

Organização de obrigacionistas: algumas notas para reflexão sobre o representante comum

DR.^a ANA RITA ALMEIDA CAMPOS/MESTRE HUGO MOREDO SANTOS*

SUMÁRIO: 1. *Introdução*. 2. *Obrigatoriedade e selecção do representante comum dos obrigacionistas*: 2.1 *Uma figura obrigatória?*; 2.2 *Seleccção do representante comum*: 2.2.1. *Quem pode ser representante comum*; 2.2.2. *As incompatibilidades*. 3. *Designação, destituição e renúncia do representante comum*. 4. *As atribuições e responsabilidades do representante comum*. 5. *Notas finais*.

1. Introdução**

I. Durante todo o período de vigência do CdSC, as regras sobre a organização de credores obrigacionistas previstas no CdSC, primeiro e subsidiário ponto de referência dos outros diplomas que conferem atenção a esta matéria – o RJTC e o RJOH –, que surgem incidentalmente no capítulo IV (obrigações) do título IV (sociedades anónimas) ombreado com as disposições comuns sobre as obrigações, sofreram alterações pontuais e, quase todas, decorrentes de modificações incidentes em outras matérias.

* Ana Rita Almeida Campos é Advogada (Vieira de Almeida & Associados – Sociedade de Advogados, R.L.) – arc@vda.pt; Hugo Moredo Santos é Mestre em Direito (Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa) e Advogado (Vieira de Almeida & Associados – Sociedade de Advogados, R.L.) – hms@vda.pt. Ambos os autores são membros do Governance LAB.

** Sempre que uma disposição legal for referida sem menção ao diploma ao qual pertence deve entender-se que faz parte do CdSC, salvo se o contexto claramente apontar em sentido contrário. Lista de abreviaturas: CdSC – Código das Sociedades Comerciais; CdVM – Código dos Valores Mobiliários; EMTN – *Euro Medium Term Note*; Reforma de 2006 – As alterações introduzidas no

São cinco artigos que evidenciam desequilíbrios e, por vezes, geram problemas de aplicação¹. Desequilíbrios porque o legislador inspirou-se de forma errática na realidade paralela que parecia evidente – a deliberação dos sócios. Vários são os exemplos que confirmam esta afirmação: opções fragmentárias (como a circunstância de a única concretização expressa para as deliberações dos obrigacionistas ser a assembleia, ficando de fora outras formas de deliberação disponíveis para os accionistas), remissões parciais (como a que pode ser encontrada no artigo 355.º, n.º 2, que remete para as regras da assembleia geral de accionistas no que respeita à convocatória e esquece todas as demais matérias, incluindo algumas sobre as quais a remissão seria inócua, por dispensar adaptações, e muito útil – p.e. inclusão de assuntos na ordem do dia, agendamento da reunião para segunda data, suspensão da assembleia ou actas), ou soluções desconexas (tal como a que, no artigo 358.º, n.º 4, impõe sempre o registo comercial do representante comum, inclusive nos casos em que a respectiva emissão de obrigações, nos termos do artigo 351.º, n.º 1, esteja dispensada de registo, a possibilidade de nomeação de representantes substitutos, sem depois lhes conferir utilidade, por exemplo, em sede de convocação de assembleias, ou o não reconhecimento expresso da legitimidade da emitente para nomear o representante comum na data da emissão, em contrapartida de lhe atribuir o direito de, a partir desse mesmo dia, poder requerer ao tribunal que nomeie o representante comum).

Por outro lado, a experiência tem denunciado alguns problemas de ordem prática: desde logo, a difícil articulação entre a aparente obrigatoriedade de nomear um representante comum e a forma escolhida na lei para o fazer – deliberação dos obrigacionistas; em segundo lugar, o estreitíssimo leque de entidades que o CdSC reconhece como nomeáveis enquanto representante comum; por último, a inexistência, em sede de assembleias de obrigacionistas, de regras expressas que facilitem, ou potenciem, a participação à distância na assembleia.

II. Algumas destas inconsistências foram já reconhecidas e sanadas no RJTC e no RJOH, embora, claro, com aplicação limitada a cada um daqueles regi-

CdSC pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março. RJOH – Decreto-Lei n.º 59/2006, de 20 de Março, que aprova o regime jurídico das obrigações hipotecárias e das obrigações sobre o sector público; RJTC – Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de Novembro, que aprova o regime jurídico da titularização de créditos.

¹ Talvez por essa razão, alguns programas EMTN estabelecidos por sociedades portuguesas escolheram submeter a matéria relativa à organização dos obrigacionistas através de representante comum ao direito inglês.

mes. Veja-se, por exemplo, que no RJOH a nomeação inicial do representante comum compete à entidade emitente e que o RJTC não parece proibir essa nomeação que, na prática, tem sido cometida às sociedades de titularização de créditos²; e note-se ainda, por outro lado, que ambos os regimes têm como possíveis representantes comuns entidades para as quais a representação de investidores é uma actividade profissional e regular³.

Mas continua a haver muito por fazer. A internacionalização das empresas portuguesas, em particular, dos bancos e das grandes sociedades, no mercado de emissão de dívida representada por valores mobiliários permitiu estreitar contacto com a figura do *trustee* anglo-saxónico e com o modelo de organização dos credores obrigacionistas que tal figura concretiza. Daí que regras aplicáveis à organização dos titulares de obrigações sujeitas à lei portuguesa tenham acabado, na grande maioria dos casos, por procurar inspiração nessa experiência anglo-saxónica. Assim, não surpreende que aquelas regras muitas vezes resultem de uma negociação directa entre a entidade emitente (que, em última instância, será responsável por pagar a remuneração correspondente ao exercício do cargo) e o representante comum, sendo o contrato de nomeação do representante comum uma peça chave no preenchimento dos espaços que o regime legal deixou vazios.

III. Ao longo dos últimos anos, fruto em especial da sua actividade profissional, os autores têm sido confrontados em incontáveis ocasiões com as regras relativas à organização dos credores obrigacionistas e com as dificuldades de aplicação que as mesmas suscitam. Isto porque, sem prejuízo da cada vez mais rica experiência na emissão de dívida, o regime central de organização dos obrigacionistas constante do CdSC merece ser objecto de uma apreciação crítica que afira os seus pontos positivos e respectivas fragilidades.

Assim, através deste texto, procuraremos partilhar reflexões sobre a organização dos obrigacionistas, com especial enfoque no papel assumido nesse contexto pelo representante comum, procurando adoptar uma perspectiva forte-

² Veja-se a este respeito em www.cmvm.pt a informação constante dos prospectos relativos às emissões realizadas pelas sociedades de titularização de créditos designadas Gama – Sociedade de Titularização de Créditos, S.A., Sagres – Sociedade de Titularização de Créditos, S.A. e Tagus – Sociedade de Titularização de Créditos, S.A..

³ E a verdade é que, na generalidade das operações de titularização de créditos e nos programas de emissão de obrigações hipotecários ou de obrigações sobre o sector público estabelecidos pelos bancos portugueses, as entidades nomeadas como representante comum são *trustees* anglo-saxónicos.

mente associada à prática e incidindo nos aspectos que nos parecem ser cruciais no exercício da sua actividade no ordenamento jurídico português.

Na abordagem a que nos propomos, é inevitável o confronto das regras que regem as matérias referidas, constantes do CdSC, quer com as necessidades e desafios inerentes às operações de emissão de dívida genericamente consideradas, quer com as soluções adoptadas pelo legislador português para fazer face às particularidades de determinadas operações em concreto, como é o caso das operações de titularização de créditos e das emissões de obrigações hipotecárias e sobre o sector público, exemplos que denunciam uma versatilidade que parece faltar ao CdSC.

Neste contexto, começaremos por averiguar se a nomeação de representante comum é obrigatória, passando depois a uma análise crítica das opções do legislador acerca das entidades que podem ser seleccionadas para desempenhar aquele cargo. Segue-se uma análise ao processo de nomeação, destituição e renúncia do representante comum, bem como acerca das respectivas atribuições e responsabilidades. No final, deixaremos algumas notas conclusivas.

2. Obrigatoriedade e selecção do representante comum

2.1. *Uma figura obrigatória?*

I. Há uma pergunta que antecede qualquer outra reflexão relativa à organização dos credores obrigacionistas: devem estes ser sempre representados por um representante comum, ou seja, a representação comum é obrigatória? A resposta negativa situa a representação comum no plano da voluntariedade – os obrigacionistas são livres de nomear ou não um representante comum –, enquanto a resposta positiva desloca a representação comum para o domínio da representação legal – os obrigacionistas têm, sempre e em qualquer caso, que ser representados por um representante comum.

Apesar de o papel e do núcleo fundamental das funções do representante comum serem, no essencial, os mesmos no que respeita a obrigações clássicas, obrigações titularizadas e obrigações hipotecárias ou sobre o sector público, o que é vincado pela remissão que pode ser encontrada no artigo 65.º, n.º 7 do RJTC e no artigo 14.º, n.º 1 do RJOH para as disposições sobre esta matéria do CdSC, a opção tomada pelo legislador não foi a mesma naqueles três casos.

No RJTC o argumento literal não deixa margem para dúvidas: “(n)as condições de cada emissão de obrigações titularizadas, *pode* ser identificado um representante comum dos obrigacionistas dessa emissão...” (artigo 65.º, n.º 1

do RJTC). Porém, a prática demonstra que a natureza voluntária da nomeação não tem sido tão profunda quanto a norma parece apontar. Na verdade, por influência do exemplo anglo-saxónico, motivado pela necessidade de assegurar estabilidade e maior previsibilidade à actuação dos obrigacionistas, as operações de titularização de créditos envolvendo sociedades de titularização de créditos portuguesas têm sempre, até ao momento, contemplado a nomeação de um representante comum⁴. Contudo, a recorrente utilização da prerrogativa não resulta na sua alteração: a nomeação do representante comum é voluntária, pelo que os titulares de obrigações titularizadas emitidas no âmbito de uma operação de titularização de créditos sujeita ao RJTC poderão não ter um representante comum.

