

## CÓDIGOS DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DA COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS E DO INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE – DESENVOLVIMENTOS RECENTES

### Códigos de Governo das Sociedades da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e do Instituto Português de Corporate Governance – Desenvolvimentos Recentes

Com a aprovação do Código de Governo das Sociedades do Instituto Português de Corporate Governance, as sociedades emitentes passaram a gozar da liberdade de escolha entre este código e o código da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (a «CMVM»), podendo adequar as suas práticas de «governance» aos princípios de boas práticas de um deles. Analisaremos as principais diferenças entre estes códigos.

#### PALABRAS CLAVE

Sociedades, Corporate Governance, Relatório de Governo Societário.

### Corporate Governance Codes: Between the Versions Of The Securities Exchange Commission And The Portuguese Institute Of Corporate Governance – Recent Developments

After the approval of the Corporate Governance Code by the Portuguese Corporate Governance Institute, companies listed in the Lisbon Stock Exchange have been free to choose between this code and the Securities Exchange Commission code, and therefore able to adapt their governance structure to the best practice guidelines from either. We will assess the main differences between those guidelines.

#### KEY WORDS

Corporations; Corporate Governance; Corporate Governance Report.

Fecha de recepción: 15-1-2015

Fecha de aceptación: 30-1-2015

## 1 · O CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DA COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### 1.1. Base legal e regulamentar dos códigos de governo das sociedades

A obrigação de divulgação de informação relativa ao governo das sociedades está legalmente ancorada ao artigo 245º-A do Código dos Valores Mobiliários (o «CVM»). Dispõe esta norma que as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal divulgam, em capítulo do relatório anual de gestão, um *relatório detalhado sobre a estrutura e as práticas de governo societário*”.

O relatório anual sobre governo das sociedades insere-se, assim, no dever de divulgação do relatório de gestão da sociedade (artigo 245.º, n.º 1, alínea a), do CVM), constituindo um capítulo deste, que deve conter as informações previstas nas várias alíneas do artigo 245º-A, n.º 1.

Aquela injunção legal é concretizada pelo Regulamento da CMVM n.º 4/2013 (o «Regulamento»), cujo artigo 1º reforça a obrigatoriedade de divulgação do relatório de governo, que deve respeitar a «sistematização prevista neste Regulamento». Como podemos ler no n.º 4 deste artigo 1º, «Para efeitos do disposto nos números anteriores o relatório de governo societário inclui os elementos e obedece ao modelo

constante do Anexo I do presente regulamento que dele faz parte integrante».

Os artigos 245º-A do CVM, alíneas n) e o), e 2º do referido Regulamento, prevêem o «acolhimento» ou «adopção» de um código de governo das sociedades pelos emitentes, dispondo aquela norma regulamentar que «Os emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal adotam o Código da CMVM ou um código de governo societário emitido por entidade vocacionada para o efeito».

Portanto, a lei e a própria CMVM reconhecem a possibilidade de escolha de um outro código de governo societário, além do código da CMVM, emitido por entidade «vocacionada para o efeito». Apesar do carácter genérico desta exigência vocacional, parece claro que a referida entidade deve cumprir, pelo menos, dois requisitos essenciais: independência em relação aos emitentes e a outros interesses particulares; «Expertise» publicamente reconhecida, em matéria de governo das sociedades. Como veremos, esta faculdade de emissão de um outro código veio a ser utilizada pelo Instituto Português de Corporate Governance (o «IPCG»), entidade que preenche os referidos requisitos.

Em termos de sistematização, o relatório de governo societário divide-se em duas partes: a primeira referente à informação relevante a cuja difusão e publicação a sociedade se encontra adstrita; a segunda parte, por sua vez, referente à avaliação do nível de

cumprimento do código de governo adoptado (v., a este propósito, Joana TORRES EREIO, *O novo Código de Governo das Sociedades da CMVM*, in: Actualidad Jurídica, n.º 37, Uría Menéndez, 2014, pág. 155). De um simples olhar pelo «Modelo de Relatório de Governo Societário» (anexo ao Regulamento n.º 4/2013), resulta evidente a preponderância da parte relativa à divulgação da informação relevante, aliás, de acordo com a ideia de que a informação é um bem essencial ao bom funcionamento do mercado.

