

## A Protecção Contratual do Investimento de Capital de Risco

O investimento de capital de risco associado ao investimento realizado através de Sociedades de Capital de Risco, de Fundos de Capital de Risco ou por Investidores de Capital de Risco (instrumentos que conjuntamente designaremos por o "Investidor"), é um investimento essencialmente de cariz financeiro e temporário, o qual poderá ser concretizado nomeadamente mediante a realização de capital social numa determinada sociedade alvo (ou num SPV), termos em que o Investidor se irá tornar, directa ou indirectamente, accionista dessa sociedade, mas sem exercer, em regra, uma gestão directa e efectiva na mesma. A finalidade deste investimento é assim a saída da sociedade alvo mediante a obtenção da maior valorização possível e não propriamente a permanência nessa sociedade ou o exercício da uma actividade comercial no seu âmbito.

Este tipo de investimento é também em regra *intuitu personae* e baseado na confiança do Investidor numa determinada equipa de gestão e no compromisso pré-definido de cumprimento de um determinado plano de negócio (a que corresponde tipicamente uma operação de *management buy out*, na qual o Investidor apoia a entrada de capital na sociedade alvo pela sua actual equipa de gestão).

Por outro lado, contrariamente ao que sucede com o financiamento bancário, o investimento de capital de risco não goza habitualmente de protecção por meio de garantias reais ou patrimoniais, sendo portanto essencial garantir a protecção do investimento por meio de cláusulas contratuais adequadas, quer em sede de contrato de compra e venda/investimento, quer em sede de acordo parassocial, não obstante estas garantias e mecanismos contratuais não gozem de "liquidez"/garantia de execução, salvo, por exemplo, o caso de cobertura por meio de garantia bancária *first demand*, de determinadas obrigações contratuais .

Considerando o supra exposto, é essencial assegurar e prever contratualmente, o timing e os termos e condições da saída pelo Investidor, no sentido de proteger o valor e a estabilidade do investimento efectuado e, por outro lado, garantir ao Investidor liberdade contratual e as menores limitações possíveis, nomeadamente que respeita à escolha do momento de saída da sociedade *target*, conferindo "liquidez contratual" ao investimento.

Em traços gerais, será relevante prever contratualmente (quer em sede de contrato de compra e venda/de investimento, quer em sede de acordo parasocial), entre outros mecanismos:

- **Declarações e Garantias (Reps & Warranties)**

A emissão de declarações e garantias (*representations & warranties*), isto é, de declarações, prestadas habitualmente pelos accionistas vendedores da sociedade alvo e em alguns casos por membros da gestão, relativamente ao estado da mesma em matéria fiscal, laboral, de contencioso, contabilística, regulamentária, etc..., constitui um instrumento muito relevante de protecção do investimento.

Estas declarações são habitualmente prestadas no contrato de compra e venda/de investimento, mantendo-se válidas por um determinado período de tempo contado desde a data da aquisição/investimento (habitualmente por um período entre 1 e 5 anos, dependendo da natureza das declarações).

Neste âmbito o contrato irá prever a aplicação de penalidades aos declarantes para os casos de incumprimento das declarações (por incompletude, desconformidade e/ou falsidade das mesmas), estabelecendo-se desde a aplicação de cláusulas penais e mecanismos de ajustamento de preço, até, em casos extremos e de incumprimento gravoso das declarações, a possibilidade de reversão do negócio, mediante o estabelecimento de uma *put option* exercível pelo Investidor sobre o vendedor.

O incumprimento destas declarações ficará habitualmente coberto por garantia bancária *first demand* e/ou por um mecanismo de diferimento parcial do pagamento do preço da aquisição/do investimento, cujo pagamento poderá assim ser reduzido ou compensado pelo valor da penalidade aplicada em virtude do incumprimento das declarações.

- **Direitos Especiais em relação à gestão**

Pode prever-se a atribuição de determinados direitos especiais ao Investidor ao nível de tomada de decisões, quer na assembleia geral, quer no conselho de administração, tais como o estabelecimento de maiorias qualificadas/direito de veto do investidor no âmbito da tomada de deliberações sobre determinadas matérias, entre outras, matérias referentes às linhas gerais estratégicas da sociedade, decisões de investimento/venda de activos/reestruturação, de alteração de estatutos, de aprovação e/ou alteração do plano de negócios.

