter melhores resultados é, em si, inibidora da participação autónoma no jogo do investimento, já que ninguém gosta de participar numa competição em que se está sempre a ser vencido.

Esta visão é desmentida pela realidade quotidiana e por inúmeros estudos académicos que, na impossibilidade de encontrar técnicas para enriquecer, se comprazem em demonstrar a eficiência dos mercados. Levantamentos exaustivos mostram que os Fundos, geridos por profissionais, não conseguem rendibilidades médias superiores às dos mercados, para a mesma classe de risco. Por outro lado, a diversificação de uma carteira está ao alcance mesmo de um pequeno investidor, desde que não adquira acções de “60 companhias de caminhos de ferro”, como o proverbial investidor dos anos 50 do século passado.

Em 1997, na sequência da crise asiática em que as moedas e os mercados de várias economias locais se afundaram, o meu banco tinha o seu fundo “Mercados Emergentes” fortemente desvalorizado. Os clientes interessados em fazer aplicações recebiam um pedido de desculpas pela má performance e eram desaconselhados de investir naquele produto. Para tranquilizar o zeloso funcionário, prometi-lhe que, qualquer que fosse a performance futura do fundo, não me esqueceria da prudente recomendação de me afastar dele, mas insisti em investir nos “Mercados Emergentes”. A crise foi de cur-

ta duração e, passados alguns meses, os países mais afectados tinham uma recuperação fulgurante e inesperada. Porém, o contágio, progressivo como um surto de gripe, tinha afectado a Rússia e, mais tarde, o Brasil. Tendo-me dirigido ao banco para outros fins, o funcionário reconheceu-me e sugeriu que vissemos qual o estado da minha aplicação. Desoladoramente, constatamos que a cotação tinha caído cerca de 30%. Perante a minha estranheza pelo resultado, o funcionário confessou-me que o responsável pelo fundo tinha optado por uma gestão activa e, face ao anterior desastre asiático, passou a apostar em títulos da América Latina ...

Actualmente, há um tipo de fundos que tem vindo a ganhar uma extraordinária reputação, reforçada pelo secretismo da sua gestão e pela utilização de complexas técnicas de cobertura de risco. Os “hedge funds” têm vindo a crescer vertiginosamente na Europa, na sequência da forte adesão que obtiveram nos EUA. No entanto, não podem ser considerados infalíveis: o Long Term Capital Management teve um fracasso gigantesco em 1998, tendo de ser resgatado por bancos demasiado envolvidos para o poder abandonar; em 2006 foi a vez do Bayou Hedge Fund Group, como noticiava o Economist de 2 de Setembro. Quanto à performance recente, os resultados de 2005 também não são exactamente fantásticos – o mesmo artigo registava 16,15% para os fundos domiciliados em Londres contra apenas cerca de metade para os americanos. Face à elevadíssima remuneração dos gestores destes fundos, é fácil perceber quem são os verdadeiros beneficiários da confiança depositada, “a priori”, no seu desempenho.

De resto, as estratégias de investimento apregoadas, como a aposta em acções de empresas que possam vir a ser alvo de aquisições ou a atenção a eventos que afectam as cotações, podem ser facilmente postas em prática por um investidor com acompanhamento apenas moderado da imprensa económica. Ou talvez nem precise muito de se preocupar com isso, se acreditar que as informações relevantes já estão incorporadas nas cotações.

Professor na ISCTE Business School

Coluna semanal à terça-feira

Modelo germânico de governação societária e Comissão Executiva

➔ Alguém nos disse que uma sociedade aberta portuguesa, cuja administração e fiscalização se encontram estruturadas no modelo dualista ou germânico (CA Executivo, Conselho Geral e de Supervisão e ROC) admitia, nos respectivos estatutos a criação de uma Comissão Executiva. Não quisemos crer – porque a consagração desse modelo de governação tinha, recente e necessariamente, beneficiado da autorização da entidade de supervisão dessa sociedade, para além do respectivo registo comercial – e tivemos de ver, como S. Tomé. De facto, a regra estatutária referida – publicada no sítio da sociedade em causa – dispõe que “o Conselho de Administração Executivo poderá delegar numa comissão executiva, formada por um número ímpar de administradores, a gestão corrente da sociedade, devendo a respectiva deliberação fixar os limites da delegação, a composição da comissão executiva e o modo de funcionamento desta”. É assim pertinente procurar saber se faz sentido, e se é legalmente possível, criar no âmbito deste órgão (CA Executivo), por natureza exclusivamente composto por administradores executivos – eleitos pelos accionistas (por determinação estatutária) ou pelo Conselho Geral e de Supervisão – uma “comissão executiva”. Resulta deste modelo que o órgão de administração é um órgão essencialmente composto por profissionais, a quem cabe a gestão dos negócios sociais e a representação da sociedade.

Em nenhuma passagem do Código das Sociedades Comerciais é feita qualquer referência legal à comissão executiva no contexto do modelo germânico, pelo que se afigura legítimo concluir que a comissão executiva não constitui uma *estrutura típica* deste modelo organizativo. Acresce que a lei não prevê a possibilidade de delegação de poderes, no âmbito do CA Executivo, como acontece nos demais modelos. Fica por apurar se pode, ainda assim, ser admitida a sua constituição, no uso da autonomia contratual, sem que tal implique a distorção dos princípios da tipicidade societária e do *numerus clausus* – que enformam os modelos de governação societária – e a descaracterização da estrutura germânica. E a resposta deverá ser negativa, afastando-se essa possibilidade, que infringe o próprio princípio da tipicidade e a natureza do órgão de gestão. A regra transcrita deverá, assim, ser considerada nula, por violação de uma norma imperativa. Paire a dúvida de como é possível que a alteração estatutária em causa não tenha sido detectada por nenhuma das entidades a quem cabia proceder ao respectivo controlo, desde a autoridade responsável pela supervisão da empresa até ao conservador do Registo Comercial. Moral da história (que não a ética): Quem supervisiona e controla – os (cada vez menos) actos societários que (ainda) estão legalmente sujeitos a apreciação externa –, nem sempre alcança!

Docente Universitário (UCP) e Advogado (Vda)

poc@vda.pt

Assina esta coluna semanalmente à terça-feira