No que respeita às obrigações (e, por remissão, no que se refere às obrigações hipotecárias e sobre o sector público) o argumento literal não é tão assertivo. Na lei podem encontrar-se subsídios em vários sentidos. Apontando para a resposta negativa encontram-se dois argumentos principais. Por um lado, a dificuldade prática de nomeação do representante comum concomitantemente com a emissão e, por outro, a natureza das funções cometidas por lei ao representante comum. Indiciando uma resposta positiva está, desde logo, o artigo 357.º, n.º 1, ao afirmar que para cada emissão de obrigações *haverá* um representante comum, e, depois, os artigos 355.º, n.º 2 e 358.º, n.º 2, que apontam a inexistência de um representante comum nomeado como uma situação patológica que carece de solução, nomeadamente mediante recurso à via judicial.

II. É difícil combinar a obrigatoriedade do representante comum com o processo de nomeação previsto no CdSC. A designação do representante comum deve ser objecto de deliberação dos obrigacionistas, sendo que a própria lei reconhece que poderá existir um hiato entre a emissão e a nomeação (dificilmente se compreenderia de outra forma a alusão, no artigo 355.º, n.º 2 a “enquanto este [o representante comum] não for eleito”).

Para superar esta dificuldade, a prática evidencia que muitas vezes a escolha do representante comum é feita pela entidade emitente e sufragada mediante uma deliberação unânime por escrito tomada pelos obrigacionistas no momento da subscrição das obrigações. De outro modo, seria impossível nomear à partida uma entidade, negociar e acordar os termos e condições em que o representante comum exerceria as suas funções; e, dada a tradicional inércia dos obrigacionistas (para a qual contribuem, certamente, os custos ineren-

⁴ Veja-se a este respeito a informação referida na nota 1.

tes à presença numa assembleia de obrigacionistas), não seria razoável esperar alguma iniciativa destes no sentido de ser convocada uma assembleia apenas para eleger o representante comum. Depois, a todo o tempo, os obrigacionistas podem substituir o representante comum inicialmente nomeado por outro, se nisso acordarem.

Em todo o caso, este intrincado processo não deixa de suscitar dúvidas quanto à obrigatoriedade, pelo menos no momento inicial, de nomeação de um representante comum.

Se considerarmos as funções atribuídas por lei ao representante comum, verificamos que as mesmas poderiam ser desempenhadas por outras entidades. Salvo se for aprovado um regulamento das funções de representante comum (e é usual que tal regulamento seja vertido no próprio contrato de nomeação do representante comum) contendo funções mais detalhadas, nenhuma das funções indicadas no artigo 359.º, n.º 1 (ou, por exemplo, no artigo 355.º, n.º 6 ou no artigo 379.º, n.º 3) exige particulares capacidades. Tratam-se, essencialmente, de funções representativas ou operacionais às quais não está associado um verdadeiro poder decisório: “representar...” [als. a) e b)], “assistir...” [als. c) e e)], “receber e examinar...” [al. d)], “convocar” [al. f)], o que, aliás, é confirmado pelo elenco de matérias que devem ser submetidas à deliberação dos obrigacionistas (cf. artigo 355.º, n.º 4).

III. Mas também é possível detectar na lei argumentos em sentido contrário. O artigo 357.º, n.º 1 diz que “para cada emissão de obrigações *haverá* um representante comum dos respectivos titulares”⁵. O argumento literal indicia que houve uma compressão da vontade dos obrigacionistas no que respeita à existência do representante comum: aqueles têm liberdade na escolha, de entre o apertado grupo de representantes elegíveis, mas essa escolha – e respectiva nomeação – não pode deixar de ser feita.

Adicionalmente, tanto o artigo 355.º, n.º 2 como o artigo 358.º, n.º 3 apontam no sentido de a ausência de representante comum não corresponder à situação normal. De outro modo, será difícil compreender que aquela disposição legal atribua ao presidente da mesa da assembleia geral de accionistas competência subsidiária para convocar a assembleia de obrigacionistas

⁵ Esta é uma das matérias relativamente à qual não vale, para as obrigações hipotecárias e sobre o sector público, a remissão operada para os artigos 355.º a 359.º no artigo 14.º, n.º 1 do RJOH, pois o artigo 14.º, n.º 2, 2.ª parte, derroga a regra do artigo 357.º, n.º 1, ao estabelecer que o representante comum “é único para todas as emissões de obrigações hipotecárias ou sobre o sector público emitidas pela mesma entidade”.

“enquanto este [o representante comum] não for eleito” e que esta última permita a qualquer obrigacionista requerer ao tribunal que nomeie um representante comum.

IV. Feito este percurso, a pergunta formulada subsiste. A nomeação do representante comum é obrigatória? Algumas questões podem contribuir para a resposta: nos casos em que haja um obrigacionista único deve este ser forçado a nomear um representante, correndo o risco de falha na representação e forçando a emitente a suportar a respectiva remuneração? Não podem as atribuições cometidas ao representante comum ser directamente exercidas pelos obrigacionistas? Caso os obrigacionistas não cheguem a acordo sobre quem deverá ser nomeado representante comum, ou em última instância, nenhuma das possíveis entidades elegíveis esteja disponível para actuar como representante comum, devem os obrigacionistas ficar prejudicados no exercício dos seus direitos? Qual a sanção aplicável se não houver lugar à nomeação de um representante comum e, atendendo a que a legitimidade para solicitar a nomeação judicial do representante comum assiste tanto à emitente como a qualquer obrigacionista, qual a entidade que deve sofrer essa sanção?

Em suma: qual a razão de fundo que poderá obrigar os obrigacionistas a ser representados, assumindo que estes têm uma natural incapacidade para agir directamente?

V. Ainda que dúvidas subsistam, pelas razões acima referidas, parece-nos que o regime previsto no CdSC e, por remissão no RJOH, aponta para a representação comum obrigatória. Então, como conjugar as inconsistências atrás apontadas?

A maior fonte de problemas reside na designação inicial, como detectou o legislador aquando da preparação do RJTC e do RJOH, ao possibilitar a atribuição ou atribuir à entidade emitente, respectivamente, a legitimidade para essa nomeação, sem prejuízo de os obrigacionistas poderem a todo o tempo nomear outro representante.

O CdSC prevê que o representante comum é designado por “deliberação dos obrigacionistas”, solução que enfrenta óbvias dificuldades de implementação caso deva ser tomada em assembleia concomitante com a subscrição das obrigações. Sem prejuízo de algumas referências e remissões, nomeadamente nos artigos 355.º e 356.º, não existem, para as deliberações dos obrigacionistas, regras semelhantes às vertidas no capítulo IV do título I do CdSC, aplicáveis às deliberações dos sócios. Significa isto que a lei não se pronuncia sobre as formas através das quais os obrigacionistas podem “deliberar”. Por isso, sabemos, com certeza, que os obrigacionistas se podem reunir em assembleia geral, mas

a lei não dá conforto expresso quanto à possibilidade de deliberarem unanimemente por escrito ou em assembleias universais.

É certo que o legislador identificou a assembleia como o fórum privilegiado para os obrigacionistas tomarem decisões. Mas não pode daí extrair-se a conclusão de que não é possível aos obrigacionistas deliberar através de formas que são, em geral, admitidas para as deliberações dos accionistas, incluindo através de deliberações unânimes por escrito e assembleias universais. Nem mesmo o artigo 355.º, n.º 1 obsta a este entendimento, pois ao afirmar que “(o)s credores de uma mesma emissão de obrigações podem reunir-se em assembleia de obrigacionistas” não nega, nem faria sentido fazê-lo, a hipótese de tais credores virem a deliberar por outras vias, em particular se as deliberações em causa forem tomadas por unanimidade.

Não sendo viável convocar uma assembleia de obrigacionistas (até porque nem se saberá, antes da data da emissão e com a necessária antecedência, quem estes serão), nem prático reunir todos os potenciais subscritores para que seja tomada uma deliberação unânime, o representante comum poderá ser nomeado na data da emissão através de deliberação unânime por escrito no acto de subscrição, podendo inclusive ser utilizado para o efeito o respectivo contrato ou boletim de subscrição. Se tal nomeação não vier a ocorrer na data de emissão, o presidente da assembleia geral assumirá as funções que subsidiariamente lhe são cometidas pelo artigo 355.º, n.os 2 e 3, tendo nesse período qualquer obrigacionista a possibilidade conferida no artigo 358.º, n.º 2; no que diz respeito ao exercício de direitos, os mesmos serão, durante aquele período, exercidos de acordo com o que se encontrar previsto a esse propósito nos termos e condições aplicáveis às obrigações.

VI. Os pontos anteriores procuraram demonstrar que a nomeação do representante comum parece ser obrigatória relativamente a emissões de obrigações, obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público e facultativa quanto a emissões de obrigações titularizadas. No entanto, não se consegue descortinar uma razão de fundo que obrigue os obrigacionistas, sempre e em qualquer caso, a nomear um representante comum em vez de poderem agir directamente como quaisquer outros credores da emitente se essa for, tendo em atenção os termos e condições da emissão em causa, a forma que melhor protege os seus interesses. Por um lado, não parece possível afirmar que os obrigacionistas deveriam ser privados de exercer os seus direitos sem a intervenção daquele, o que deslocaria a discussão para a incapacidade de exercício; por outro lado, tal como o emitente define as condições da emissão – remuneração, datas de pagamento de juros e amortização de capital, existência ou não de

garantias – poderá impor aos obrigacionistas que se organizem e sejam representados, nas suas relações com o emitente, através de uma única entidade; por último, a própria lei não prevê nenhuma sanção aplicável à falta de nomeação do representante comum, cuja principal consequência acaba por ser, nos termos do artigo 358.º, n.º 2, a possibilidade de a emitente ou qualquer obrigacionista requerer a respectiva nomeação judicial.

