

*CMVM, Transposição da Directiva dos Direitos dos Accionistas e alterações ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de consulta pública n.º 10/2008*

SUMÁRIO

§ 1.º Apresentação do processo de consulta

CAPÍTULO I

**Transposição da Directiva 2007/36/CE relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de sociedades cotadas**

- § 2.º Sede legal da transposição
- § 3.º Excepções ao âmbito de aplicação
- § 4.º Princípio de igualdade de tratamento dos accionistas
- § 5.º Informação prévia à assembleia geral
- § 6.º Direito de aditar pontos à ordem de trabalho e de apresentar propostas de deliberação
- § 7.º Requisitos de participação e de votação em assembleia geral
- § 8.º Participação na assembleia geral por meios electrónicos
- § 9.º Direito de interpeleção
- § 10.º Voto por procuração
- § 11.º Resultados da votação
- § 12.º Outras medidas ou obrigações impostas às sociedades para facilitar o exercício dos direitos dos accionistas

CAPÍTULO II  
**Outras alterações ao Código das Sociedades Comerciais**

§ 13.º Aperfeiçoamento de normas do Código das Sociedades Comerciais

§ 14.º Proposta de articulado

**§ 1.º Apresentação do processo de consulta**

**1. Objecto da consulta**

O presente documento procede à contextualização, à fundamentação e à exposição de propostas legislativas relacionadas com Direito das sociedades, em geral, e o Direito das sociedades abertas, em particular.

Em causa está, de um lado, a ante-proposta de transposição da Directiva 2007/36/CE, de 11 de Julho de 2007, relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de sociedades cotadas. O texto comunitário é objecto de análise, preceito a preceito, de modo a evidenciar a justificação de cada proposta legislativa a final apresentada. Disto se ocupa o Capítulo I do presente documento.

De outro lado, ao Capítulo II incumbe a apresentação de propostas de acerto ao Código das Sociedades Comerciais, na sequência da experiência decorrente da entrada em vigor do DL n.º 76-A/2006, de 29 de Março.

A presente consulta pública é promovida pela CMVM em articulação com o Ministério das Finanças e da Administração Pública e com o Ministério da Justiça, a quem cabe a responsabilidade última sobre as decisões legislativas neste domínio.

**2. O processo de consulta**

Como vem sendo habitual neste tipo de iniciativas da CMVM, antes da submissão final das propostas legislativas ao Governo, estas são submetidas a escrutínio público para que todos os agentes do mercado se possam pronunciar, transmitindo comentários ou sugestões em relação aos documentos apresentados. Convida-se, assim, os participantes do mercado, os investidores, os académicos e o público em geral a pronunciar-se sobre o presente documento.

As respostas ao presente documento de consulta devem ser submetidas à CMVM até ao dia 15 de Novembro de 2008.

Os contributos devem ser remetidos, preferencialmente, para o endereço de correio electrónico [cmvm@cmvm.pt](mailto:cmvm@cmvm.pt). As respostas à consulta pública podem igualmente ser expedidas, por correio normal, para a morada da CMVM (Avenida da Liberdade, n.º 252, 1056-801 Lisboa; telefax n.º 213537077/78).

Atendendo a razões de transparência, a CMVM propõe-se publicar os contributos recebidos ao abrigo desta consulta. Assim, caso o respondente se oponha à referida publicação deve comunicá-lo expressamente no contributo a enviar. Qualquer dúvida ou esclarecimento adicional sobre a presente consulta pública pode ser elucidada pelo Dr. João Gião, do Departamento Internacional e de Política Regulatória.

## CAPÍTULO I

### **Transposição da Directiva 2007/36/CE relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de sociedades cotadas**

#### § 2.º **Sede legal da transposição**

##### **2.1. O quadro sistemático envolvente**

A presente análise debate-se preliminarmente com a questão de se saber em que diploma devem ser aditadas as normas provindas da transposição da Directiva dos Direitos dos Accionistas. O problema não é criado pela Directiva em apreço, mas é herdado da peculiar situação do tratamento do direito português, em que coexistem dois códigos com vocação para as matérias societárias.

