



---

O princípio da proteção dos investidores implica, antes de tudo, que se procure assegurar a igualdade e simetria de tratamento entre os diversos intervenientes no mercado; nomeadamente no que respeita à igualdade informativa que desde logo tutela um conjunto de deveres de informação por parte dos diversos agentes.

No entanto, a desigualdade manifesta-se desde logo entre os próprios acionistas de uma mesma sociedade; sendo que uns, minoritários, encontram-se de uma forma geral numa posição de inferioridade relativamente a outros: acionistas qualificados. Estas diferenças verificam-se não só em termos económicos, como no próprio ordenamento jurídico que permite o acesso a mais e melhor informação por parte destes últimos (acesso a informação sobre assuntos sociais), entre outros direitos reservados a esta classe de acionistas. Mas a Lei não é despiciente na defesa dessa igualdade e procura adotar medidas e normas regulamentares específicas que reponha a necessária paridade entre as várias classes de acionistas.

Reconhecendo a importância que a qualidade de informação se reveste para que os acionistas e eventuais investidores possam formar juízos fundados sobre o valor da empresa e dos valores mobiliários que a constituem, a Lei exige, desde logo, que a informação prestada ao mercado seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita (como acontece por exemplo no caso de Ofertas Públicas - n.º1, art. 135º), sendo estes fatores determinantes para que o investidor possa tomar uma decisão esclarecida, ainda que errada.

A transparência informativa é, nesse sentido, extremamente necessária para que os investidores possam aferir o grau de segurança jurídica e económica que cada opção de investimento comporta, mas por si não é suficiente para suprimir as desigualdades verificadas entre as aludidas classes de acionistas.

Mas além dos deveres de informação periódicos ou permanentes por parte das Sociedades, a Lei consagra uma série de direitos aos acionistas minoritários para que possam exercer a sua posição de forma igual e par às restantes classes de acionistas, são essas por exemplo a faculdade de se agruparem; entre outros, para participarem e votarem numa Assembleia Geral (n.º 5 do art. 379º do CSC) ou para solicitarem ao conselho de administração ou à direção que lhes sejam prestadas informações sobre assuntos sociais (art. 291º CSC).

No entanto, impõe-se, neste contexto, onde se procura minimizar as desigualdades geradas pelas diferenças entre estas duas classes de acionistas (minoritários e qualificados ou majoritários), que se procure outras formas que não se confinem apenas a um normativo jurídico que se espera tenha uma função paternalista; que não tem. Por outras palavras, há que encontrar soluções, mesmo que ainda no âmbito da esfera jurídica, mas com uma componente de agregação de valor, quer económico e quer formativo, estabeleça definitivamente essa igualdade. Não sendo eu o homem um homem das Leis, mas sim da Finança, acredito mais que os mecanismos de mercado são, de um modo geral, mais eficientes do que os processos jurídico-políticos, na medida em que os investidores defendem puramente os seus interesses. Nesse sentido, tenho de assumir que uma Sociedade com contas mais opacas e em que a formação não cumpra os princípios acima referidos, tem tendencialmente um valor de mercado mais baixo considerando as outras variáveis constantes (*ceteris paribus*), e esse deve ser logo um sinal tanto para os potenciais acionistas como para os atuais de que devem evitar o “papel” ou que vai ser necessário fazerem algo mais do que estão habituados.

É neste ponto que esbarramos com uma total ausência de cultura de mercado e de capitalismo e governação democrática popular; aliás sintoma bem presente em Portugal com a ausência da maioria dos



---

acionistas minoritários nas Assembleias Gerais da Sociedade de que também são donos. Pois, normalmente, os pequenos acionistas quando adquirem uma empresa satisfazem-se com o simples acompanhar das cotações e notícias ou, quando muito, das demonstrações financeiras da sociedade. Este estado de governação dos minoritários não é alheio a falta de boa “corporate governance”, do reduzido “free float”, de composições societárias familiares ou de grupos interesses da maioria das Sociedades e até da ausência de promoção da formação dos investidores e formas investimentos coletivo como acontece com outros países mais evoluídos em termos de mercado, como é os EUA; onde, por exemplo, existem centenas de milhares de clubes de investidores actuando com vista a formação dos seus associados, pulverização de risco, aproveitamento de sinergias, maior representatividade e, muitos, até com um objetivo de complementos de reforma.

Em Portugal são poucos, ou quase nenhuns, os Clubes de Investidores, o que é lamentável pois são uma forma de agrupar os interesses de diversos investidores e conseguir uma maior representatividade que ajudariam certamente a equilibrar as diferenças entre os acionistas minoritários e qualificados. Uma outra forma de conseguir representatividade numa determinada sociedade é, de uma forma mais específica e com um objetivo claramente definido, o Sindicato de Defesa e Voto.

O Sindicato de Defesa e Voto, pouco falado, mas muito semelhante a um Acordo Parasocial, é por muitos apelidado por “Acordo de Minoria” ou ainda “Acordo de Resistência”, pois trata-se de um acordo escrito que visa agrupar pequenos acionistas que procuram equilibrar forças no seio da sociedade e procurando desse modo uma organização e governação da minoria. É, na minha opinião, esta concentração de votos (que atinge um grau eficácia enorme se reunido 10% dos direitos de voto) uma boa forma de rivalizar com o poder dos acionistas qualificados ou maioritários, utilizando as mesmas armas e longe da procura de uma proteção

#### [Exemplo de um Acordo de Sindicato de Defesa e Voto](#)

Por: Octávio Viana, Presidente a Direção da ATM.