

Apresentação

I. O manual que o leitor tem entre mãos conheceu a sua origem nas lições de Direito das Sociedades Comerciais, ministradas pelos autores ora em cadeiras do curso de Mestrado em Direito e Prática Jurídica, ora em cadeiras optativas do último ano da licenciatura da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, ao longo dos últimos anos letivos.

Neste contexto, assumindo que os alunos estudaram já aprofundadamente o regime das sociedades comerciais na correspondente cadeira do 3.º ano, optou-se por facultar-lhes a possibilidade de investigarem temas relacionados com sociedades abertas e cotadas, raramente incluídos na formação clássica do primeiro ciclo.

A esta decisão não foi alheio o percurso académico dos autores que há muito vêm investigando (também) na área do Direito das sociedades e dos valores mobiliários.

II. Não obstante o texto ser produto de uma reflexão conjunta, alguns dos capítulos que o integram estão mais estreitamente vinculados ao pensamento e ensino de um ou outro dos seus autores.

Por essa razão, optou-se por indicar, em cada capítulo, a autoria principal do texto, reservando a co-autoria apenas para aqueles capítulos em que a vinculação ao pensamento individual de um dos autores seja menos intensa.

III. Existem, entre nós, muitos e valiosos estudos sobre Direito dos valores mobiliários, sobretudo a partir da década de 90 do séc. XX. Faltava, todavia, uma obra sistematizadora que permitisse a compreensão destas matérias a partir da perspetiva das sociedades abertas e das sociedades cotadas.

Esta opção de sistematização externa tem, naturalmente, consequências no aprofundamento do sistema interno, com especial destaque para

o cruzamento do Direito das sociedades com o Direito dos valores mobiliários.

Dentro desta nova perspectiva, pretendemos oferecer uma exposição direta, didática e acessível, na qual se procura compensar um menor aprofundamento conceptual com uma maior aproximação às necessidades da *praxis*.

IV. A elaboração de um manual sobre esta matéria, assente nesta perspectiva, não é tarefa fácil. Reflete, na verdade, as mesmas sinuosidades da disciplina tratada. As causas são complexas, mas talvez se possam reconduzir ao que FRANZ BYDLINSKI recordava, há já uns anos: se uma escorreita construção do sistema externo não é possível sem o recurso a bons expedientes dogmáticos, não é menos verdade que a possibilidade de aceder à unidade valorativa e axiológica de uma disciplina jurídica depende, em larga medida, de uma correta formulação do sistema externo¹.

A primeira dificuldade prende-se justamente, com o sistema de fontes. O Direito das sociedades abertas e cotadas, muito mais do que um Direito institucional, de regulação direta da sociedade, é hoje um Direito do mercado de capitais. Desenvolve-se segundo as dores e as idades desse mercado e só mediatamente regula os sujeitos que nele atuam.

Este é um Direito decisivamente europeu. Porém, ao contrário do Direito europeu das sociedades de responsabilidade limitada², não existe um sistema de fontes do Direito europeu das sociedades abertas e cotadas. O que existe é o regime europeu do mercado de capitais e, nas suas fontes, uma miríade de normas que vinculam as sociedades. Nesse contexto, exige uma cuidadosa articulação com o universo jus-societário.

V. A segunda dificuldade reside na circunstância de o nosso legislador ter estendido às “sociedades abertas” traços de regime pensados a nível europeu apenas para “sociedades cotadas”.

¹ FRANZ BYDLINSKI, “Zum Verhältnis von äußerem und innerem System im Privatrecht”, *FS Claus-Wilhelm Canaris 70. Geburtstag*, 2, 2007, 1017-1040, em especial, 1040.

² Hoje codificado na Diretriz (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14-jun.

O Direito europeu não conhece as “sociedades abertas” – regula apenas as “sociedades cotadas” – e tal extensão gera inúmeras dificuldades na transposição de diretrizes e na execução de regulamentos europeus, em prejuízo do sistema externo que se pretende claro e acessível, e na compreensão e articulação do nosso direito interno na sua aplicação a inúmeros casos concretos.

VI. A terceira dificuldade centra-se ainda na relação problemática do nosso Direito interno com o Direito europeu. O CVM foi cuidadosamente preparado e estruturado por um grupo de trabalho ímpar, presidido pelo Prof. Doutor Carlos Ferreira de Almeida. É uma obra notável. Porém, a voracidade do legislador europeu neste novo século impôs, nestes seus anos de vigência, dezenas de alterações que o retalharam progressivamente.