Com efeito, de um lado, desde 1999 o Código dos Valores Mobiliários contempla um conjunto de preceitos dedicados em especial às sociedades abertas (artigos 13.º-ss). Por outro lado, no Código das Sociedades Comerciais são diversas as prescrições que estabelecem soluções especiais para sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado – o que foi acentuado pela reforma introduzida pelo DL n.º 76-A/2006.

Além da coexistência de dois Códigos, há ainda categorias societárias recortadas nas previsões de ambos os diplomas que não são inteiramente coincidentes. O Código dos Valores Mobiliários concentra dezenas de dispositivos sobre o estatuto da *sociedade aberta* – que é definida, através de diversos critérios típicos, como a sociedade com dispersão de capital, actual ou pretérita

(artigo 13.º CVM). Mas o mesmo diploma também inclui normas dirigidas a sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, particularmente no campo dos deveres de prestação de informação (artigos 236.º e seguintes CVM).

## **2.2. A orientação geral: justificação e excepção**

Este quadro, que não é inteiramente satisfatório, é agora confrontado com a Directiva 2007/36/CE. Várias razões concorrem para favorecer, como orientação geral, a sua transposição através de modificação ao Código dos Valores Mobiliários.

A um tempo, o âmbito subjectivo de aplicação da Directiva é privativo da área mobiliária, porquanto esta é dedicada à tutela dos direitos de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado.

A outro tempo, é sabido que o Código dos Valores Mobiliários já inclui normas sobre deliberações sociais de sociedades abertas – designadamente tocando pontos abrangidos pela Directiva (*inter alia*, convocatória e procurações). Haverá, por esse motivo, uma fundamental continuidade com uma opção sistemática anterior do legislador nacional se no mesmo diploma se enxertarem as modificações devidas pela transposição da Directiva dos Direitos dos Accionistas.

Por último, em alguns casos, o conteúdo da Directiva traduz uma exigência de custos que não deve ser transportada para as sociedades anónimas fechadas (v.g. artigo 6.º, n.º 1).

Questão seguinte é a de saber se o âmbito subjectivo das normas introduzidas nesta intervenção deve alargar-se a todas as sociedades abertas – como sucede actualmente com os artigos 22.º-26.º – ou se deve confinar-se às sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, como resulta de uma estrita aplicação do texto comunitário. Deve, a propósito, distinguir-se: se as soluções normativas implicam custos, deve preferir-se o âmbito menos amplo, limitado às sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado. Caso esteja em causa o reconhecimento de normas permissivas, deve favorecer-se a sua aplicação extensível a todas as sociedades abertas.

Esta orientação geral, todavia, não pode ser firmada em termos irrestritos, devendo antes ser reavaliada a propósito de cada ponto da Directiva, para permitir confirmar o seu acerto.

Como o desenvolvimento posterior o documenta, apenas num ponto se

verifica a necessidade de efectuar ajustamentos ao texto do Código das Sociedades Comerciais, movidas pela transposição da presente Directiva. Trata-se do direito a formular propostas de deliberações, cuja consagração no actual direito positivo deve ser clarificada. Adiante retoma-se o tema<sup>1</sup>.

### § 3.º Excepções ao âmbito de aplicação

#### 3.1. Norma a transpor

##### Artigo 1.º

##### **Objecto e âmbito de aplicação**

1. (...)
2. (...)
3. Os Estados-Membros podem isentar da aplicação da presente directiva os seguintes tipos de sociedades:
  - a) Organismos de investimento colectivo, na acepção do n.º 2 do artigo 1.º da Directiva 85/611/CEE, de 20 de Dezembro de 1985, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM);
  - b) Organismos cuja única finalidade seja o investimento colectivo de capitais fornecidos pelo público, cujo funcionamento esteja sujeito ao princípio da repartição dos riscos e que não procurem assumir o controlo jurídico ou o controlo da gestão em relação a qualquer dos emitentes dos seus investimentos subjacentes, desde que esses organismos de investimento colectivo estejam autorizados e sujeitos a supervisão por parte das autoridades competentes e que tenham um depositário com funções equivalentes às previstas na Directiva 85/611/CEE;
  - c) Sociedades cooperativas.