Poder-se-á igualmente estabelecer que o Investidor terá direito a eleger um determinado número dos membros do órgão de gestão.

Deste modo, procurar-se-á assegurar que a sociedade alvo prossiga uma linha de gestão em consonância com as directrizes acordadas e na perspectiva de uma valorização do investimento;

- **Direitos de preferência e Obrigação de Permanência**

Por forma a permitir ao Investidor manter um determinado nível de controlo e expectativa relativamente à estabilidade da estrutura accionista da sociedade alvo, será importante estabelecer determinadas limitações à saída dos demais accionistas, tal como o direito de preferência do Investidor em caso de venda pelos demais accionistas. Para além de se prever esta limitação no acordo parassocial, será igualmente importante transpor este limite para os próprios estatutos, por forma a assegurar a respectiva eficácia face à sociedade alvo e a terceiros.

Outra limitação relevante a prever será o estabelecimento de uma proibição de venda pelos demais accionistas durante um determinado período mínimo de tempo ("*stand still period*"). Podem salvaguardar-se algumas excepções a esta cláusula, designadamente em caso de venda por um determinado preço mínimo, associado ao direito do Investidor de acompanhar essa venda com a venda das suas acções nas mesmas condições (mecanismo de *tag along*), assegurando assim ao Investidor um determinado nível de retorno do seu investimento.

Já na perspectiva do Investidor, será importante garantir a ausência de quaisquer limitações contratuais à venda da sua participação, por forma a conferir ao investimento o maior grau possível de "liquidez".

- **Tag Along**

Do ponto de vista de protecção do investimento é importante estabelecer o direito de venda conjunta pelo Investidor, assegurando-se que, em caso de venda pelos demais accionistas das suas participações, o Investidor, caso entenda, poderá acompanhar essa venda, alienando as suas acções nos exactos termos e condições propostos aos demais accionistas (mecanismo de *tag along*). Habitualmente, este mecanismo funciona em alternativa ao direito de preferência do Investidor.

- **Drag Along**

O Investidor poderá ainda gozar da faculdade de, em caso de venda da sua participação na sociedade alvo, obrigar os demais accionistas a acompanhar o negócio da venda nos exactos termos e condições acordados com o Investidor. Este mecanismo, conhecido por *drag along*, poderá ser um elemento fundamental na concretização do negócio de saída pelo Investidor, permitindo-lhe oferecer ao potencial comprador uma determinada percentagem ou maioria ou inclusivamente 100% da sociedade alvo, valorizando substancialmente o seu investimento.

- **Obrigações do Management**

Durante o período de permanência do Investidor na sociedade alvo, os membros-chave da equipa de gestão ficarão em regra sujeitos a uma série de obrigações que se revelam essenciais à protecção do valor do investimento.

Antes de mais, é essencial prever-se a obrigação de permanência do *management*, pelo menos durante o período em que o Investidor mantiver a qualidade de accionista, ou até mesmo durante um período transitório pós-desinvestimento, por forma a permitir uma passagem mais adequada da gestão à nova equipa pós-venda. Esta obrigação de permanência pós-venda é muitas vezes exigida pelo potencial adquirente, pelo que é de toda a conveniência, desde que possível, negociar a inclusão desta obrigação no momento da entrada pelo Investidor.

O incumprimento desta obrigação ficará normalmente associado à aplicação de uma cláusula penal de valor significativo, bem como à aplicação das chamadas cláusulas de *good leaver* e de *bad leaver*, as quais valorizarão ou penalizarão a saída do gestor (e o preço de venda da respectiva participação social detida na sociedade alvo), consoante o motivo da saída seja ou não justificado.

Será igualmente essencial estabelecer-se uma obrigação de não concorrência, fundamental no período pós-saída dos gestores, bem como uma obrigação de exclusividade dos mesmos.