Para o emitente poderá ser totalmente decisivo assegurar que os seus credores obrigacionistas são representados por um representante único – por exemplo, em emissões muito complexas ou colocadas através de oferta pública – ou irrelevante – se, por exemplo, a emissão for subscrita por um reduzido número de entidades. Em conformidade, seria mais adequado proporcionar um regime facultativo, que permitisse ao emitente impor aos obrigacionistas a representação comum ou apenas deixar essa matéria entregue à decisão dos investidores.

2.2. *Seleção do representante comum*

2.2.1. *Quem pode ser representante comum*

I. O artigo 357.º, n.º 2 indica, pela positiva, as entidades que podem ser nomeadas como representante comum, seguindo o método da enumeração taxativa: sociedades de advogados, sociedades de revisores oficiais de contas e pessoas singulares. O grupo de elegíveis é estreito, no sentido em que é muito (diríamos mesmo, demasiado) circunscrito, e heterogéneo.

A estreiteza do artigo 357.º, n.º 2, que permanece inalterado desde a sua entrada em vigor, é evidenciada pelo disposto a este propósito no RJTC e no RJOH. Nestes regimes, o legislador reconhece que poderão actuar como representantes comuns, para além das entidades referidas no CdSC, as instituições de crédito e entidades autorizadas a prestar serviços de representação de investidores em algum Estado-Membro da União Europeia (veja-se o artigo 65.º, n.º 1 do RJTC e o artigo 14.º, n.º 3 do RJOH).

No entanto, o CdSC fica-se por aquelas três entidades. Assim, a representação comum pode ser assegurada por uma sociedade de advogados ou por uma sociedade de revisores oficiais de contas, sendo que não pode ser assegurada por nenhuma outra pessoa colectiva; mas também pode ser assegurada por advogados ou revisores oficiais de contas, actuando na qualidade de pessoas singulares dotadas de capacidade jurídica, tal como quaisquer outras. Ou seja: o legislador comprimiu enormemente o leque de pessoas colectivas – diríamos, as mais

vocacionadas para esta tarefa – elegíveis como representante comum, paradoxalmente abrindo na maior medida possível a porta para a representação comum por pessoas singulares...

Com esta afirmação não se pretende fazer um juízo de mérito sobre a qualidade das pessoas colectivas e das pessoas singulares como representantes comuns. No entanto, é inegável que uma pessoa colectiva tenderá a estar dotada de meios técnicos e humanos mais aptos para esta função: pode estar presente em duas assembleias ao mesmo tempo em locais diferentes se tal for necessário, não adoece, não marca férias, etc...

II. A heterogeneidade parece-nos que tem vindo a ser aceite mais por respeito à escolha original do que por concordância com a mesma. Não parece haver nenhum óbvio denominador comum entre sociedades de advogados, sociedades de revisores oficiais de contas e pessoas singulares. E também não se compreende porque razão ficaram de fora – tanto na versão original do CdSC, como após a alteração ao RJTC através do Decreto-Lei n.º 303/2003, de 5 de Dezembro (que veio admitir a existência de um representante comum dos titulares das obrigações titularizadas) e a entrada em vigor da RJOH – entidades vocacionadas e profissionalmente orientadas para a representação comum de titulares de valores mobiliários. E a prática demonstra que, regra geral, em operações de titularização de créditos e programas de obrigações hipotecárias ou sobre o sector público, a representação comum é assegurada por esse tipo de entidades.

A opção no CdSC poderia – e talvez devesse – ter sido outra. A identificação de concretas entidades traz à norma certeza na respectiva interpretação e aplicação. O cuidado – porventura excessivo, como vimos – do legislador na elaboração da lista das entidades susceptíveis de desempenhar as funções de representante comum dos obrigacionistas confirma a preocupação em assegurar a respectiva independência e aptidões profissionais. Porém, a identificação das características que uma entidade deveria reunir para poder ser designada como representante comum, cercada depois pela lista de incompatibilidades, teria o mérito de não circunscrever em excesso a lista de potenciais elegíveis, sem comprometer a necessária independência. Para mais, numa matéria em que deveria ser soberana a decisão dos obrigacionistas, que deveriam ter a liberdade de escolher ser representados por quem a título profissional representa interesses alheios em lugar de verem a sua escolha limitada a entidades para as quais a representação de obrigacionistas não é, de todo, a sua principal vocação.

2.2.2. *As incompatibilidades*

Para além da dimensão positiva – entidades que podem ser nomeadas como representante comum –, o CdSC cura também de identificar as situações que tornam inelegíveis as entidades que não podem ser nomeadas em virtude de estarem expostas a uma incompatibilidade. Esta delimitação cumulativa apenas parece poder ser interpretada num sentido: a circunscrição pela negativa (incompatibilidade) sobrepõe-se e comprime a identificação pela positiva (elegibilidade), ou seja, uma entidade potencialmente nomeável deixa de o ser caso esteja sujeita a alguma incompatibilidade.

As incompatibilidades dividem-se em dois grandes grupos: uma incompatibilidade geral, que se encontra prevista no artigo 357.º, n.º 2, *in fine*, e as incompatibilidades pontuais, que estão listadas no artigo 414.º-A, n.º 1, al. a) a g) e j), *ex vi* artigo 357.º, n.º 4⁶. Ambas as incompatibilidades podem ser originárias ou supervenientes: naquele caso, uma entidade, por se encontrar em determinada situação na data de emissão e subscrição das obrigações ou na data de nomeação aplicável, não pode ser designado representante comum; neste, a entidade que exerce funções como representante comum deixará de ser elegível, devendo ser substituída, caso passe a estar exposta a uma incompatibilidade.

(a) Incompatibilidade geral

Não pode ser designado como representante comum quem for obrigacionista. A intenção do legislador é clara: evitar que uma entidade esteja exposta a um conflito entre os seus deveres como representante comum e os seus direitos como obrigacionista. As duas situações não são sempre necessariamente inconciliáveis e poderão mesmo ser convergentes, em especial no caso de existir um número reduzido de obrigacionistas que tenham alinhado as suas posi-

⁶ O artigo 414.º-A alberga as incompatibilidades às quais estão sujeitas as entidades a designar como membros do conselho fiscal, fiscal único ou revisor oficial de contas no modelo monista [cf. artigo 278.º, n.º 1, al. a) e artigo 413.º e seguintes]. Porém, aquela disposição acaba por ser convocada em inúmeros casos, e não só a respeito das entidades potencialmente designáveis como representante comum: é o que sucede, por exemplo, quanto ao revisor oficial de contas encarregue de emitir o parecer relativo aos lucros a considerar para efeito do artigo 362.º, quanto aos membros da mesa da assembleia geral (cf. artigo 374.º, n.º 1), em caso de nomeação oficiosa do revisor oficial de contas (cf. artigo 416.º), relativamente aos membros da comissão de auditoria, no sistema anglo-saxónico (cf. artigo 423.º-B), ou aos do conselho geral e de supervisão, no sistema dualista (cf. artigo 434.º).

ções ou, situação que é frequente em certo tipo de emissões de obrigações (nomeadamente, titularizadas, hipotecárias e com garantia de Estado), no caso de obrigacionista único. Aliás, neste caso, e como já realçámos, é muito discutível que haja algum interesse relevante que obrigue à representação do obrigacionista por terceiro e, por outro lado, que force a emitente a suportar esse custo. De facto, quando as obrigações estiverem concentradas na titularidade de um obrigacionista único não vemos inconveniente algum em que seja dispensada a intervenção do respectivo representante comum (na verdade, não haveria nessa situação “interesses comuns”, mas um só interesse, o do único obrigacionista), que exerceria de forma directa os seus interesses.

Mas foi a possibilidade de conflito, e os efeitos adversos que daí poderiam decorrer para o colégio de obrigacionistas, que certamente motivaram o legislador a decidir neste sentido. Poderia ter sido outra a opção legislativa, mais sensível às situações potencialmente perigosas, dado que esta parece evidenciar um excessivo paternalismo, em especial tendo em consideração, com atrás foi mencionado, as atribuições marcadamente representativas ou operacionais cometidas pela lei ao representante comum. Se faz parte dos direitos essenciais do sócio ser designado para um órgão de administração [cf. artigo 21.º, al. d)] e, inclusive, em situações previstas na lei, ser o administrador único (cf. artigo 390.º, n.º 2), gerindo e representando a sociedade, porque razão não poderá um obrigacionista representar os demais se estes nisso acordarem? Por outro lado, nada impede que um obrigacionista que detenha a maioria das obrigações nomeie, em assembleia para o efeito, uma pessoa singular da sua confiança que não se encontre em qualquer das situações que estão identificadas no artigo 414.º-A. E, seja como for, os obrigacionistas têm sempre a possibilidade de circunscrever o âmbito de actuação do representante comum, pelo que o espaço de actuação deste poderá ser ainda mais reduzido do que o previsto na lei, se as condições aplicáveis à nomeação do representante comum apontarem nesse sentido.

Estes elementos levam-nos a concluir que, atendendo aos interesses dos obrigacionistas e às atribuições do representante comum especificadas na lei, não parecem existir razões decisivas para impedir os obrigacionistas de nomear um dos seus pares como seu representante. Em todo o caso, outra foi a expressa opção do legislador.