#### 3.2. Aspectos críticos

No que respeita ao seu âmbito de aplicação, a Directiva vem permitir a exclusão das seguintes sociedades:

- i) SICAVs e SICAFs harmonizadas
- ii) SICAVs e SICAFs não harmonizadas
- iii) Sociedades cooperativas

<sup>1</sup> Cfr. *infra*, § 6.º.

### 3.2.1. *Exclusão de SICAV e SICAF harmonizadas e não harmonizadas*

A opção de não inclusão dos organismos de investimento colectivo no espectro de aplicação da Directiva conferida aos EM prende-se com três fundamentais ordens de razões.

Em primeiro lugar, as medidas incluídas na Directiva no sentido da aproximação das legislações dos EM no que respeita aos direitos dos accionistas – designadamente, o alargamento das normas de transparência, do direito de voto por procuração, da possibilidade de participação nas AG através de meios electrónicos e o exercício transfronteiriço do direito de voto – não devem colidir (ou não pretendem fazê-lo) com a legislação comunitária em vigor sobre unidades de participação em organismos de investimento colectivo em valores mobiliários – designadamente com o disposto na Directiva 85/611/CE, do Conselho, de 20 de Dezembro de 1985. A existência de regulamentação específica para estes organismos torna, em princípio, aconselhável a não sobreposição de normas.

Por outro lado, os organismos de investimento colectivo sob forma societária, bem como as sociedades gestoras de fundos de investimento, operam num domínio regulatório estritamente definido e são, *em alguns ordenamentos jurídicos*, objecto de requisitos de governo para protecção dos direitos dos accionistas/investidores que tornam dispensável a específica protecção que a Directiva 2007/36/CE vem conferir aos accionistas em geral.

Por último, os OICVM, ainda que estruturados sob forma societária, representam puros mecanismos de agregação de activos, devendo ser predominantemente perspectivados como produtos ou veículos financeiros que adoptam a forma societária, e não como veículos destinados ao desempenho de uma actividade empresarial. Perante a opção conferida aos EM de exclusão das SICAV e SICAF harmonizadas e não harmonizadas, há que avaliar se as vantagens de uma eventual aplicação das regras contidas na Directiva 2007/36/CE a estes organismos superam as reservas que a Directiva convoca ou se, diferentemente, essa aplicação pode implicar limitações e perdas de flexibilidade susceptíveis de colocar os organismos de investimento colectivo constituídos sob forma societária nacionais numa posição concorrencial desvantajosa face aos seus congéneres de outros EM e, sobretudo, face aos OICVM de estrutura contratual.

No momento actual, a questão da exclusão das sociedades de investimento do âmbito de aplicação da Directiva não se coloca, já que as mesmas, não obstante previstas no RJOIC, não se acham ainda reguladas e efectivamente acolhidas no direito português. Encontra-se, todavia, em curso o respectivo processo de acolhimento legal, que se espera possa estar concluído a breve prazo,

sendo, por isso, pertinente desde já uma tomada de posição clara sobre a submissão ou não dos organismos de investimento colectivo com estrutura societária a introduzir no direito português aos princípios da Directiva.