Também o facto de os elementos-chave do *management* (no caso de um MBO), tomarem uma participação na sociedade alvo, funcionará como um elemento de incentivo e de compromisso dos mesmos com vista à valorização do investimento.

Face ao supra exposto, será de concluir que a protecção jurídico-contratual do valor do investimento e por outro lado, a flexibilização do procedimento de saída, isto para além das condições financeiras e de mercado, constituem factores determinantes na valorização do investimento em capital de risco.

## II. BREVES DE LEGISLAÇÃO

### **Associações**

#### **Portaria nº 229/2010. D.R. n.º 79, Série I, de 2010-04-23**

Determina o alargamento da competência para a tramitação do regime especial de constituição imediata de associações a várias conservatórias, no âmbito da "associação na hora".

### **Banco de Portugal**

#### **Aviso do Banco de Portugal nº 2/2010. D.R. n.º 74, Série II, de 2010-04-16**

Estabelece os deveres mínimos de informação que devem ser observados pelas instituições de crédito, com sede ou sucursal em território nacional, na negociação, celebração e vigência de contratos de crédito à habitação e de crédito conexo. Revoga a Instrução nº 27/2003, do Banco de Portugal.

### **Instituto de Seguros de Portugal**

#### **Norma Regulamentar do Instituto de Seguros de Portugal nº 5/2010-R. D.R. n.º 72, Série II, de 2010-04-13**

Estabelece a informação que deve ser divulgada sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das empresas de seguros e resseguros e sociedades gestoras de fundos de pensões.

### **Comissão do Mercado e dos Valores Mobiliários**

#### **Regulamento da CMVM nº 3/2010. D.R. n.º 73, Série II, de 2010-04-15**

Altera o Regulamento nº 2/2010 da CMVM, modificando o regime dos deveres de conduta e qualificação profissional dos analistas financeiros e consultores para investimento.

### **Código de Processo Civil**

#### **Decreto-Lei n.º 35/2010. D.R. n.º 73, Série I, de 2010-04-15**

Cria nova excepção à regra da continuidade dos prazos, alterando os artigos 143.º e 144.º do Código de Processo Civil, no sentido de estender os efeitos das férias judiciais ao período compreendido entre 15 e 31 de Julho.

### **Energia**

#### **Resolução do Conselho de Ministros n.º 29/2010. D.R. n.º 73, Série I, de 2010-04-15**

Aprova a Estratégia Nacional para a Energia 2020 (ENE 2020), com o objectivo de criar uma agenda para a competitividade, crescimento e independência energética e financeira do País através da aposta nas energias renováveis e da promoção integrada da eficiência energética.

#### **Despacho da Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos n.º 6723/2010. D.R. n.º 73, Série II, de 2010-04-15**

Procede à Revisão Trimestral a aplicar aos preços de energia das tarifas de gás natural no 2.º trimestre de 2010.

#### **Despacho da Direcção-Geral de Energia e Geologia n.º 7377/2010. D.R. n.º 81, Série II, de 2010-04-27**

Estabelece as quantidades e leilões relativamente aos contratos futuros sobre electricidade listados no OMIP.

## **III. JURISPRUDÊNCIA**

### **Transmissão da titularidade de acções tituladas nominativas**

Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 16 de Março de 2010-04-21  
Publicado em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

Em sede de recurso de apelação, o Tribunal da Relação de Coimbra pronunciou-se sobre o momento e o procedimento de transmissão da titularidade de acções tituladas nominativas de uma sociedade anónima. O caso levado a juízo em 1ª instância opunha um accionista da sociedade à própria sociedade e o pedido por si deduzido era o decretamento de uma providência cautelar de suspensão de deliberação social.

O litígio baseia-se no facto de ter sido aprovada, em 2009, uma deliberação social com o voto de um accionista que, em 2003, tinha celebrado um contrato de compra e venda com a sociedade, através do qual vendeu a esta as acções das quais era proprietário. Não obstante tal venda, o referido accionis-

ta alienante foi admitido a votação, tendo sido aprovada a deliberação social que o Autor pretende, pois, ver suspensa.