(b) Incompatibilidades pontuais

I. Não pode ser nomeado quem estiver numa situação de incompatibilidade não em virtude da qualidade de obrigacionista, mas antes por se encontrar

numa situação de potencial conflito. A remissão que constava do artigo 357.º, n.º 4 até à entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 48/2010, de 19 de Maio, estava errada e incompleta: errada porque se referia ao artigo 414.º, n.º 3, desconsiderando a renumeração causada pela Reforma de 2006; incompleta porque não mencionava a al. *h*), sendo evidente que os interditos, os inabilitados, os insolventes, os falidos e os condenados a pena que implique a inibição, ainda que temporária, do exercício de funções públicas [a que alude o artigo 414.º-A, n.º 1, al. *j*)] também não poderiam ser designados representantes comuns.

II. Várias são as disposições que recorrem à remissão para o artigo 414.º-A⁷, que prevê um conjunto de incompatibilidades cujo âmbito de aplicação se encontra bem definido: quem se encontrar em alguma das referidas situações não poderá ser designado membro do conselho fiscal, fiscal único ou revisor oficial de contas da sociedade. Remetendo o artigo 357.º, n.º 3 para o artigo 414.º-A, a interpretação mais óbvia seria no sentido de afirmar que é inelegível como representante comum quem se encontrar em algumas destas situações relativamente à sociedade emitente. Faz sentido que assim seja, dado que, por exemplo, um beneficiário de vantagens especiais concedidas pela sociedade poderia ter menor empenho no exercício das suas atribuições, atendendo a que ao representar e promover os interesses dos obrigacionistas estaria, com probabilidade, a contender os interesses da sociedade.

Porém, e como o CdSC impede que um obrigacionista represente os demais, cabe perguntar se a lista de incompatibilidades constantes do artigo 414.º-A não deveria, adicionalmente, reportar-se aos próprios obrigacionistas. Ilustrando com um exemplo: uma sociedade que seja obrigacionista não pode nomear um membro do conselho de administração da emitente com representante comum, mas poderá nomear um membro do seu próprio conselho de administração? Esta pergunta faz eco à perplexidade manifestada antes sobre a impossibilidade de um obrigacionista não pode representar os demais, na medida em que a própria lei parece impedir um obrigacionista de representar os seus pares, mas permite-lhe indicar alguém da sua confiança para o efeito, ainda que essa pessoa ou entidade esteja, relativamente a esse obrigacionista, em alguma das situações indicadas no artigo 414.º-A.

III. Para além das entidades referidas no artigo 357.º, n.º 2, o RJTC e o RJOH abrem a porta à nomeação como representante comum a instituições

⁷ Cf. nota 6.

de crédito ou outras entidades autorizadas a prestar serviços de representação de investidores em algum Estado-Membro da União Europeia (artigos 65.º, n.º 1 e 14.º, n.º 3, respectivamente).

Tendo em conta que as instituições de crédito são intervenientes naturais como cedentes, no âmbito de operações de titularização de créditos, e como emitentes ou cedentes, para efeito do RJOH, o legislador criou uma específica situação de incompatibilidade. Não pode ser representante comum entidade que se encontre em relação de domínio ou de grupo (conforme definida no artigo 21.º do CdVM, esclarece o artigo 65.º, n.º 1 do RJTC) com o cedente, no âmbito do RJTC, ou com o emitente ou cedente, no âmbito do RJOH. Não é feita nenhuma expressa menção à própria entidade (que, naturalmente, não está nem em relação de domínio nem de grupo consigo mesma), mas não sendo a representação permitida a outras entidades em relação de domínio ou de grupo com o emitente ou cedente, conforme aplicável, sê-lo-á também vedada ao próprio emitente ou cedente.

Compreende-se a opção do legislador. Note-se que nestes casos, como melhor se verá no ponto seguinte, a nomeação inicial do representante comum é feita pela entidade emitente. Sem prejuízo do soberano poder dos obrigacionistas para a todo tempo destituir o representante comum, seria inusitado que estes aceitassem ser representados por uma entidade coligada com o emitente/cedente e, portanto, a montante, defensora de interesses divergentes, senão mesmo opostos, aos interesses prosseguidos pelos obrigacionistas.

3. A designação, destituição e renúncia do representante comum

3.1. Introdução

I. Os três regimes jurídicos que temos vindo a considerar – CdSC, RJTC e RJOH – propiciam respostas diferentes no que respeita à designação do representante comum. O regime estabelecido no CdSC atribui aos obrigacionistas responsabilidade pela designação, quer no momento inicial, entenda-se, emissão das obrigações, quer no decurso da vida das obrigações, relegando para plano residual a intervenção do tribunal em caso de ausência de nomeação. O regime consignado no RJTC, embora com um texto dúbio, deixa aberta a porta, ainda que sem grande assertividade, para uma interpretação que não impede a designação inicial (da competência do emitente), solução que tem vindo a ser implementada na prática, com modificação das condições iniciais da designação e eventuais nomeações subseqüentes (da competência dos obri-

gacionistas). Por último, o RJOH é claro ao afirmar uma eficiente dicotomia entre a designação inicial (da competência do emitente, representado pelo seu órgão de administração), e as designações subsequentes (da competência dos obrigacionistas ou, na falta de deliberação, do tribunal).

II. Sobre a designação do representante comum dos obrigacionistas, o CdSC prevê que este é *designado por deliberação dos obrigacionistas, a qual deverá especificar a duração, definida ou indefinida, das suas funções* (artigo 358.º).

Caso os obrigacionistas não procedam a esta designação, qualquer obrigacionista ou a sociedade poderá requerer ao tribunal essa nomeação, até que os obrigacionistas o façam⁸. Trata-se de uma marca indelével do actual regime constante do CdSC no sentido de afirmar que a inexistência de representante comum é uma patologia que poderá ser resolvida, em última instância, mediante recurso a tribunal.

Outro ponto importante a considerar no que toca à designação do representante comum dos obrigacionistas é o facto de o CdSC prever expressamente que aquele representa os *credores de uma mesma emissão* (artigos 355.º, n.º 1 e 357.º, n.º 1). Daqui se depreende que a alusão a uma mesma emissão compreende quer as emissões efectuadas de uma só vez, quer as emissões que abrangem duas ou mais séries.

III. No RJTC, o representante comum dos obrigacionistas e a assembleia de obrigacionistas não se encontravam presentes na mente do legislador, que só veio a contemplá-los nas alterações introduzidas naquele diploma em 2003⁹. Na base dessa modificação estiveram, provavelmente, por um lado a típica estrutura anglo-saxónica destas operações, que não dispensa o *trustee* e, por outro lado, o reconhecimento, e bem, de que a existência de uma figura comparável no RJTC estimularia a eficiência do regime jurídico em causa, facilitando a estruturação de operações de titularização através da emissão de obrigações titularizadas por sociedades de titularização de créditos e a respectiva colocação junto de investidores estrangeiros.

Com efeito, uma vez que as operações de titularização de créditos envolvem, quase sempre, investidores e intermediários internacionais, exigia-se que as estruturas dessas operações seguissem um modelo com o qual aqueles agentes se sentissem confortáveis e minimamente familiarizados. Na falta de *trust*/

⁸ Regra introduzida pelo Decreto-Lei n.º 280/87, de 8 de Julho.

⁹ Cf. Decreto-Lei n.º 303/2003, de 5 de Dezembro.

*/trustee*¹⁰ como forma de organização dos obrigacionistas no ordenamento jurídico português, a assembleia de obrigacionistas/ representante comum dos obrigacionistas acabou por ser o parente mais próximo e também o mais evidente e viável à luz da nossa lei, até porque já tinha assento legislativo no CdSC.

O RJTC não contém uma referência expressa à competência para a designação inicial do representante comum dos obrigacionistas. Limita-se, antes, a aludir à possibilidade de aquele ser identificado nas condições da emissão, bem como à competência da assembleia de obrigacionistas para deliberar acerca da respectiva nomeação (artigo 65.º, n.ºs 1 e 3 do RJTC). Porém, a prática enraizada em operações de titularização de créditos realizadas com apoio no RJTC confirma que a nomeação inicial tem sido assegurada pela própria entidade emitente.

À semelhança do previsto no CdSC, no RJTC a designação do representante comum dos obrigacionistas está prevista para cada emissão de obrigações titularizadas, efectuada de uma só vez ou em séries (artigo 65.º, n.º 1 do RJTC).

IV. No respeitante à competência para a designação inicial do representante comum dos obrigacionistas, o RJOH vai mais longe, ao prever expressamente que *o representante comum dos obrigacionistas é inicialmente designado pelo órgão de administração da entidade emitente* (artigo 14.º, n.º 2 do RJOH). À competência deste órgão social para a designação inicial segue-se a dos obrigacionistas para eventuais nomeações subsequentes, bem como para a alteração das condições iniciais daquela designação (artigo 14.º, n.º 5 do RJOH).

O representante comum das obrigações hipotecárias e sobre o sector público, ao contrário do que sucede nas obrigações ordinárias e nas obrigações titularizadas, *é único para todas as emissões de obrigações hipotecárias ou sobre o sector público emitidas pela mesma entidade* (artigo 14.º, n.º 2 do RJOH). Esta opção parece estar associada à existência de um único património autónomo que responde pela totalidade das emissões realizadas. Não significa isto que por esse facto os obrigacionistas de uma emissão tenham interesses e posições convergentes com os de outras emissões. E talvez por esse motivo, e para evitar desnecessárias confusões, poderia ter sido seguida pelo legislador a opção tomada no CdSC.

¹⁰ Sobre o Trust na organização dos obrigacionistas: cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, *Direitos e Organização dos Obrigacionistas em Obrigações Internacionais*, Lex (2001) e NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, Almedina (2002), 48-51.

Tanto o RJTC (artigo 65.º, n.º 5) como o RJOH (artigo 14.º, n.º 4) estabelecem, de forma inovadora e sem equiparação no CdSC, que os termos da designação do representante comum são fixados nas condições da emissão de obrigações em causa, designadamente no que respeita à sua remuneração, aos custos e encargos inerentes ao desenvolvimento das suas funções, às despesas de convocação e realização de assembleias de obrigacionistas, aos limites aplicáveis à responsabilidade do representante comum e aos termos das responsabilidades que perante ele são assumidas pela sociedade emitente e demais intervenientes na emissão em causa.