No plano dos princípios, não existem razões substanciais que impeçam a aplicação das regras sobre direitos de voto e participação em assembleia geral consagradas na directiva aos organismos de investimento colectivo constituídos sob forma societária, na medida em que estas importam um incremento dos direitos dos accionistas, tendencialmente saudável e desejável em qualquer sociedade (SICAV e SICAF incluídas). Trata-se de regras que, facilitando o controlo da sociedade pelos seus accionistas, se traduzem em medidas de bom governo societário, como tal e por princípio a serem generalizadamente incentivadas e facilitadas.

Verifica-se, por outro lado, inexistir qualquer incoerência ou discordância evidente entre o regime imposto pela Directiva e o regime, comunitário ou nacional, aplicável às participações em organismos de investimento colectivo, designadamente resultante da Directiva UCITS.

Note-se, ainda, que um dos fundamentos subjacentes à opção conferida pelo legislador comunitário aos EM de incluírem ou não, sob o chapéu da Directiva, os organismos de investimento colectivo constituídos sob forma societária radica no pressuposto da preexistência de mecanismos específicos de governo para estes organismos que tornem supérflua a aplicação das regras de participação accionista que a Directiva vem assegurar.

De acordo com esta perspectiva, as SICAV e SICAF deveriam submeter-se a regime idêntico ao agora imposto às restantes sociedades anónimas (cotadas, embora a Directiva abra a possibilidade de os EM estenderem o regime a outras sociedades), com isso se alcançando um nível mais elevado de aperfeiçoamento dos mecanismos de participação accionista, designadamente transfronteiriço (i.e., nas situações de titularidade de acções de emitentes sedeados em outro EM diferente do do titular), em direcção à construção efectiva da figura do “accionista sem fronteiras”.

Afigura-se, todavia, desadequada a aplicação das regras da Directiva aos accionistas de SICAVs e de SICAFs portuguesas.

Desde logo, a sujeição das sociedades às regras sobre participação accionista definidas na Directiva implica *custos* para as mesmas – de implementação e de cumprimento subsequente das regras impostas – que se repercutem necessariamente nos resultados apurados para distribuição aos accionistas, pelo que a sua aplicação só se justifica se esses custos se mostrarem inequivocamente superados pelos ganhos que em simultâneo potenciem.

Ora, no específico domínio das SICAV e das SICAF, não se vê que a intro-

dução de regras adicionais, em relação às que resultam da sua natureza e regime específicos e da aplicação supletiva das regras do Código das Sociedades Comerciais, importe benefícios significativos em matéria de governo e da participação accionista desejável para este tipo de veículos. Enquanto *produtos* ou *veículos financeiros* – como tal devendo ser compreendidos –, as SICAV e as SICAF têm como accionistas típicos os *investidores* no mercado financeiro, que ao subscreverem ou adquirirem no mercado partes sociais destes organismos se tornam, para além de investidores e por mero efeito consequencial da natureza do título que adquirem, *accionistas*. Aqui, o accionista é *sempre* um investidor, e a qualidade de *investidor* é *sempre predominante* sobre a qualidade de accionista inerente à aquisição de acções de uma SICAV ou SICAF. Com isto sublinha-se o interesse prevalente (ou exclusivo) do accionista das SICAV e SICAF no resultado (financeiro) do seu investimento, que depende do resultado do investimento financeiro realizado pela sociedade de investimento, seu único e exclusivo objecto social.

Pode assim concluir-se que o interesse de participação accionista, no sentido de possibilidade de influenciar a actividade e as decisões da sociedade, é, neste tipo de veículos, muito ténue ou mesmo inexistente, na medida em que as decisões relevantes são, na sua maioria, decisões de carácter técnico-financeiro que o investidor não está em condições de dominar e influenciar. Todas as *nuances* inerentes ao exercício de actividades empresariais propriamente ditas que justificam um interesse substancial do accionista na criação de condições para uma participação activa na condução do negócio, pressupondo a remoção de todo e qualquer obstáculo ao exercício efectivo e útil do direito de voto e de participação nas assembleias gerais da sociedade, aparecem esbatidas no contexto específico das sociedades de investimento. Estas, enquanto meros veículos de agregação e investimento de activos, convocam interesses puramente financeiros e especulativos, exibindo uma atitude accionista distante e desinteressada no que respeita à condução do negócio e dos destinos sociais pela generalidade dos respectivos accionistas. Note-se ainda que num cenário de inaplicabilidade das regras das sociedades abertas às sociedades de investimento, como se defende, a aplicação das regras estabelecidas tipicamente para as sociedades cotadas, como o são as regras da Directiva 2007/36/CE, a estes organismos seria incoerente, criando um regime sujeito a dois pesos e duas medidas.