A questão em causa é, pois, a de saber em que momento e com que formalidades, se dá como transmitida a titularidade de acções tituladas nominativas. O Tribunal de 1ª instância julgou improcedente o pedido do Autor, decidindo que o sócio alienante manteve-se titular das acções, não obstante o contrato de compra e venda celebrado, pelo que não existiu qualquer ilegalidade na deliberação social aprovada.

O Tribunal da Relação seguiu o mesmo argumento, tendo, contudo, a final, dado conta de um outro facto que, no seu entendimento, implica a transmissão da titularidade das acções.

Ora, em primeiro lugar, o Tribunal *ad quem* explicitou que, nos termos do artigo 879.º, alínea a), do Código Civil, um dos efeitos essenciais da compra e venda é a transmissão da propriedade da coisa ou da titularidade do direito. Também à luz do artigo 408.º, nº 1, do mesmo diploma legal, a constituição ou transferência de direitos reais sobre coisa determinada dá-se por mero efeito do contrato, salvas as excepções previstas na lei. Por outro lado, nos termos do artigo 102.º do Código dos Valores Mobiliários, os valores mobiliários titulados nominativos transmitem-se *“por declaração de transmissão, escrita no título, a favor do transmissário, seguida de registo junto do emitente ou junto do intermediário financeiro que o represente”*.

Da compatibilização destas normas, aparentemente contraditórias, surgem duas teses distintas: a tese da eficácia real do contrato de compra e venda, e a tese da eficácia obrigacional do mesmo.

Segundo a primeira, o contrato de compra e venda das acções teria eficácia real, isto é, a titularidade das acções transmitir-se-ia no momento da perfeição do contrato, sendo os actos subsequentes exigidos pelo Código dos Valores Mobiliários, nomeadamente, a entrega, nas acções ao portador, ou a declaração de transmissão, seguida de registo, nas acções nominativas, meros *“meros requisitos de legitimação do adquirente para o exercício de direitos sociais”*.

Nos termos da segunda corrente, a transmissão da propriedade das acções necessitaria de um título, como por exemplo, o contrato de compra e venda, mas também de um *“modo”*, traduzido em certos actos sem cuja prática, apesar da existência do título, a transmissão não operaria. *“No caso das acções tituladas nominativas, o “modo” seria integrado pela declaração de transmissão escrita no título e pelo subsequente registo”*.

Contrapondo estas duas teses, o Tribunal da Relação propugnou a segunda, fazendo depender a transmissão da titularidade das acções da referida declaração de transmissão escrita e subsequente registo. No entender do Tribunal, o artigo 408.º, nº 1, do Código Civil, consagra uma regra de eficácia real dos

contratos, mas antecipa a possibilidade de excepções previstas na lei. Ora, o Código dos Valores Mobiliários, no seu artigo 102.º, estabelece justamente uma dessas excepções, pelo que, das formalidades por ele previstas, depende a translação da propriedade das acções em causa.

O Tribunal prossegue, contudo o seu raciocínio, explicitando que tal exigência do referido artigo 102.º pressupõe ser o transmissário um terceiro e não a própria sociedade. É que na situação *sub judice*, as acções foram transmitidas à própria sociedade e não a um qualquer terceiro. Assim, a sociedade é simultaneamente emitente, depositária e transmissária, "*competindo-lhe, pois, face à compra e venda das acções, a prática da totalidade dos actos que integram o "modo": lavrar a declaração de transmissão e efectuar o registo*". Neste caso, não tendo a sociedade praticado estes actos, entende-se que os direitos inerentes aos valores mobiliários titulados nominativos não são exercidos de acordo com o que consta do registo do emitente, podendo o sócio alienante votar a deliberação sob impugnação.

Em suma, decidiu o Tribunal que para que a propriedade de acções tituladas nominativas seja transmitida, não basta um contrato de compra e venda, mas também a declaração de transmissão escrita no título e o subsequente registo. Tal assim não é, contudo, se as acções forem transmitidas à sociedade que, sendo simultaneamente emitente, depositária e transmissária, não tiver praticado os actos que devia. Quando assim é, a titularidade e, conseqüentemente, os direitos inerentes às acções, mantêm-se na esfera do sócio alienante.