Ideia que já constava do preâmbulo do anterior Regulamento da CMVM n.º 1/2010 («... a conjuntura recente veio tornar ainda mais evidente que a informação é fundamental para assegurar a transparência dos mercados, em particular a que respeita ao Governo das Sociedades, mas só será eficaz se for completa, estiver actualizada e for prestada de forma sistematizada»), e que também consta do preâmbulo do actual Regulamento da CMVM n.º 4/2013: «O regime relativo ao governo das sociedades encontra-se (...) assente na imposição às sociedades emitentes (...) do dever de prestação e divulgação de informação por via da elaboração de um relatório sobre a estrutura e as práticas de governo societário...»).

Antes de analisarmos o código de governo societário da CMVM, cujo grau de cumprimento, como vimos, os emitentes devem mencionar na segunda parte do relatório de governo, cumpre fazer uma breve nota sobre a sua natureza jurídica.

Conforme a denominação constante de subtítulo do próprio Código da CMVM, estamos perante um leque de recomendações. Por conseguinte, os seis pontos por que se estende este rol de recomendações representam a codificação de um conjunto de normas destituídas de sanção jurídica e cujo cumprimento não pode ser coercivamente exigido. Estamos, pois, perante normas de *soft law*.

Em coerência com esta natureza jurídica, o código, cuja adopção é voluntária (cfr. artigo 2.º, n.º 1 do Regulamento), acolhe o princípio «*comply or explain*» (artigo 1.º, n.º 3 do Regulamento). Esta opção pela justificação sobre o não cumprimento deve demonstrar que a solução alternativa é adequada aos princípios de bom governo, em termos que a tornem materialmente equivalente ao cumprimento das recomendações.

## 1.2. Evolução do código da CMVM, entre 2010 e 2013

Destacamos agora as principais alterações resultantes da revisão do código de governo das sociedades

da CMVM de 2010 que deu origem a um novo código de governo das sociedades da CMVM, em 2013 (o «código CMVM 2013»). Referiremos, de modo conciso, as mais relevantes alterações nas seguintes matérias: assembleia geral, órgãos sociais e remunerações, e ainda conflitos de interesses e transacções com partes relacionadas.

Refira-se, antes de mais, que, no que toca aos deveres de informação, o código substituiu a técnica de enumeração de uma série de deveres específicos de informação e divulgação (previstos no n.º III 1.2. do código de 2010) por uma recomendação de carácter geral relativa ao dever das sociedades de «proporcionar, através do seu sítio na Internet, em português e inglês, acesso a informações que permitam o conhecimento sobre a sua evolução e a sua realidade actual em termos económicos, financeiros e de governo» (recomendação VI.1., do código de 2013).

No que respeita à Assembleia Geral, é clara a intenção de promover a participação acionista nos assuntos da sociedade, nomeadamente através da implementação dos «meios indispensáveis ao exercício» do voto por correspondência e por via electrónica (recomendação I.1. do código CMVM 2013). Neste ponto, atesta-se a evolução de uma regulamentação mais passiva, que se ficava pela recomendação de que não existissem restrições estatutárias ao exercício do direito de voto através destes meios, para uma recomendação pró-activa no sentido da implementação dos meios necessários ao exercício do direito de voto por correspondência e por via electrónica.

Ainda quanto ao direito de voto, salientam-se as recomendações relativas aos «*voting floors*», e aos «*voting ceilings*» (recomendações I.1. e I.4., respetivamente).

Em relação aos «*voting floors*», desvio legalmente admitido ao princípio «*one share, one vote*» (artigo 384.º, n.º 1, e n.º 2, alínea a), do Código das Sociedades Comerciais - o «CSC»), recomenda o novo código que o limite mínimo para a atribuição do direito de voto não represente «*um número excessivamente elevado de ações necessárias para ter direito a um voto*» (recomendação I.1., primeira parte, do código CMVM 2013). Já os «*voting ceilings*», ou seja, limites aos votos emitidos por um só accionista, legalmente admitidos pelo artigo 384.º, n.º 2, alínea b), e n.º 3 do CSC, são aceites com reserva pelo código de 2013 (recomendação n.º I.4), que os sujeita a uma deliberação periódica dos accionistas, «*pelo menos de cinco em cinco anos*».

Por último, notamos ainda que é recomendada a não adopção de medidas que possam implicar a realização de pagamentos ou a assunção de encargos pela

sociedade em caso de mudança de controlo ou alteração da composição do órgão de administração e que possam afectar a livre transmissibilidade das ações ou a liberdade de avaliação do desempenho da gestão, pelos accionistas.