No que se refere à destituição do representante comum dos obrigacionistas, os três regimes sob análise prevêem que a aquela é da competência dos obrigacionistas, devendo, por isso, ser deliberada em assembleia de obrigacionistas (artigo 358.º, n.º 1 do CdSC, artigo 65.º, n.º 3 do RJTC e artigo 14.º, n.º 5 do RJOH). Curiosamente, nenhum destes regimes prevê regras sobre a renúncia ao cargo, matéria que, usualmente, se encontra disciplinada no contrato de nomeação do representante comum.

Finalmente, a designação e a destituição do representante comum devem, nos três regimes em causa, ser comunicadas por escrito à sociedade e ser inscritas no registo comercial por iniciativa da sociedade ou do próprio representante (artigo 358.º, n.º 4, directamente e *ex vi* artigo 65.º, n.º 7 do RJTC e artigo 14.º, n.º 1 do RJOH).

3.2. *Designação do representante comum dos obrigacionistas*

I. Chegados à designação do representante comum, defrontamo-nos com a regra do CdSC que estipula que aquela deve ser objecto de deliberação dos obrigacionistas – a qual especificará a duração definida ou indefinida das suas funções – e, na falta de tal deliberação, de decisão judicial, a requerimento de qualquer obrigacionista ou da sociedade (artigo 358.º, n.os 1 e 2).

Já aqui foi denunciada a dificuldade prática que decorre deste processo electivo¹¹. A este respeito, não pode deixar de questionar-se porque razão não permitiu o legislador que, num momento prévio à emissão ou a qualquer deliberação dos obrigacionistas, a sociedade emitente, interessada em robustecer a estrutura e estabilidade da sua emissão de obrigações e em dispor de um canal eficiente e ágil de relacionamento com os seus credores obrigacionistas, pro-

¹¹ Ver 2.1.

ceda, ela própria, através do seu órgão de administração – à semelhança do que sucede na RJOH – à designação em causa.

Esta solução não teria impactos adversos para os obrigacionistas, que, não concordando com a escolha da emitente poderiam a todo o tempo substituir o representante comum, nem acarretaria qualquer encargo para os obrigacionistas, uma vez que a remuneração do representante comum dos obrigacionistas é, em qualquer circunstância, da responsabilidade da emitente (artigo 357.º, n.º 5).

Como ficou referido atrás, ainda que os obrigacionistas, por deliberação unânime por escrito, simultânea à emissão das obrigações, confirmem a nomeação do representante comum, este, na grande maioria dos casos, não deixou de ser identificado e escolhido pela emitente em primeira instância. Dada a impossibilidade prática de a escolha ser efectuada pelos obrigacionistas, estes limitam-se a manifestar o seu acordo à opção da emitente, que sugeriu que a representação comum fosse assumida por certa entidade. Se assim é, então, em nosso entender, o CdSC poderia adoptar como solução a nomeação pela emitente, agilizando procedimentos em benefício de emitentes e investidores e evitando os encargos e o tempo que a convocação de uma assembleia ou o recurso ao tribunal implicam¹².

Contra esta posição poderia argumentar-se que a designação do representante comum dos obrigacionistas pela emitente seria ferida pela parcialidade desta, pouco independente e viciada à partida, na medida em que os interesses e posições dos obrigacionistas podem ser, e são muitas vezes, conflitantes com os da emitente. Porém, entendemos que tal argumento não colhe, por duas razões: por um lado, a própria lei identifica um conjunto de incompatibilidades, aplicável qualquer que seja o responsável pela nomeação, originária ou subsequente, do representante comum¹³; por outro lado, os obrigacionistas têm sempre e em qualquer circunstância a soberana opção de substituir o seu representante comum e alterar, naquilo que entenderem conveniente, os termos e condições dessa designação.

Pelos motivos expostos, não nos parece existir qualquer razão válida para que a emitente devesse estar impedida de designar inicialmente o representante comum dos seus obrigacionistas, sem necessidade de recurso ao tribunal nas seguintes circunstâncias: (i) contemporaneamente com a emissão, (ii) após a

¹² Ao contrário do defendido por alguma doutrina (cf. NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., 118), não nos parece que o recurso ao tribunal nestes casos constitua um meio expedito para o fim pretendido.

¹³ Ver 2.2.2.

emissão, na falta de deliberação dos obrigacionistas sobre o assunto ou na ausência de requerimento ao tribunal para o efeito por qualquer obrigacionista.

II. Julgamos ser este, precisamente, o racional subjacente ao previsto no RJOH nesta matéria, que estabelece, num primeiro momento, que *o representante comum dos obrigacionistas é designado pelo órgão de administração da entidade emitente* e, num segundo momento, que *a assembleia de obrigacionistas delibera sobre a nomeação, remuneração e destituição do representante comum dos obrigacionistas, bem como sobre a alteração das condições iniciais da respectiva designação.*

No caso da titularização de créditos, embora não haja expressa referência à hipótese de designação do representante comum pela sociedade de titularização de créditos – mas somente a previsão de que a assembleia de obrigacionistas delibera sobre a respectiva nomeação, remuneração e destituição, bem como sobre a alteração das condições iniciais da designação –, a verdade é que também não há um claro impedimento. Daí que, sem quaisquer vozes discordantes, a prática no mercado português tenha sido a da designação inicial do representante comum dos obrigacionistas através de um contrato celebrado entre este e a emitente (no qual muitas vezes são igualmente parte outros intervenientes nas operações em questão, como acontece com a contraparte da sociedade emitente nos contratos de swap (*swap counterparty*), ao abrigo da liberdade contratual, princípio informador do nosso sistema jurídico)¹⁴.

III. Outra questão que separa os regimes de emissão de obrigações sob análise, e que se relaciona com a anterior, prende-se com a circunstância de o CdSC (artigos 355.º, n.º 6 e 357.º, n.º 1) e o RJTC (artigo 65.º, n.º 1 do RJTC) preverem a existência de um representante comum dos obrigacionistas para cada emissão de obrigações – ou seja, qualquer entidade elegível pode ser nomeada representante comum, independentemente da emissão em causa, pelo que para dez emissões de obrigações clássicas ou obrigações titularizadas podem existir um, dois ou dez representantes comuns, consoante a vontade manifestada pelos respectivos obrigacionistas –, enquanto o RJOH estipula que o representante comum dos obrigacionistas *é único para todas as emissões de obrigações hipotecárias ou sobre o sector público emitidas pela mesma entidade* (artigo 14.º, n.º 2 do RJOH) – ou seja, quer haja uma, duas ou dez emissões de obrigações hipotecárias, o representante comum será sempre o mesmo.

¹⁴ Cf. Prospecto de admissão à negociação em mercado regulamentado de obrigações titularizadas, emitidas pela Sagres – Sociedade de Titularização de Créditos, S.A. no âmbito da operação de titularização denominada Pelican SME n.º 1, disponível em www.cmvm.pt.

A dicotomia identificada parece, à partida, enquadrar-se pacificamente nas características e natureza subjacentes às emissões de obrigações titularizadas – a cada emissão de obrigações realizada pela sociedade de titularização de créditos subjazem créditos cedidos que formam um património autónomo, estanque e autonomizado, que não poderá ser utilizado para satisfazer qualquer direito de crédito emergente de outra emissão – e às obrigações hipotecárias – a todas as emissões da mesma entidade está associado um conjunto de créditos hipotecários ou sobre o sector público, respondendo esse património autónomo global por todas as emissões efectuadas pela respectiva entidade emitente. Assim, enquanto o património que garante o cumprimento das obrigações de reembolso de capital e pagamento de juros, comissões e despesas inerentes a obrigações titularizadas é destacado dos outros patrimónios autónomos associados às outras emissões realizadas pela sociedade de titularização de créditos e do património geral da sociedade, o património que garante o cumprimento das obrigações de reembolso de capital e pagamento de juros, comissões e despesas relativas a obrigações hipotecárias ou sobre o sector público, embora também seja autónomo face ao património geral da sociedade, é partilhado entre todos aqueles obrigacionistas, independentemente da emissão em causa.

Porém, atendendo a que para cada emissão de obrigações hipotecárias e sobre o sector público podem estar em causa obrigacionistas distintos, não se entende porque motivo o legislador priva aqueles de seleccionarem representantes também distintos, para salvaguarda dos seus interesses e actuação, com independência e rigor, sempre que se coloquem situações de conflito de interesses entre obrigacionistas de diferentes emissões.

Com efeito, julgamos que seria desejável uma harmonização dos regimes jurídicos em presença, através da possibilidade de os obrigacionistas de qualquer tipo de emissão de obrigações seleccionarem diferentes representantes para cada emissão ou o mesmo representante para todas. Adicionalmente, nunca é demais lembrar que, numa eventual situação de conflito posterior à nomeação, e na ausência de deliberação de obrigacionistas sobre o assunto, a qualquer obrigacionista assiste sempre, nos termos previstos no CdSC, a opção de requerer ao tribunal a designação de um representante comum alternativo.

O reconhecimento expresso pelo ordenamento jurídico português da existência de programas de emissão de dívida (nomeadamente programas EMTN e programas de emissão de obrigações hipotecárias e de obrigações sobre o sector público), documentados por, entre outros documentos, prospectos de base suscita também a questão sob análise. É, por isso, legítimo questionar se, e em que medida, existe a possibilidade de ser nomeado um só representante comum dos obrigacionistas de emissões de dívida diversas abrangidos por um mesmo

programa, quando, pese embora muitos dos termos e condições gerais das emissões poderem ser comuns¹⁵, se verifica, muitas vezes, a coexistência de tipos de obrigações diversos¹⁶ e, quase sempre, a sujeição das emissões, a condições específicas diferenciadas¹⁷.