### CONTACTOS

#### LISBOA

Praça Marquês de Pombal, 2 (e 1-8º) • 1250-160 Lisboa  
Tel. (351) 21 355 3800 • Fax (351) 21 353 2362  
lisboa@gpcb.pt • [www.gpcb.pt](http://www.gpcb.pt)

#### PORTO

Avenida da Boavista, 3265-7º • 4100-137 Porto  
Tel. (351) 22 616 6920 • Fax (351) 22 616 6949  
porto@gpcb.pt • [www.gpcb.pt](http://www.gpcb.pt)

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA & ASSOCIADOS, RL  
Sociedade de Advogados de Responsabilidade Limitada

---

A presente Newsletter foi elaborada pela *Cuatrecasas, Gonçalves Pereira & Associados, RL* com fins exclusivamente informativos, não devendo ser entendida como forma de publicidade. A informação disponibilizada bem como as opiniões aqui expressas são de carácter geral e não substituem, em caso algum, o aconselhamento jurídico para a resolução de casos concretos, não assumindo a Cuatrecasas, Gonçalves Pereira & Associados, RL qualquer responsabilidade por danos que possam decorrer da utilização da referida informação. O acesso ao conteúdo desta newsletter não implica a constituição de qualquer tipo de vínculo ou relação entre advogado e cliente ou a constituição de qualquer tipo de relação jurídica. A presente newsletter é gratuita e a sua distribuição é de carácter reservado, encontrando-se vedada a sua reprodução ou circulação não expressamente autorizadas.

---



## Contractual Protection of Private Equity Investment

Private equity investment, relating to investment made through Private Equity Companies, Private Equity Funds or Private Equity Investors (jointly referred to as "Investor"), is essentially of a financial and temporary nature and may be carried out namely by means of a share capital subscription in a given target company (or a SPV), as a result of which the Investor becomes, directly or indirectly, a shareholder of that company without, however, as a rule, directly and *de facto* managing that company. The purpose of this investment is, therefore, to exit the target company, obtaining the highest possible value, rather than staying in that company or carry out a commercial activity through it.

As a rule, this type of investment is also made *intuito personae* and based on the trust of the Investor in a given management team and in the pre-defined commitment to comply with a given business plan (to which, typically corresponds a *management buy out*, in which the Investor supports the provision of capital in the target company by its current management team).

On the other hand, unlike bank financing, private equity investment is not normally guaranteed by real or asset guarantees and therefore it is essential to ensure the protection of the investment by adequate contract clauses, both in purchase and sale /investment contracts and in shareholders agreements; despite the fact that these guarantees and contractual mechanisms have no "liquidity"/enforcement guarantees, save, for instance, for first demand guarantees provided in respect of certain contract obligations.

In light of the above, it is essential that the contractual frame ensures and provides for the timing and the terms and conditions of the Investor's exit, in order to protect the value and stability of the investment made and, on the other hand, that it guarantees the contractual freedom of the Investor and imposes as few limitations as possible, in particular, in terms of choosing the time of the Investor's exit from the target company, thus providing "contractual liquidity" to the investment.

In global terms, it will be important that the contract provides (both in purchase and sale /investment contracts and in shareholders agreements) among others, for the following aspects:

- **Representations and Warranties**

The provision of the so-called representations & warranties, that is, the declarations usually issued by the shareholders selling the target company and in some cases by members of the management, concerning the tax, labour, litigation, accounting, regulatory situation of the company etc., which is a very relevant instrument of protection of the investment.

These declarations are usually issued in purchase and sale/investment contracts and remain valid for a given period of time from the date of closing of the acquisition/investment (usually for a period of 1 to 5 years, depending on the nature of the declarations).

In this respect, the relevant contract provides for penalties applicable to the declarants in the case of breach of the declarations (on the grounds of incompleteness, inconsistency and/or falseness), from the application of penalty clauses and price adjustment mechanisms up to, in extreme cases of aggravated breach of the declarations, the reversion of the deal, by providing a put option exercised by the Investor towards the Vendor.