Por sua vez, denota-se uma flexibilização das recomendações relativas aos órgãos sociais e a remunerações, em comparação com o previsto no código de governo das sociedades da CMVM de 2010, nomeadamente, no que respeita à criação de comissões especializadas no seio do Conselho de Administração e do Conselho Geral e de Supervisão: recomendação II.1.4. do código CMVM 2013.

Merece destaque a alteração da recomendação relativa à gestão de riscos, com a enumeração de certos componentes mínimos e obrigatórios dos sistemas internos de controlo e gestão de riscos (recomendação II.1.1.2. do código CMVM 2013) a dar lugar a uma recomendação de carácter genérico (recomendação II.1.5. do código CMVM 2013) que se limita a prescrever a fixação de objectivos em matéria de assunção de riscos e a criação de sistemas para o respectivo controlo.

Quanto à composição do órgão de administração, deixa de ser exigida uma proporção mínima de administradores independentes entre os administradores não executivos («um quarto do número total de administradores» - recomendação II.1.2.2. do código CMVM 2010), e recorre-se a um conceito indeterminado para prescrever «uma proporção adequada de independentes», conceito este que é densificado através dos seguintes critérios: o modelo de governo societário adoptado, a dimensão da sociedade, a estrutura acionista e ainda o respetivo «free float» (recomendação II.1.7. do código CMVM 2013). De referir que o modelo de governo adoptado e o «free float» constituem critérios inovadores face ao código de 2010.

O Código CMVM 2013 já é, contudo, mais exaustivo e exigente, quanto à aferição da independência dos membros do conselho de administração, conforme resulta da recomendação II.1.7.. De acordo com a primeira parte desta recomendação, a «independência dos membros do Conselho Geral e de Supervisão e dos membros da Comissão de Auditoria afere-se nos termos da legislação vigente», isto é, nos termos dos artigos 414.º, n.º 5, e 414.º-A, aplicáveis àqueles órgãos por força dos artigos 423.º-B, n.ºs 3 a 5, e 434.º, n.º 4, todos do CSC.

Já a segunda parte da recomendação prevê, em cinco alíneas e de forma meramente exemplificativa, um conjunto de circunstâncias que obstam à inde-

pendência dos membros do conselho de administração De referir também que, em contraste com a versão de 2010 (recomendação II.2.3., «in fine»), o código CMVM 2013 já não impõe aos administradores os critérios de aferição de independência vigentes para os membros dos restantes órgãos sociais, pelo que o artigo 414.º, n.º 5, al. b) do CSC, não é aplicável aos administradores, já não sendo, em consequência, causa de perda de independência a reeleição por mais de dois mandatos, de modo contínuo ou intercalado.

Refira-se ainda que, no caso de o presidente do órgão de administração exercer funções executivas, recomenda-se a indicação de um administrador independente para a coordenação dos trabalhos dos membros não executivos (recomendação II.1.10. do código CMVM 2013).

Ainda no plano da independência, recomenda-se que todos «os membros da Comissão de Remunerações ou equivalente devem ser independentes relativamente aos membros executivos do órgão de administração» (recomendação II.3.1. do código CMVM 2013). Por fim, sobre política de remunerações, sugere-se a criação de instrumentos jurídicos no seio da sociedade que afastem os comumente designados «golden parachutes» (recomendação III.8. do código CMVM 2013).

## 2 · O CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DO IPCG

### 2.1. Aspectos essenciais do código do IPCG

Publicado no dia 30 de janeiro de 2013 pelo IPCG (sujeito, posteriormente, a pequenas alterações no sentido da sua articulação com o Regulamento nº 4/2013), o «Código de Governo das Sociedades» desta instituição constitui um instrumento central para a afirmação das boas práticas de governo societário, reflectindo um esforço da sociedade civil, de «auto-regulação» da governança corporativa. Como podemos ler no respectivo preâmbulo, «... o Código constitui, por um lado, um complemento à ordem jurídica e, por outro, um guia de bom governo societário».

O projecto que esteve na base do código foi elaborado por uma comissão criada no seio do IPCG, dirigida pelo Prof. Pedro Maia e que integrava os seguintes membros: António Gomes Mota, António Dias, Jorge Brito Pereira, João Soares da Silva, Manuel Agria (que integrou o grupo numa fase mais avançada dos trabalhos) Paulo Bandeira, Paulo Câmara, e o primeiro autor destas linhas.