Pelos motivos já enunciados, e atenta a actual redacção sobre a designação do representante comum nos três regimes jurídicos em presença, cremos que a resposta à questão colocada não pode deixar de ser positiva, podendo os obrigacionistas de diferentes emissões efectuadas ao abrigo de um mesmo programa de emissão de dívida nomear um mesmo representante comum.

3.3. *Destituição e renúncia do representante comum dos obrigacionistas*

I. Os três regimes sob análise – CdSC, RJTC e RJOH – equivalem-se na solução adoptada acerca da destituição do representante comum dos obrigacionistas, prevendo que esta compete aos obrigacionistas, reunidos em assembleia. Nesta sede, há porém três aspectos sobre os quais julgamos importante reflectir.

O primeiro desses aspectos surge na sequência da posição que defendemos supra¹⁸ no sentido de, em certas circunstâncias, poder ser permitido à sociedade emitente designar o representante comum dos seus obrigacionistas: imaginando que a sociedade emitente procede à referida designação, sem que os obrigacionistas reajam, nomeadamente através da designação de um representante alternativo ou pura e simplesmente através da destituição do representante em causa, pode a sociedade proceder à sua destituição e substituição por outro representante?

Entendemos que a resposta a esta questão não pode deixar de ser negativa. Embora perante o acordo, a inércia ou a não oposição dos obrigacionistas, a sociedade emitente devesse poder chamar a si, nos termos e condições aplicáveis à emissão de obrigações clássicas, a designação inicial do representante

¹⁵ A título de exemplo, regras relativas a eventos de incumprimento, garantias, forma e modalidade das obrigações e regras relativas à respectiva transmissibilidade, procedimentos relacionados com a emissão, amortização e cancelamento das obrigações.

¹⁶ A título de exemplo, obrigações sénior, obrigações subordinadas, obrigações ligadas a eventos de crédito, obrigações indexadas.

¹⁷ A título de exemplo, tipo de obrigações, taxa de juro, periodicidade de pagamento de juros e respectivas regras de cálculo, instituições colocadoras.

¹⁸ Ver 3.2.

comum dos seus obrigacionistas, já não nos parece possível que a sociedade emitente pudesse ter a possibilidade de destituir o representante comum. Tal destituição é da competência exclusiva dos obrigacionistas (artigos 355.º, n.º 4 e 358.º, n.º 1), sem prejuízo de qualquer obrigacionista a poder requerer ao tribunal, com fundamento em justa causa (artigo 358.º, n.º 3), nomeadamente se se verificar uma situação de incompatibilidade.

A razão de ser desta posição é fácil de entender. A emitente não pode destituir ou substituir o representante comum, porque tal faculdade abriria a porta a comportamentos abusivos e em claro conflito de interesses, nem mesmo nos casos em que defendemos que deveria ser admissível a nomeação do representante comum pela sociedade. O representante, importa não esquecer, tem a seu encargo a representação dos interesses comuns dos obrigacionistas, pelo que a estes e só a estes deve assistir o controlo sobre a figura do representante comum que resulta da possibilidade de o destituir.

Questão diversa é a de saber se, na ausência de deliberação para o efeito tomada pelos obrigacionistas, a emitente pode, unilateralmente, decidir sobre a alteração dos termos iniciais da designação do representante comum previstos na documentação da emissão.

A este respeito diríamos que, uma vez que aqueles termos são parte integrante das condições da emissão, apenas poderão ser alterados em obediência ao disposto na lei e nas regras de alteração dessas condições, as quais podem implicar (o que é muito comum) a conivência do representante comum, se existente e devidamente mandatado para tal, ou uma deliberação favorável dos obrigacionistas.

II. Um segundo aspecto prende-se com a falta de regulamentação sobre o que acontece quando os obrigacionistas destituem o representante comum sem fundamento em justa causa. O tribunal, diz-nos o artigo 358.º, n.º 3, pode destituir o representante comum a requerimento de algum obrigacionista. Se não existir justa causa, tendo um representante sido nomeado – independentemente do responsável pela nomeação – nenhuma razão haverá para que um tribunal possa, apenas, substituir o representante comum, interferindo assim na relação entre a emitente e os obrigacionistas, sem que algum interesse relevante deva ser protegido.

Tendo em atenção que ao ser nomeado para o cargo o representante comum terá acordado uma remuneração pelo exercício das suas funções, cumpre questionar se é possível e legítima a sua destituição, sem justa causa, sem que lhe assista o direito a um ressarcimento pela perda do cargo e da respectiva retribuição.

Usualmente, esta matéria é objecto de negociação entre as partes no contrato de nomeação do representante comum, no âmbito do qual podem ser acordadas regras relativas ao ressarcimento. Na ausência desse acordo, julgamos que a resposta àquela questão dependerá da duração indefinida ou definida das funções em causa.

Assim, caso as funções sejam de duração indefinida, julgamos dever prevalecer a regra geral aplicável à extinção dos poderes de representação, segundo a qual estes são livremente revogáveis pelo representado, sem que seja previsto o direito a qualquer indemnização. Já se as funções forem de duração definida, entendemos ser defensável que há uma legítima expectativa do representante e que, por este motivo, a sua destituição sem justa causa antes do termo previsto poderá dar origem a uma obrigação de indemnização.¹⁹

III. O terceiro aspecto prende-se com o facto de nenhum dos regimes jurídicos de emissão de dívida sob análise prever o que acontece se o representante comum decidir renunciar ao seu cargo. A destituição – cessação de funções do representante comum por iniciativa dos obrigacionistas – merece a atenção do legislador, mas a renúncia – cessação suscitada pelo impulso do próprio representante comum – passou inadvertida. E, naturalmente, não pode aceitar-se sem mais a ideia de que, não se encontrando prevista na lei, a renúncia pelo representante comum não tem cabimento. Por um lado, o representante comum pode ter fortes razões para renunciar ao cargo – por exemplo, caso venha a cessar a sua actividade – ou dever mesmo fazê-lo – se, depois da sua nomeação, vier a estar exposto a uma incompatibilidade.

Sobre esta matéria, a tendência verificada, e que se saúda, em operações de emissão de dívida clássica (nomeadamente em sede de programas EMTN), titularizada, hipotecária e sobre o sector público é a da previsão, nas condições da emissão ou nos contratos celebrados com o representante comum, de regras específicas para a eventual renúncia do representante comum ao seu cargo.

¹⁹ Sobre a indemnização devida em sede de destituição do representante comum dos obrigacionistas, cf. NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, Almedina (2002), página 129, que defende que, sempre que a matéria em questão não seja objecto do contrato celebrado com o representante comum destituído, fará sentido a aplicação analógica do disposto no artigo 257.º, n.º 7 e no artigo 430.º, n.º 3 do CdSC, sobre a destituição sem justa causa dos gerentes das sociedades por quotas e dos directores das sociedades anónimas, respectivamente, nos termos das quais a destituição em causa dará direito a uma indemnização pelos prejuízos dela decorrentes.

Disto mesmo são exemplo as regras que fixam um prazo razoável para a notificação prévia pelo representante comum da renúncia pretendida e as que estabelecem a obrigatoriedade de o representante renunciante convocar uma assembleia de obrigacionistas para que seja nomeado o seu substituto, permanecendo em funções até que tal ocorra, obviando-se, assim, a intermitências no exercício do cargo das quais poderiam decorrer impactos adversos para os obrigacionistas.

IV. As questões abordadas nos pontos anteriores conduzem-nos ao reconhecimento de que a evolução do mercado de emissão de dívida português e a sua crescente sofisticação são factores determinantes da maior importância dada actualmente às condições da emissão e à documentação acessória, nomeadamente, nos aspectos relativos à organização dos credores obrigacionistas e ao papel do respectivo representante comum.

É neste contexto que verificamos, no RJTC e no RJOH, menções ao facto de determinados aspectos relacionados com o representante comum dos obrigacionistas poderem (note-se, que se trata de uma mera possibilidade e não de uma obrigação) constar das condições da emissão. É o caso *dos termos da designação, da remuneração, dos custos e encargos inerentes ao desenvolvimento das suas funções, às despesas de convocação e realização de assembleias de obrigacionistas, aos limites aplicáveis à sua responsabilidade e aos termos das responsabilidades que perante ele são assumidas pela entidade emitente de obrigações e demais intervenientes na emissão em causa, os poderes de representação dos obrigacionistas que lhe sejam conferidos e a forma da sua articulação com a assembleia de obrigacionistas* (artigo 65.º, 2 e 5 do RJTC e artigo 14.º, 4 e 7 do RJOH).

Já no CdSC a única alusão que encontramos a um documento autónomo incidente sobre o cargo de representante comum dos obrigacionistas consta do artigo 359.º ao prever que *a assembleia de obrigacionistas pode aprovar um regulamento das funções do representante comum*.

Embora o CdSC nunca se refira nesta matéria expressamente a *condições da emissão*, parece-nos inegável a necessidade de conceber termos e condições de emissão de dívida bem estruturadas e que contemplem, de forma clara e tão completa quanto possível, todos os aspectos relacionados com o representante comum dos obrigacionistas e com o exercício das suas funções, as quais podem e, sempre que oportuno e justificável, devem ir para além dos aspectos previstos no CdSC e nos RJTC e RJOH, adaptando-se às especificidades das emissões em causa. Nessa perspectiva, os referidos termos e condições podem, ao abrigo da liberdade contratual, ser complementados por documentos que especificamente incidam sobre a figura do representante comum dos obrigacionis-

tas. É o caso dos contratos de designação do representante comum (*Common Representative Appointment Agreements*), muito utilizados tanto em sede de emissões de dívida autónomas, como em programas de emissão de dívida.