The breach of these reps & warranties is usually covered by a first demand guarantee and/or by a mechanisms whereby payment of the acquisition/investment price is partially deferred; its payment may thus be reduced or set off against the amount of the penalty imposed on the grounds of the said breach.

- **Special Rights with regard to Management**

It may be set out to grant certain special decision-making rights to the Investor, both at the level of the general meeting and of the board of directors, by providing for qualified majorities/veto rights of the Investor namely in respect of resolutions relating to the company's strategic guidelines, investment/assets sale/restructuring decisions, amendment of the by-laws and of the articles of incorporation, approval and/or modification of the business plan.

It may also be set out that the Investor shall be entitled to elect a certain number of members of the board of directors.

This aims to ensure that the company will pursue a line of management that is in accordance with the directives agreed and to increase the value of the investment;

- **Pre-emption Rights and Permanence Agreement**

In order to enable the Investor to maintain a given level of control and expectation with regard to the stability of the shareholding structure of the target company, it is be important to set out certain limitations to the exit of other shareholders, such as the Investor's pre-emption right in case of sale by the other shareholders. In addition to providing for this limitation in the shareholders agreement, it is also important to transpose this limitation into

the by-laws, in order to ensure that the same are enforceable against the target company and third parties.

Another relevant limitation that should be provided for is the prohibition to sell applicable to the other shareholders during a certain period of time ("*stand still period*"). A few exceptions to this clause may be provided for, in particular in case of sale for a certain minimum price, coupled with the right of the Investor to join the sale by the remaining shareholders, with the sale of its own shares under the same conditions (*tag along*), thus ensuring that the Investor obtains a certain minimum return on investment.

From the Investor standpoint, it is important to guarantee that there are no contractual limitations to the sale of its holdings in order to make the investment as "liquid" as possible.

- **Tag Along Right**

From the standpoint of the protection of the investment, it is important to provide for the joint sale by the Investor, making sure that, in case the other shareholders sell their holdings, the Investor may, if it so wishes, join the deal selling its own shares under the same terms and conditions proposed to the other shareholders (*tag along*). Normally, this mechanism operates as an alternative to the exercise of a pre-emption right of the Investor.

- **Drag Along Right**

Furthermore, the Investor may, in case of sale of its holding in the target company, oblige the other shareholders to join in the sale under the exact terms and conditions agreed with the Investor. This mechanism, known as *drag along*, may constitute an essential factor for the conclusion of the transaction by which the Investor exits the company, enabling it to offer to the prospective buyer a given percentage or majority or even 100% of the target company, substantially increasing the value of its investment.

- **Management Team Obligations**

During the permanence of the Investor in the target company, the key-members of the management team will, as a rule, be subject to a number of obligations, which are essential to protect the value of the investment.

To begin with, it is necessary to provide for the management's obligation of permanence, at least for the period in which the Investor is a shareholder, or even during a post-divestment transitional period, so that management may be smoothly passed on to a new post-sale team. This post-sale permanence obligation is often required by the prospective buyer and, therefore, it is advisable, if at all possible, to negotiate the inclusion of this provision at the time of entry of the Investor.

Non-compliance with this obligation is normally associated to the application of a significant penalty as well as to the application of the so-called *good*

*leaver* and *bad leaver* clauses, which will value or penalise the relevant manager's exit (and the sales price of the corresponding holding in the target company), depending on whether the exit is justified or not.

It will also be essential to set out a non-competition obligation, fundamental in the post-exit period of the managers, as well as a exclusivity obligation.

Moreover, where key member of the management (in the case of MBO), acquire a holding in the target company, that fact will operate as an incentive and commitment factor for them to increase the value of the investment.

In light of the above, it should be concluded that the legal and contractual protection of the value of the investment and, on the other hand, streamlining the exit process, in addition to the financial and market conditions, are determinative factors in terms of increasing the value of venture capital investment.