A imposição de regras destinadas a assegurar aos accionistas, no domínio das SICAV e das SICAF, condições legais para uma maior e mais intensa participação accionista não corresponde assim a uma necessidade sensível destas sociedades ou dos seus sócios, não se justificando proceder, por esta via, a uma enxertia no regime jurídico dos organismos de investimento colectivo que não



encontra suporte ou justificação em vantagens específicas esperadas com uma medida normativa dessa natureza.

Não pode, por outro lado, perder-se de vista a natureza e o objecto das SICAV e das SICAF, que do ponto de vista da actividade que exercem são organismos rigorosamente idênticos aos organismos de investimento colectivo constituídos sob forma contratual (fundos de investimento). Visam apenas, num e outro caso, o investimento e a gestão colectiva de activos, segundo um princípio de divisão de riscos, em benefício dos respectivos investidores (accionistas ou participantes, consoante o caso).

Ora, a opção pela constituição de (e pelo investimento em) um fundo de investimento ou de uma sociedade de investimento, não obstante as diferenças estruturais entre um e outro organismo, não deve implicar clivagens significativas entre uma e outra modalidade, do ponto de vista da flexibilidade e dos custos inerentes a cada uma das estruturas, que possam inclusivamente conduzir a situações de arbitragem. Devem, isto é, e salvo as diferenças estruturais e jurídicas inerentes a cada uma das figuras, manter-se próximas e equivalentes, do ponto de vista das oportunidades que proporcionam, constituindo-se como verdadeiras alternativas entre si.

Em acréscimo, deve ainda ser considerada a existência de OICVM com diferentes perfis e com políticas de voto muito diferenciadas, devendo esta diversidade ser assegurada e não esbatida através da imposição de direitos uniformes relacionados com o voto, indiferentes às especificidades de cada OICVM.

Por último, não é irrelevante o facto de as sociedades de investimento terem sido ignoradas pelo direito português até um momento bem recente. Vão aqui implicadas algumas justificadas reservas dos operadores e dos investidores nacionais em relação a esta figura, que se espera venham a ser superadas a breve trecho, mas que não convém por ora estimular. O seu acolhimento no direito português não deve, por isso, fazer-se acompanhar de regras restritivas desproporcionadas em relação às necessidades efectivas dos investidores e da indústria, sob pena de as SICAV e as SICAF, não obstante a respectiva consagração jurídica, continuarem a ser meramente virtuais.

Conclui-se, assim, não obstante a inexistência de impedimentos jurídicos substanciais à inclusão das SICAV e SICAF no âmbito de aplicação da Directiva 2007/36/CE, que as mesmas deverão ser excluídas, por não haver, por um lado, evidência clara de vantagens na aplicação das regras da Directiva a estes organismos que superem os respectivos custos, e por, previsivelmente, essas regras poderem vir a representar uma significativa perda de flexibilidade dos organismos societários de investimento colectivo.

### 3.2.2. *Exclusão das sociedades cooperativas*

A exclusão das cooperativas do âmbito de aplicação da directiva 2007/36/CE, facultada em opção aos EM, justifica-se, por um lado, pela sua específica estrutura accionista.