A transposição de sucessivas diretrizes em diferentes capítulos do código tornou-se cada vez mais complexa: a arrumação sistemática do Direito europeu e do nosso Direito interno não é a mesma, o que acabou por ter reflexos decisivos na construção e aplicação prática das soluções normativas no nosso mercado. Este problema, já de si grave, tornou-se incomportável perante a opção do legislador europeu de dotar as fontes mobiliárias de uma eficácia mais imediata, substituindo diretrizes por regulamentos, diretamente aplicáveis na nossa ordem jurídica.

A conjugação, na nossa ordem interna, desta pluralidade de fontes, com graus de eficácia tão distintos, concorrendo na regulação da mesma disciplina jurídica, é, como se compreende, fator de instabilidade e insegurança jurídica.

VII. Pelo exposto, talvez a primeira conclusão que um manual desta natureza possa oferecer à comunidade jurídica seja a convicção da necessidade de uma revisão ampla e profunda do Direito dos valores mobiliários. Não necessitamos, certamente, de (mais) alterações errantes, parciais e, por vezes, contraditórias. Mas carecemos, sim, de uma reforma estruturada, refletida e integrada de toda esta disciplina jurídica.

Tal exige tempo – o bem mais escasso no mercado! –, mas também um elevado domínio técnico e dogmático, tudo para a concretização de um plano de longo prazo sobre o que se pretende para o nosso mercado de capitais que, como se sabe, tem conhecido um acentuado declínio.

VIII. A segunda conclusão é a de que as reflexões aqui expostas – assumidamente estruturadas e desenvolvidas em torno das fontes do Direito europeu – podem eventualmente ser relevantes para as sociedades abertas e cotadas sujeitas à lei pessoal portuguesa que se financiem noutros Estados-membros.

Tendo assimilados os pilares em que assenta a construção do mercado único europeu, o jurista nacional está em melhores condições de explorar as especificidades de cada mercado.

Esta é uma necessidade cada vez mais premente perante a realidade dos nossos dias, em que o financiamento das nossas empresas se faz frequentemente para além das nossas fronteiras.

IX. A presente obra corresponde ao primeiro volume de um projeto que se projeta mais extenso e profundo, mas que as limitações dos autores não permitiram desenvolver neste momento para além daquilo que aqui se oferece.

No primeiro capítulo, começamos por abordar a origem das sociedades abertas e cotadas, estabelecendo as principais distinções conceptuais e dedicando uma especial atenção à relevância da informação no Direito dos valores mobiliários e os seus reflexos no regime das sociedades³.

O segundo capítulo trata das modalidades de aquisição da qualidade de sociedade aberta e cotada. Na génese está uma decisão de abertura ao investimento público, concretizada – com maior ou menor intensidade – nas diversas modalidades de aquisição, cujo regime procuramos delimitar.

³ Este ponto, já tinha sido objeto do estudo de JOSÉ FERREIRA GOMES, “Os deveres de informação sobre negócios com partes relacionadas e os recentes Decretos-Leis n.ºs 158/2009 e 185/2009”, *RDS*, 1:3 (2009), 587-633 (590-597).

Apresentamos, de seguida, uma síntese introdutória do regime jurídico das sociedades abertas e cotadas, sistematizando-o em torno de quatro blocos normativos fundamentais: transparência, abuso de mercado, ofertas públicas de aquisição e direitos dos acionistas. Terminamos fazendo referência às particulares exigências de fiscalização reforçada, aplicáveis às sociedades cotadas, enquanto “entidades de interesse público”.

Segue-se um capítulo dedicado às ofertas públicas de distribuição e à admissão à negociação em mercado regulamentado. A este propósito, dedicamos especial atenção ao dever de publicação do prospeto e ao regime da responsabilidade civil pelo prospeto⁴, com o qual encerramos este primeiro volume.

X. A obra tem um eminente fim didático. Cremos, todavia, que pode ser útil também àqueles que, não cursando já qualquer grau académico, lidam profissionalmente com estes temas.

⁴ Este ponto, já tinha sido objeto do estudo de JOSÉ FERREIRA GOMES, “Responsabilidade civil pelo prospeto: A delimitação dos responsáveis perante o art. 149.º/1 CVM”, *RDS*, 8:4 (2016), 813-852 (848-849) = *CadMVM*, 56 (2017), 53-77 (75-76).