Fundado no princípio de «*comply or explain*» e dividido em sete capítulos, o código do IPCG veio dotar as empresas nacionais, da liberdade de escolha entre duas alternativas regulatórias, conforme se afirma no próprio preâmbulo: «*O Código é de adesão voluntária e a sua observância é, também, facultativa, assentando na regra comply or explain*»).

O âmbito de aplicação subjectivo do código (aberto a todas as sociedades) veicula um propósito de difusão das boas práticas de governo societário, no tecido empresarial português, embora se reconheça, no preâmbulo, que «*os seus destinatários naturais são as sociedades abertas, particularmente as emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, obrigadas, através de Regulamento da CMVM, a adoptarem um código de governo das sociedades*».

Outra traço característico do código do IPCG consiste na previsão de prescrições de carácter geral, os princípios, e prescrições de conteúdo específico, as recomendações. Cabe aos princípios oferecer uma base interpretativa para a aplicação das recomendações e constituir um suporte para o recurso ao *explain*, permitindo às sociedades justificar que observam o princípio por via distinta da recomendada.

Por fim, o código do IPCG denota uma clara preocupação de adequação concreta das melhores práticas de *governance* a cada sociedade comercial, procurando assegurar a adaptabilidade das sociedades ao código, em função da sua realidade concreta – por exemplo, a dimensão da sociedade.

Assim, nenhuma das recomendações pressupõe determinado conteúdo estatutário ou modelo de governação (para o caso das sociedades anónimas), não implicando o respectivo acolhimento qualquer tipo de alteração ao contrato de sociedade, apresentando-se o código como um guia de boas práticas societárias que pode ser moldado em função de cada caso concreto. «*A ideia é que as empresas sejam os alfaíates do seu próprio fato*», na imagem utilizada pelo Professor Calvão da Silva (Jornal de Negócios, 30 de Janeiro de 2013).

Por outro lado, várias recomendações assumem um conteúdo variável em função da dimensão da sociedade ou remetem para regulamento interno, que, inelutavelmente, atenderá às especificidades da sociedade em questão que o código do IPCG não pode considerar. Este último ponto tem a clara vantagem de permitir uma maior adaptação do código às sociedades concretas e, conseqüentemente, representar um forte ponto a favor da sua adopção.

## 2.2. Algumas diferenças face ao código da CMVM

Após esta referência aos aspectos essenciais dos códigos da CMVM e do IPCG, estamos em condições de enunciar as principais diferenças entre ambos.

Uma primeira diferença de carácter geral revela-se na técnica jurídica utilizada, através da estruturação dualista do código do IPCG, em princípios e recomendações, com aqueles a concederem às sociedades uma maior liberdade no acolhimento das práticas correctas de governo societário por via distinta da recomendada – porventura, adaptando-as à sua realidade concreta – e a densificarem as possíveis justificações para esta via alternativa, conferindo maior segurança e suporte ao «*explain*».

O conteúdo recomendatório do código do IPCG é claramente mais extenso, contendo 22 princípios e 45 recomendações, ao passo que o código da CMVM contém 40 recomendações.

Em contrapartida, o código da CMVM apresenta, em geral, recomendações mais específicas, sendo que há certas matérias que são objecto de tratamento específico no seio do código CMVM 2013 (cfr., por exemplo, a recomendação III.5.), que o código do IPCG opta por relegar para um espaço de regulamentação empresarial, nomeadamente, no que se refere a diversos deveres de prestação e divulgação de informação, em que o código do IPCG é mais moldável às necessidades concretas de boa «*governance*» de cada sociedade, através da remissão para as suas regulamentações internas e da previsão apenas de princípios.

Passando agora a uma (breve) análise mais específica, verificamos que (como não podia deixar de ser) há pontos de contacto entre os códigos, em várias matérias, por exemplo, no que respeita à aferição da independência dos membros dos órgãos sociais (v. a este propósito, a recomendação IV.3. do código do IPCG e a recomendação II.1.7. do código CMVM 2013, sendo possível constatar que é idêntico o leque de circunstâncias suscetíveis de afetar a independência dos membros de órgãos sociais em questão) ou ao diferimento parcial de «*parte significativa*» da componente variável da remuneração (nas recomendações V.3.2. do código do IPCG e III.4. do código CMVM 2013, e ainda que sejam utilizadas redações diferentes, podemos constatar que o conteúdo de ambas as recomendações é idêntico).