Por outro lado, as disposições da presente Directiva, que correspondem essencialmente às necessidades evidenciadas pelas sociedades abertas, são em muitos casos incompatíveis com os princípios de funcionamento das cooperativas, e designadamente com os que se baseiam no conceito “*um membro, um voto*”, desconhecido do direito societário mas expressamente consagrado nos artigos 3.º (2.º princípio) e 51.º, n.º 1 da Lei n.º 51/96 (Código Cooperativo).

Justifica-se, assim, inteiramente a eliminação das cooperativas do âmbito de aplicação da Directiva 2007/36/CE.

Todavia, tal opção não exige a adopção de qualquer medida normativa específica no sentido do respectivo afastamento, dado que as cooperativas não são entre nós qualificadas como sociedades, por um lado, e que, no que respeita a assembleias gerais e exercício do direito de voto, encontram-se providas de um regime específico bastante completo (artigos 44.º a 54.º do Código Cooperativo).

### 3.3. *Proposta de transposição*

Atento o facto de os OIC personalizados aguardarem ainda a introdução de uma disciplina jurídica específica, deverá ser incluída no diploma que venha a proceder ao seu acolhimento e regulação uma norma que afaste a aplicação a estes organismos das normas que respeitem às sociedades abertas, por essa via se afastando a aplicação das normas que venham a resultar da transposição da presente Directiva.

## § 4.º **Princípio de igualdade de tratamento dos accionistas**

### 4.1. *Norma a transpor*

*Artigo 4.º*

#### ***Igualdade de tratamento dos accionistas***

*A sociedade deve assegurar a igualdade de tratamento de todos os accionistas que se encontrem na mesma situação no que se refere à participação e ao exercício dos direitos de voto nas assembleias-gerais.*

#### 4.2. Aspectos críticos

O presente artigo retoma o princípio geral contido no n.º 1 do artigo 17.º da Directiva “Transparência” sobre igualdade dos accionistas e aplica-o aos direitos dos accionistas abrangidos pela presente Directiva – ou seja, direito de voto e de participação em AG em direitos conexos.

Todavia, a exigência de igualdade de tratamento é formulada em termos excessivamente vagos.

Por um lado, atento o conteúdo e a importância do princípio da igualdade accionista enquanto *princípio fundamental e estruturante das sociedades*, dir-se-á que a formulação da regra da Directiva é excessivamente estreita, merecendo o princípio uma formulação mais genérica e mais ampla, susceptível de afirmar a regra da igualdade relativamente a outros direitos para além do direito de voto e de participação em assembleia geral – concretamente, em relação a *todos* os direitos.

Isto mesmo se acha já, todavia, assegurado (para as sociedades abertas) pelo artigo 15.º CVM (para além dos afloramentos sectoriais do mesmo princípio nos artigos 112.º e 197.º, respectivamente no domínio das ofertas públicas e as aquisições tendentes ao domínio total), o qual estabelece a aplicação de uma regra de igualdade genericamente aplicável aos titulares de valores mobiliários da mesma categoria. Prescinde-se, pois, de uma (re)formulação do princípio em termos genéricos para todos os direitos inerentes à titularidade de acções, que se acha já consagrada.

A referência da Directiva à “*participação em assembleia geral e ao exercício dos direitos de voto*” pode parecer demasiado exígua no que respeita à delimitação dos direitos submetidos à regra. A inserção de uma norma com este conteúdo no Capítulo II (Assembleias Gerais de Accionistas) da Directiva 2007/36/CE sobre os direitos dos accionistas relacionados com assembleias gerais e direito de voto obriga necessariamente a conferir-lhe um âmbito suficientemente amplo, de modo a considerar contemplados não só o *direito de participação em AG* e o *exercício dos direitos de voto*, mas *todos* os direitos conexos ou instrumentais que a Directiva, precisamente, pretende assegurar. Com isto pretende assegurar-se que o reconhecimento de um tratamento igualitário dos accionistas não apenas no que respeita aos direitos de participar na AG e de exercer o voto (artigo 7.º da Directiva) como *em relação a todos os direitos que lhes são instrumentais* e que passam a ser assegurados pela transposição da Directiva – *v.g.*, direito de informação prévia à AG (artigo 5.º), de inscrição de pontos na ordem de trabalhos e de apresentação de projectos de deliberação (artigo 6.º), de participação na AG por meios electrónicos (artigo 8.º), de interpelação da

sociedade (artigo 9.º), de votação por procuração (artigo 10.º) ou por correspondência (artigo 11.º), etc.