4. As atribuições e as responsabilidades do representante comum

4.1. *Introdução*

I. Quando nos debruçamos sobre as atribuições e responsabilidade do representante comum dos obrigacionistas, não podemos perder de vista o objectivo da respectiva nomeação e este, deve, em nosso entender, desdobrar-se em duas vertentes essenciais. Por um lado, a necessidade de promover a organização dos obrigacionistas como grupo tendencialmente disperso e não alinhado de investidores, que importa coordenar e dotar de meios que possibilitem a defesa efectiva dos respectivos interesses e posições. Por outro lado, a necessidade de potenciar a criação de um canal de relacionamento comum com o emitente e, assim, evitar os inconvenientes que resultariam para a sociedade emitente caso esta tivesse de contactar individualmente com cada um dos obrigacionistas no âmbito de todas as questões e assuntos que venham a colocar-se durante a vida das obrigações.²⁰

Tendo como ponto de partida o CdSC, cujas regras se aplicam a todas as emissões de obrigações, inclusivamente às emissões de obrigações titularizadas e hipotecárias e sobre o sector público²¹, propomo-nos sistematizar neste capítulo as atribuições e responsabilidade do representante comum, as quais podem ter um carácter abrangente e mais amplo do que o previsto na lei.

II. Sob a epígrafe *Atribuições e responsabilidades do representante comum*, o artigo 359.º, n.º 1 estabelece que este

(...) deve praticar, em nome de todos os obrigacionistas, os actos de gestão destinados à defesa dos interesses comuns destes, competindo-lhe nomeadamente:

a) Representar o conjunto dos obrigacionistas nas suas relações com a sociedade;

²⁰ Cf. CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários, Conceito e Espécies*, Coimbra Editora (1998), 154.

²¹ O artigo 359.º do CdSC (Atribuições e responsabilidades do representante comum) aplica-se ao representante comum dos obrigacionistas detentores, quer de obrigações titularizadas (artigo 65.º 7 do RJTC), quer de obrigações hipotecárias (artigo 14.º, n.º 1 do RJOH).

- b) Representar em juízo o conjunto dos obrigacionistas, nomeadamente em acções movidas contra a sociedade e em processos de execução ou de liquidação do património desta;
- c) Assistir às assembleias gerais dos accionistas;
- d) Receber e examinar toda a documentação da sociedade, enviada ou tornada patente aos accionistas, nas mesmas condições estabelecidos para estes;
- e) Assistir aos sorteios para reembolso de obrigações;
- f) Convocar a assembleia de obrigacionistas e assumir a respectiva presidência, nos termos desta lei.

Às atribuições do representante comum expressamente elencadas na lei como tal acrescem ainda o direito à informação sobre a sociedade (artigo 293.º), o direito de estar presente nas assembleias dos titulares de obrigações de outras emissões (artigo 355.º, n.º 6) ou de accionistas (artigo 379.º, n.º 3), a susceptibilidade de ser parte em acção declarativa de nulidade e de anulação de deliberações da assembleia de obrigacionistas, em representação dos obrigacionistas que hajam aprovado tais deliberações sempre que a estas não se tenha oposto (artigo 356.º, n.º 2) e o dever de prestar aos obrigacionistas as informações que lhe forem solicitadas sobre factos relevantes para os interesses comuns (359.º, n.º 2).

Adicionalmente, uma leitura *a contrario* do artigo 359.º, n.º 5, parece não impedir que o representante comum dos obrigacionistas receba juros ou outras importâncias devidas pela sociedade aos obrigacionistas em conjunto.

Às atribuições referidas acima, também aplicáveis no âmbito da emissão de obrigações titularizadas e de obrigações hipotecárias e sobre o sector público²², o RJTC e o RJOH acrescentam expressamente que *podem ser atribuídos ao representante comum dos obrigacionistas poderes para:*

- a) Executar as deliberações da assembleia de obrigacionistas que tenham decretado o vencimento antecipado das obrigações em causa;
- b) Exercer, em nome e representação dos obrigacionistas, os direitos que lhes sejam conferidos pelo presente decreto-lei ou pelas condições da emissão;
- c) Representar os obrigacionistas em juízo, em qualquer tipo de acções.

III. Relativamente aos direitos e às obrigações e à responsabilidade do representante comum, enfrentamos uma escassez de regulação, sendo de salientar a alusão no CdSC ao facto de *o representante comum responder, nos termos gerais, pelos actos ou omissões violadores da lei e das deliberações da assembleia de obrigacio-*

²² Cf. remissão no artigo 65.º, n.º 7 do RJTC e no artigo 14.º, n.º 1 do RJOH.

nistas (artigo 359.º, n.º 3) e, tanto o RJTC como o RJOH prevêm que as condições da emissão de obrigações devem conter os termos da designação do representante comum, designadamente no que respeita, entre outros, *aos limites aplicáveis à responsabilidade do representante comum e aos termos das responsabilidades que perante ele são assumidas pelas sociedades emitentes e demais intervenientes nas emissões em causa* (artigos 65.º, n.º 2 do RJTC e 14.º, n.º 4 do RJOH).

Do ponto de vista da documentação das emissões, o CdSC deixa ao critério da assembleia de obrigacionistas a aprovação de um regulamento das funções de representante comum, nada prevendo no que respeita ao suporte documental das respectivas responsabilidades. Já a RJTC e a RJOH, mais uma vez em unísono, remetem o estabelecimento dos aspectos mencionados para as condições da emissão.

4.2. *Atribuições do representante comum dos obrigacionistas*

I. A natureza exemplificativa da lista de atribuições do representante comum acima transcrita deixa, também neste aspecto, espaço à liberdade das partes envolvidas na emissão, permitindo o estabelecimento de atribuições adicionais adaptadas aos interesses em jogo e às particularidades de cada emissão.

Nesta perspectiva, entendemos ser possível (ou mesmo desejável) prever na documentação de emissões de dívida (nomeadamente nos seus termos e condições e em contratos de designação do representante comum dos obrigacionistas) atribuições que vão para além das expressamente previstas na lei, como sejam, a título de exemplo, (i) a monitorização, pelo representante comum, do cumprimento de determinadas obrigações da sociedade emitente, (ii) a faculdade de despoletar de uma forma expedita o vencimento antecipado das obrigações, verificado que seja algum evento de incumprimento previsto nas condições da emissão ou (iii) quaisquer outras atribuições que sejam deliberadas em sede de assembleia de obrigacionistas.

Adicionalmente, e na ausência de documentação da emissão que incida sobre o assunto, nada parece impedir os obrigacionistas de atribuírem ao seu representante comum funções que vão para além das estabelecidas na lei. Nesse contexto, as atribuições previstas na lei parecem redundar em poderes que se enquadram no fenómeno da representação legal, uma vez que é a lei que estabelece a respectiva existência e extensão²³, ou seja, no âmbito de tais atribui-

²³ Sobre os poderes de representação legal do representante comum dos obrigacionistas, cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, *Direitos e Organização dos Obrigacionistas em Obrigações Internacionais*, cit., 216.

ções a legitimidade representativa provém da lei. Já no que respeita às atribuições que vão para além do previsto na lei, decorrendo a respectiva extensão, quer de um contrato, quer da vontade dos obrigacionistas expressa em deliberações da respectiva assembleia, julgamos estar perante poderes de representação voluntária²⁴.

II. Inevitavelmente associada aos poderes de representação voluntária do representante comum dos obrigacionistas surge a dúvida sobre se estes podem delegar naquele a decisão de matérias que lhes sejam atribuídas por lei, nomeadamente as constantes do artigo 355.º, n.º 4.

Embora a doutrina não seja unânime neste ponto, parece-nos que o facto de a lei reservar à assembleia de obrigacionistas (mais correcto seria dizer reservar à deliberação dos credores obrigacionistas, tomada em assembleia ou mediante outro processo decisório, incluindo deliberações unânimes por escrito e assembleias universais) a exclusividade da decisão sobre determinadas matérias revela que estas não poderão, sem mais e de modo genérico e definitivo, ser objecto de delegação no representante comum. Porém, admitimos que os obrigacionistas possam conferir poderes concretos, bem definidos e delimitados no tempo, ao representante comum para que este actue no âmbito de algumas dessas matérias, sem contudo abdicar dos seus poderes relativamente às mesmas.²⁵

O exposto não retira ao representante comum o poder de livre iniciativa e actuação no respeitante a outras matérias de interesse comum, relativamente às quais aquele deverá (independentemente de especial indicação da assembleia dos obrigacionistas nesse sentido) tomar as decisões e medidas que considere adequadas ao bom desempenho das suas funções e à defesa dos interesses comuns dos seus representados.

4.2. Responsabilidades do representante comum dos obrigacionistas

I. A regra geral, estabelecida no CdSC (artigo 359.º 3), é de que as responsabilidades do representante comum dos obrigacionistas decorrem da lei e das deliberações da assembleia de obrigacionistas, devendo aquele responder, nos

²⁴ Cf. artigos 262.º e seguintes do Código Civil. Sobre a distinção entre representação legal e a representação voluntária, Cf. CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 3.ª ed., Coimbra Editora (1989), 539.

²⁵ Neste sentido, NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., 117 (282).

termos gerais de direito, pelos erros e omissões que consubstanciem violações daquelas. Nesta abordagem, da remissão para os termos gerais de direito decorre que as responsabilidades do representante comum dos obrigacionistas podem ser de natureza civil (contratuais ou extracontratuais)²⁶ ou criminal²⁷, consoante as violações que estejam na sua origem.

II. Adicionalmente, as responsabilidades do representante comum podem decorrer das condições da emissão e até ser limitadas por estas, embora tal liberdade de estipulação não possa contender ou sobrepor-se aos preceitos legais reguladores das atribuições do representante comum.