Também se destacam algumas divergências relevantes, entre os Códigos:

Ao contrário do que sucede no código da CMVM (cfr. recomendações I.1 e I.4.), no código do IPCG não encontramos regras quanto à limitação dos direitos de voto. Apesar de o princípio II B prever um dever geral das sociedades de «favorecer e estimular a participação pessoal dos accionistas nas reuniões da Assembleia Geral», o código não estabelece quaisquer recomendações específicas quanto à fixação de limites máximos ou mínimos para o exercício do direito de voto. Ainda no contexto do funcionamento da assembleia geral e diversamente do código da CMVM (cfr. recomendação I.2.), o código do IPCG não prevê quaisquer recomendações a respeito da fixação estatutária de quóruns deliberativos.

No que se refere ao órgão de administração, o código da CMVM prevê recomendações mais específicas. Nesta matéria, o código do IPCG recomenda a aprovação de um regulamento interno sobre o funcionamento da administração executiva. Por outro lado, este último código prevê a possibilidade de atribuir tarefas específicas a determinados administradores executivos e exige a autorização para o exercício, por estes, de funções executivas em sociedades fora do grupo. Por fim, e ainda relativamente ao órgão de administração, o código do IPCG exige a separação entre o exercício de funções de gestão financeira e de gestão do sistema de riscos.

A necessária brevidade da presente nota não consente um maior desenvolvimento desta comparação. Resta, apenas, afirmar que, de facto, existe actualmente uma alternativa e a consequente possibilidade de escolha pelas sociedades, quanto à adopção de um código de governo. De facto, podem as sociedades portuguesas optar por qualquer um destes códigos, visto que a análise substancial do código confirma que o IPCG cumpre perfeitamente a exigência vocacional para a emissão de um código de governo das sociedades (cfr. o artigo 2.º, n.º 1 do Regulamento), como já acontecia, de resto, em relação ao requisito da equivalência previsto na parte final do revogado artigo 1.º, n.º 1, do Regulamento da CMVM n.º 1/2010, sobre «Governo das Sociedades Cotadas».

Aliás, o código do IPCG mereceu uma boa aceitação pelo mercado, conforme decorre, aliás, de várias menções ao mesmo nos relatórios de governo de sociedades cotadas, não tendo sido formalmente adoptado, em relação ao exercício de 2014, por falta de tempo para a necessária adaptação ao código, por parte das sociedades emitentes.

Em alguns aspectos os códigos do IPCG e da CMVM são complementares, pelo que é possível que se venha a colocar a possibilidade de um só código, fruto do esforço de auto-regulação empreendido pelo IPCG, mas com a chancela formal do regulador. O futuro o dirá

### 3 · TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

Estamos, aqui, perante uma matéria de extrema relevância para o governo das sociedades já que se trata de assegurar que, no giro comercial da sociedade, a celebração de contratos com «partes relacionadas» não é feita à custa, em prejuízo ou em detrimento do interesse social (v., sobre esta matéria, Coutinho de ABREU, *Negócios entre sociedade e partes relacionadas (administradores, sócios) – sumário às vezes desenvolvido*, in: *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 5, vol. 9, Almedina, 2013, págs. 13 e segs.).

O interesse prático da matéria é evidente, tanto mais que uma parte relacionada tanto pode ser um sócio/accionista como um membro de um órgão social, ou até, no limite, uma pessoa que não se subsuma a nenhuma das categorias anteriormente referidas.

No tratamento legal desta matéria, interessa, desde logo, a definição de parte relacionada constante dos artigos 66.º-A, n.º 3, alínea a) e 508.º-F, n.º 3, alínea a) (para as sociedades coligadas), através da remissão para o IAS (*International Accounting Standard*), acolhido pelo Regulamento (CE) n.º 1126/2008, da Comissão, de 3 de novembro de 2008 (na versão consolidada a 20 de novembro de 2013), que adopta determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. Destaca-se o IAS 24 que prevê conceitos amplos de «parte relacionada» e de «transações com partes relacionadas».

Começando por uma súmula do regime legal nesta matéria, cabe notar que o CSC regula o problema do conflito de interesses a propósito do impedimento de voto dos sócios/acionistas em certas deliberações sociais (artigos 251.º e 384.º, n.ºs 6 e 7, para as sociedades por quotas e anónimas, respectivamente), dedicando também preceitos específicos (os artigos 29.º e 397.º) à celebração de negócios entre sócios ou administradores e a sociedade.