## II. LEGISLATION HIGHLIGHTS

### **Associations**

***Portaria* (Ministerial Order) No 229/2010. D.R. (Portuguese Official Gazette) No 79, Series I of 2010-04-23**

Establishing that the competences for the processing of the special framework of the immediate incorporation of associations be granted to several Companies Registration offices, in the scope of the "association on the spot" plan.

### **Banco de Portugal (Portugal's Central Bank)**

**Notice of *Banco de Portugal* No 2/2010. D.R. (Portuguese Official Gazette) No 74, Series II of 2010-04-16**

Establishing minimum information duties to be complied with by credit institutions with registered office or branch in the Portuguese territory, in the negotiation, conclusion and validity of housing loans and related loans and repealing Instruction No 27/2003 of *Banco de Portugal*.

### **Instituto de Seguros de Portugal (Insurance Institute of Portugal)**

**Regulating Provision of *Instituto de Seguros de Portugal* No 5/2010 - D.R. (Portuguese Official Gazette) No 72, Series II, of 2010-04-13**

Establishing the information that should be disclosed concerning the remuneration policy of the members of the administration and supervision bodies of insurance and reinsurance companies and pension funds managers.

### **Securities Market Commission**

**Regulation of the Securities Market Commission 3/2010. D.R. (Portuguese Official Gazette) No 73, Series II, of 2010-04-15**

Amending Regulation No 2/2010 of CMVM, modifying the framework of conduct duties and occupational skills of financial analysts and investment advisors.

### **Civil Procedural Code**

#### **Decree-Law No 35/2010. D.R. (Portuguese Official Gazette) No 73, Series I, of 2010-04-15**

Amending Articles 143 and 144 of the Civil Procedural Code by setting out new exceptions to the rule of continuous deadlines and extending the effects of court vacations to the period between 15 and 31 July.

### **Energy**

#### **Resolution of the Council of Ministers No 29/2010. D.R. (Portuguese Official Gazette) No 73, Series I of 2010-04-15**

Approving the *Estratégia Nacional para a Energia* (national power strategy) 2020 (ENE 2020), whose purpose is to establish an agenda for energy and financial competition, growth and independence of the country by investing in renewable energies and through the integrated promotion of energy efficiency.

#### **Order of *Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos* (Energy Services Regulator) No 6723/2010. D.R. (Portuguese Official Gazette) No 73, Series II of 2010-04-15**

Proceeding to the Quarterly Update of energy prices for natural gas tariffs in the 2nd quarter of 2010.

#### **Order of *Direcção-Geral de Energia e Geologia* (Directorate General for Energy and Geology) No 7377/2010. D.R. (Portuguese Official Gazette) No 81, Series II, of 2010-04-27**

Establishing quantities and auctions with respect to electricity futures contracts listed on OMIP (Iberian market Operator).

### **III. CASE LAW**

#### **Transfer of ownership of certificate nominative shares**

Judgment of the Court of Appeal of Coimbra, of 16 March 2010  
Published in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

In connection with an appeal (*recurso de apelação*), the Court of Appeal of Coimbra ruled on the time and procedure of transfer of the ownership of certificate nominative shares of a public limited liability company. The case brought before the court of first instance related to the dispute between a shareholder of a company and the company itself in connection with which the shareholder requested the court to order a preliminary injunction for the suspension of a corporate resolution.

The litigation arose from the approval, in 2009, of a resolution with the vote of shareholder who, in 2003, had concluded a purchase and sale agreement with the company whereby he sold his shares to the company. In spite of the sale, the said shareholder was permitted to vote and the resolution whose suspension the plaintiff now requested, was adopted.

The question was, therefore, when and how is ownership of the certificate nominative shares transferred.

The court of first instance dismissed the claim of the plaintiff, ruling that the seller member had retained ownership of the shares in spite of the purchase

and sale agreement and that, therefore, the corporate resolution adopted was not illegal.

This argument was also used by the Court of Appeal, although, in the end, the latter observed another fact which, according to the court, implied the transfer of the shares' ownership.