A norma de transposição do artigo 4.º da Directiva 2007/36/CE deverá, pois, ser abrangente no que respeita à aplicação do princípio da igualdade ao direito de participação em AG, ao exercício dos direitos de voto e *a todos os direitos conexos e instrumentais garantidos pela Directiva*.

Em suma, a norma do artigo 4.º da Directiva para o direito português, atento o disposto no artigo 15.º CVM, prescinde de transposição através de uma norma de formulação genérica adicional no sentido da aplicação do princípio a todos os direitos inerentes à titularidade de acções de sociedade abertas, considerando-se que o âmbito de aplicação do artigo 15.º do CVM contém uma formulação suficientemente ampla e abrangente para conter a regra estabelecida no artigo 4.º da Directiva.

## § 5.º **Informação prévia à assembleia geral**

### 5.1. **Norma a transpor**

#### *Artigo 5.º*

#### **Informação prévia à assembleia-geral**

1. *Sem prejuízo do n.º 4 do artigo 9.º e do n.º 4 do artigo 11.º da Directiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição, os Estados-Membros devem assegurar que a sociedade emite a convocatória para a assembleia-geral numa das formas previstas no n.º 2 do presente artigo, até ao vigésimo primeiro dia que antecede o dia da assembleia-geral.*

*Os Estados-Membros podem determinar que, se as sociedades derem a todos os accionistas a possibilidade de votação por via electrónica, a assembleia-geral de accionistas possa decidir emitir a convocatória para uma assembleia-geral, que não seja a anual, numa das formas previstas no n.º 2 do presente artigo, até ao décimo quarto dia que antecede o dia da assembleia. Essa decisão deve ser tomada por uma maioria não inferior a dois terços dos votos correspondentes às acções ou ao capital subscrito representado e por um prazo que não ultrapasse a data da assembleia-geral anual seguinte.*

*Os Estados-Membros não são obrigados a aplicar os prazos mínimos previstos no primeiro e segundo parágrafos para emitirem a convocatória da segunda ou subsequente assembleia-geral por falta do quórum exigido para a primeira reunião, desde que o presente artigo tenha sido cumprido aquando da primeira convocatória, não tenha sido inserido nenhum ponto novo na ordem de trabalhos e tenham decorrido pelo menos dez dias entre a última convocatória e a data da assembleia-geral.*

2. *Sem prejuízo de outros requisitos de notificação ou publicação, estabelecidos pelo*

Estado-Membro competente nos termos do n.º 2 do artigo 1.º, a sociedade deve emitir a convocatória referida no n.º 1 do presente artigo de modo a assegurar um acesso rápido à mesma de forma não discriminatória. O Estado-Membro deve exigir à sociedade que utilize meios de comunicação que ofereçam garantias suficientes de divulgação eficaz da informação junto do público em toda a Comunidade. O Estado-Membro não pode impor a obrigação de se utilizarem exclusivamente meios de comunicação cujos operadores se encontrem estabelecidos no seu território.

O Estado-Membro não é obrigado a aplicar o primeiro parágrafo às sociedades que possam identificar os nomes e endereços dos seus accionistas a partir do registo actualizado de accionistas, desde que a sociedade esteja obrigada a enviar a convocatória a cada um dos accionistas registados.

Em qualquer dos casos, a sociedade não pode cobrar despesas específicas por emitir a convocatória do modo prescrito.