O artigo 29.º condiciona a «Aquisição de bens a accionistas» quando se verifiquem as circunstâncias cumulativamente previstas no n.º 1, à prévia aprovação por deliberação tomada em assembleia geral,

bem como à redução a escrito do negócio por que opera a referida aquisição.

Por sua vez, do artigo 397.º do CSC resultam três qualificações distintas para os negócios celebrados entre sociedade e administradores (vide, estas qualificações em COUTINHO DE ABREU, ob. cit., págs 14 e segs., que seguimos): negócios estritamente proibidos (n.º 1); Negócios nulos «*se não tiverem sido previamente autorizados por deliberação do conselho de administração, na qual o interessado não pode votar, e com o parecer favorável do conselho fiscal ou da comissão de auditoria*» (n.º 2); Por fim, «*negócios livres*», compreendidos no «*próprio comércio da sociedade*» (por referência ao seu objecto social nos termos do artigo 11.º do CSC) e que não trazem ao administrador qualquer «*vantagem especial*» (n.º 5).

A ausência de «*vantagem especial*» poderá ser avaliada em função do carácter infungível da prestação (relevante, nas situações em que a prestação do administrador é a única disponível com certas características) e das condições praticadas na transacção, indiciando-se a respectiva regularidade se tiver sido praticada em «*condições normais de mercado*» (cfr. o artigo 66.º-A, n.º 2 do CSC).

Passando agora à análise desta matéria nos códigos de governo das sociedades, verificamos que a mesma é objecto de regulamentação nas recomendações I.4.1., I.4.2. e IV.6. do código do IPCG e nas recomendações VI. e VII. do código da CMVM.

Da análise sumária dos códigos, ressalta uma diferença evidente. O código da CMVM 2013 dedica um capítulo específico aos «*conflitos de interesses e transacções com partes relacionadas*», concentrando as suas recomendações nas relações entre a sociedade e accionistas (ou entidades com estes relacionadas).

Já o código do IPCG prevê um capítulo relativo a «*conflito de interesses*» entre membros dos órgãos sociais e sociedade (para além das recomendações relativas à independência daqueles).

Donde resulta, uma preocupação maior do código da CMVM com as transacções sociedade/sócios, e uma preocupação maior do código do IPCG com as transacções sociedade/administradores.

Esta é uma das matérias em que o código do IPCG indica a via do regulamento interno, de modo a assegurar que o «*membro em conflito não interfere no processo de decisão*» e que o mesmo informará o respectivo órgão sobre os «*factos que possam constituir ou dar causa a um conflito*» (recomendação I.4.1.).

Por seu turno, o código da CMVM abrange não só as transacções efectuadas com accionistas titulares de participação qualificada, mas também com entidades que com estes mantenham uma relação especial, nos termos do artigo 20.º do CVM, cujo elenco, de resto, desconsidera algumas das situações susceptíveis de afectar a independência de determinada pessoa face à sociedade – como, por exemplo, as relações familiares e/ou comerciais significativas.

Assim, a recomendação V.1. do código da CMVM dispõe que os negócios entre a sociedade e accionistas ou entidades relacionadas «*devem ser realizados em condições normais de mercado*».

Além disso, a recomendação V.2. do código da CMVM impõe ao órgão de supervisão ou fiscalização um dever de estabelecer os procedimentos e critérios necessários para a definição do «*nível relevante de significância dos negócios*» (o que, atenta a redacção desta recomendação, poderá constar de regulamento interno), com accionistas ou entidades relacionadas, ficando a celebração de negócios relevantes «*dependente de parecer prévio daquele órgão*».

Em suma, podemos concluir que ambos os códigos se encontram numa fase de desenvolvimento quanto a este tema, como se infere da remissão para regulamento interno do código do IPCG, e da fidelidade do código da CMVM aos critérios previstos no artigo 20.º do CVM. Sendo as sociedades cotadas as destinatárias naturais das recomendações nesta matéria, sociedades onde estes problemas se colocam com maior acuidade e, de um modo geral, com transacções de valores mais elevados e que podem causar sério prejuízo aos accionistas, parece claro que a matéria das transacções com partes relacionadas carece de desenvolvimentos recomendatórios.

ALEXANDRE MOTA PINTO e MANUEL BARBOSA MOURA\*

\* Abogados del Área de Derecho Público, Procesal y Arbitraje y del Área de Mercantil, respectivamente, de Uría Menéndez (Lisboa).