To begin with, the court of first instance explained that, in accordance with Article 879(a) of the Civil Code, one of the essential effects of the purchase and sale is the transfer of the asset owned or the right held. Also, in accordance with Article 408(1) of the same Code, the establishment or transfer of rights *in rem* over a given thing occur as an effect of the contract, with the exceptions provided for in the law. On the other hand, in accordance with Article 102 of *Código dos Valores Mobiliários* (Securities Code), certificate nominative securities are transferred by means of *"the declaration of transfer, written on the certificate, in favour of the transferee, followed by the registration with the issuer or the financial intermediary that represents it"*.

These two apparently contradictory rules give rise to two different thesis: the thesis of the effect *erga omnes* of the purchase and sale agreement and the thesis of the efficacy of the contract between the parties.

According to the former, the share purchase agreement has effect *erga omnes*, that is, ownership of the shares is transferred upon the completion of the contract; the subsequent acts required under the Securities Code, in particular, the delivery, for bearer shares, or the declaration of transfer and subsequent registration, for nominative shares, are simply *"requirements of legitimacy of the acquirer for the exercise of corporate rights"*.

In accordance with the second thesis, the transfer of the ownership of the shares requires a document, such as, for instance, the purchase and share agreement, but also a "manner", which is reflected in certain acts, without which the transfer does not take place, despite the above mentioned document. *"In the case of certificate nominative shares, the "manner" would include the written declaration of transfer on the certificate and the subsequent registration"*.

Between these two thesis, the court of appeal sustained the second one, arguing that the transfer of the ownership of the shares depends on the above mentioned written declaration of transfer and subsequent registration. According to the court, Article 408(1) of the Civil Code sets out a rule of effect *erga omnes* of contracts, while providing for the possibility of the exceptions set out in the law. Article 102 of the Securities Code sets out exactly one of those exceptions and therefore, the transfer of the ownership of the shares in question depends on the formal requirements therein set out.

However - the court explains - the requirements of Article 102 are set out on the assumption that the transferee is a third party and not the company itself.

In fact, in the situation under consideration, the shares were transferred to the company and not to a third party. Thus, the company is at the same time the issuer, depository and transferee and it is therefore its duty, *“in view of the purchase and sale of the shares, to perform all the acts of “manner”: draw up the declaration of transfer and make the registration”*. In this case, since the company did not carry out these acts, it is understood that the rights attaching to the certificate nominative securities are not exercised in accordance with the content of the issuer’s registration and therefore the member could vote the resolution which is being challenged.

In short, the court ruled that the purchase and sale agreement is not enough for the ownership of certificate nominative shares to be transferred, for which purpose the written declaration of transfer and the subsequent registration are also required. However, this is not the case where the shares are transferred to the company that is at the same time issuer, depository and transferee and that failed to perform the acts it was its duty to perform. In this case, ownership and, consequently, the rights attaching to the shares will continue to belong to the seller member.

## CONTACT

### LISBOA

Praça Marquês de Pombal, 2 (e 1-8º) • 1250-160 Lisboa  
Tel. (351) 21 355 3800 • Fax (351) 21 353 2362  
lisboa@gpcb.pt • [www.gpcb.pt](http://www.gpcb.pt)

### PORTO

Avenida da Boavista, 3265-7º • 4100-137 Porto  
Tel. (351) 22 616 6920 • Fax (351) 22 616 6949  
porto@gpcb.pt • [www.gpcb.pt](http://www.gpcb.pt)

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA & ASSOCIADOS, RL  
Sociedade de Advogados de Responsabilidade Limitada

---

This Newsletter was prepared by *Cuatrecasas, Gonçalves Pereira & Associados, RL* for information purposes only and should not be understood as a form of advertising. The information provided and the opinions herein expressed are of a general nature and should not, under any circumstances, be a replacement for adequate legal advice for the resolution of specific cases. Therefore Cuatrecasas, Gonçalves Pereira & Associados, RL is not liable for any possible damages caused by its use. The access to the information provided in this newsletter does not imply the establishment of a lawyerclient relation or of any other sort of legal relationship. This Newsletter is complimentary and the copy or circulation of the same without previous formal authorization is prohibited.

---