É também neste sentido que o RJTC e o RJOH prevêm expressamente que os limites aplicáveis à responsabilidade do representante comum dos obrigacionistas são estabelecidos nas condições da emissão de obrigações e que a prática na documentação das emissões de obrigações titularizadas e de obrigações hipotecárias e sobre o sector público têm vindo a consagrar, de modo variável, aqueles limites²⁸.

Do ponto de vista do suporte documental da emissão de dívida o CdSC é omissivo no que se refere à responsabilidade do representante comum dos obrigacionistas e à sua eventual limitação, deixando espaço para que aquelas possam livremente ser, ou não, expressamente contempladas nos documentos da emissão. Também neste aspecto, seria bem acolhida uma harmonização dos regimes jurídicos em presença, através da contemplação no CdSC de uma previsão idêntica à que a este respeito existe já no RJTC e no RJOH.

²⁶ Responsabilidade contratual: *quando originada pela violação de um direito de crédito ou obrigação em sentido técnico. É a responsabilidade do devedor perante o credor pelo não cumprimento da obrigação.* Responsabilidade extracontratual: *quando resultante da violação de um dever geral de abstenção contraposto a um dever absoluto.* Cf. CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 3.ª ed., Coimbra Editora (1989), 123 e ss.

²⁷ Enquanto a responsabilidade civil se dirige à restauração, específica ou por equivalente, dos interesses individuais lesados, a responsabilidade criminal visa satisfazer interesses da comunidade, ofendida pelo facto ilícito criminal. A responsabilidade criminal manifesta-se na aplicação da pena ao autor do facto criminoso. Cf. CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, cit., 116 e 117.

²⁸ Cf. Prospecto do Programa de Obrigações Hipotecárias do Banco BPI, S.A., 78, disponível em www.cmvm.pt.

5. Notas finais

I. As regras relativas ao representante comum dos obrigacionistas previstas no CdSC suscitam algumas inconsistências, contradições e dificuldades de aplicação prática. Neste contexto, é inevitável confrontar tais regras quer com as necessidades e desafios inerentes às operações de emissão de dívida genericamente consideradas, quer com as soluções adoptadas pelo legislador português para fazer face às particularidades de determinadas operações em concreto, como é o caso das operações de titularização de créditos e de emissão de obrigações hipotecárias e sobre o sector público.

Embora algumas das inconsistências, contradições e dificuldades detectadas no regime do CdSC tenham já sido reconhecidas, e sanadas, no âmbito do RJTC e do RJOH, continua a haver bastante por fazer, ainda que muitas vezes a nomeação do representante comum e as regras aplicáveis ao exercício da representação comum acabem por ser acordadas inter-partes, passando o contrato de nomeação do representante comum a desempenhar um papel chave no preenchimento das lacunas que a lei não preencheu.

A verdade é que, sem prejuízo das diferenças entre obrigações clássicas, obrigações titularizadas e obrigações hipotecárias e sobre o sector público, não nos parece existir uma distinção fundamental entre a posição na qual estão os credores obrigacionistas titulares dessas obrigações que determine a existência de três regimes jurídicos distintos e com significativas particularidades.

II. Uma das principais dificuldades – e a questão inicial que se coloca ao analisar o regime jurídico aplicável à organização de obrigacionistas – respeita à nomeação do representante comum. Seria desejável que o CdSC permitisse que, num momento contemporâneo à emissão ou posterior a este, a sociedade emitente pudesse – à semelhança do que sucede já no RJOH e é admitido ao abrigo do RJTC – designar o representante comum dos seus obrigacionistas. Com efeito, ainda que os obrigacionistas tenham a faculdade de, através de deliberação unânime por escrito, simultânea à emissão das obrigações, confirmar a nomeação do representante comum, este, na grande maioria dos casos, não deixou de ser identificado e escolhido pela emitente em primeira instância: dada a impossibilidade prática de a escolha ser efectuada pelos obrigacionistas, o que muitas vezes acaba por acontecer é estes limitarem-se a manifestar o seu acordo à opção da emitente. Esta solução teria ainda o mérito de flexibilizar as opções com que se deparam emitentes e investidores, agilizando procedimentos e evitando os encargos e o tempo que a convocação de uma assembleia ou o recurso ao tribunal implicam, sem que da mesma resultassem impactos adversos para os

obligacionistas – que, mediante a verificação de um conflito de interesses ou em caso de discordância com a escolha da emitente, poderiam a todo o tempo substituir o representante comum –, nem acarretaria qualquer encargo para aqueles, uma vez que a remuneração do representante comum constitui encargo da sociedade emitente.

III. Atendendo a que para cada emissão de obrigações hipotecárias e sobre o sector público podem estar em causa obrigacionistas distintos, não se entende porque motivo o legislador priva aqueles de seleccionar representantes também distintos, para salvaguarda dos seus interesses, quando o possibilita nas emissões ao abrigo do CdSC e do RJTC.

Seria desejável uma harmonização dos regimes jurídicos em presença, permitindo a obrigacionistas de qualquer tipo de emissão de obrigações – e à sociedade emitente, caso aqueles renunciem a qualquer actuação a este respeito – escolher representantes diferentes para cada emissão ou o mesmo representante para todas elas.

IV. No caso do representante comum designado pela sociedade emitente ao abrigo do RJTC ou do RJOH, a sociedade emitente que designe o representante comum dos obrigacionistas não poderá proceder à sua destituição, porquanto esta é da competência exclusiva dos obrigacionistas. Na ausência de deliberação para o efeito, tomada pela assembleia de obrigacionistas, a sociedade emitente não pode, unilateralmente, decidir sobre a alteração dos termos iniciais da designação do representante comum dos seus obrigacionistas: uma vez que aqueles termos são parte integrante das condições da emissão, apenas poderão ser alterados em obediência ao disposto na lei e nas regras de alteração dessas condições, que podem implicar a conivência do representante comum ou uma deliberação favorável dos obrigacionistas.

Perante o vazio legislativo sobre quais as consequências da destituição do representante comum sem justa causa, entendemos que, não sendo a matéria objecto de acordo prévio com o representante comum, o direito deste a um eventual ressarcimento por essa destituição dependerá da duração indefinida ou definida das funções em causa: no primeiro caso não haverá direito a qualquer indemnização; no segundo caso, e perante a destituição antes do termo previsto, é defensável a verificação de uma legítima expectativa do representante, originadora de uma obrigação de indemnizar;

Por outro lado, nenhum dos regimes jurídicos de emissão de dívida sob análise regula a renúncia pelo representante comum às suas funções. Na ausência, quer de estipulação em contrário, quer de deliberação pelos obrigacionis-

tas a este respeito, deve recorrer-se às regras gerais previstas no CdSC, sendo reconhecida legitimidade aos obrigacionistas para designar um novo representante. Sobre esta matéria, a tendência verificada é a da previsão, nas condições da emissão ou nos contratos celebrados ou a celebrar com o representante comum, de regras específicas para a eventual renúncia ao seu cargo. Tais regras prevêm um prazo de notificação prévio para a renúncia pretendida e/ou estabelecem que o representante renunciante deverá convocar uma assembleia de obrigacionistas para que seja nomeado o seu substituto, permanecendo em funções até que tal ocorra.

V. As atribuições do representante comum dos obrigacionistas previstas na lei têm uma natureza exemplificativa, deixando espaço às partes envolvidas na emissão para estabelecer atribuições adicionais às ali previstas, e parecem redundar em poderes de representação legal, uma vez que é a lei que estabelece a respectiva existência e extensão. Já no que respeita às atribuições que se situam além do previsto na lei, decorrendo a respectiva extensão, quer de um contrato, quer da vontade dos obrigacionistas, julgamos estar perante poderes de representação voluntária.

O facto de a lei reservar à assembleia de obrigacionistas a exclusividade para decidir sobre certas matérias revela que estas não poderão, de modo genérico e definitivo, ser objecto de delegação no representante comum. Porém, nada parece impedir que a assembleia de obrigacionistas confira poderes concretos, bem definidos e delimitados no tempo, ao representante comum para actuar no âmbito de algumas dessas matérias, sem, contudo, abdicar dos seus poderes relativamente às mesmas. Naturalmente que o representante comum continua a ter o poder de livre iniciativa e actuação em matérias de interesse comum que não sejam da competência exclusiva do colégio de obrigacionistas, relativamente às quais aquele deverá tomar as decisões e medidas que considere adequadas ao bom desempenho das suas funções e à defesa dos interesses comuns dos seus representados.

VI. Nos termos gerais de direito, as responsabilidades do representante comum dos obrigacionistas podem ser de natureza civil (contratuais ou extracontratuais) ou criminal, consoante as violações que estejam na sua origem. Adicionalmente, as responsabilidades do representante comum dos obrigacionistas podem decorrer das condições da emissão e até ser limitadas por estas.

VII. A evolução do mercado de emissão de dívida português e a sua crescente sofisticação constituem factores determinantes na maior importância

dada actualmente às condições da emissão de dívida e documentação acessória. O RJTC e o RJOH contêm menções ao facto de determinados aspectos relacionados com o representante comum dos obrigacionistas poderem constar das *condições da emissão*, mas no CdSC a única alusão a um documento autónomo incidente sobre o cargo de representante comum dos obrigacionistas diz respeito a um eventual *regulamento das funções do representante comum*.

É importante conceber termos e condições de emissão de dívida bem estruturadas e que contemplem, de forma clara e tão completa quanto possível, todos os aspectos relacionados com a representação comum dos obrigacionistas e com o exercício das funções do representante comum, as quais podem e, sempre que oportuno e justificável, devem ir para além dos aspectos previstos no CdSC e nos RJTC e RJOH, adaptando-se às especificidades das emissões e produtos que estejam em causa. Adicionalmente, e acompanhando aquela que já vem sendo a prática do mercado, seria desejável uma flexibilização e harmonização das disposições em causa, nomeadamente através da contemplação no CdSC das remissões e terminologia respeitantes às condições da emissão, já adoptadas no RJTC e do RJOH.