3. Da convocatória referida no n.º 1 devem constar, pelo menos:

- a) A hora e o local exactos da assembleia-geral e a respectiva ordem de trabalhos proposta;
- b) Uma descrição clara e precisa dos procedimentos a respeitar pelos accionistas para poderem participar e votar na assembleia-geral, que inclua informação sobre:
  - i) Os direitos dos accionistas ao abrigo do artigo 6.º, desde que estes possam ser exercidos após a emissão da convocatória, e do artigo 9.º, bem como dos prazos para o exercício desses direitos; a convocatória pode limitar-se a indicar os prazos de exercício desses direitos, desde que refira que são facultadas informações mais detalhadas sobre esses direitos no sítio internet da sociedade,
  - ii) O procedimento de votação por procuração, nomeadamente os formulários a utilizar para esse efeito e os meios através dos quais a sociedade pode receber, por via electrónica, notificação da nomeação de procuradores, e
  - iii) Se for esse o caso, os procedimentos de votação por correspondência ou por meios electrónicos;
- c) Se for esse o caso, a data de registo definida no n.º 2 do artigo 7.º e o esclarecimento de que só quem seja accionista nessa data tem o direito de participar e votar na assembleia-geral;
- d) O local e a forma como pode ser obtido o texto integral, não resumido, dos documentos e dos projectos de deliberação referidos nas alíneas c) e d) do n.º 4;
- e) O endereço do sítio internet em que serão facultadas as informações referidas no n.º 4.

4. Os Estados-Membros devem assegurar que, num prazo contínuo, com início até ao vigésimo primeiro dia que antecede o dia da assembleia-geral e que inclua o dia da assembleia, a sociedade faculte aos seus accionistas no seu sítio internet, pelo menos, a seguinte informação:

- a) A convocatória referida no n.º 1;

- b) O número total de acções e dos direitos de voto na data da convocação (incluindo totais separados para cada categoria de acções, quando o capital da sociedade esteja dividido em duas ou mais categorias de acções);
- c) Os documentos a apresentar à assembleia-geral;
- d) Um projecto de deliberação ou, caso não seja apresentada qualquer os projectos de deliberação, uma observação de um órgão competente da sociedade, a designar de acordo com a lei aplicável, para cada ponto inscrito na ordem de trabalhos da assembleia-geral; além disso, os projectos de deliberação apresentados pelos accionistas devem ser aditados logo que possível após serem recebidos pela sociedade;
- e) Se for esse o caso, os formulários a utilizar para a votação por procuração e para a votação por correspondência, salvo se estes forem enviados directamente a cada accionista.

*Sempre que, por motivos técnicos, os formulários referidos na alínea e) não possam ser disponibilizados na internet, a sociedade indica no seu sítio internet a forma como podem ser obtidos em versão impressa. Nesse caso, exige-se que a sociedade envie gratuitamente os formulários por via postal a todos os accionistas que o solicitem.*

*Sempre que, ao abrigo do n.º 4 do artigo 9.º ou do n.º 4 do artigo 11.º da Directiva 2004/25/CE, ou do segundo parágrafo do n.º 1 do presente artigo, a convocatória da assembleia-geral for emitida mais tarde do que o vigésimo primeiro dia que antecede o da assembleia, o prazo especificado no presente número deve ser reduzido em conformidade.*

## **5.2. Aspectos críticos**

### **5.2.1. Prazo da convocatória**

No que respeita aos prazos da convocatória das assembleias gerais, a directiva inclui três normas que compete assinalar.

Em primeiro lugar, obriga os EM a preverem, no Direito interno, uma regra de acordo com a qual a convocatória para uma assembleia geral de uma sociedade cotada dever ser divulgada até ao vigésimo primeiro dia que antecede o dia da assembleia geral.

Em segundo lugar, permite, mas não obriga, a que os EM autorizem as sociedades, que atribuam a todos os accionistas a possibilidade de votação por via electrónica, a reduzir o prazo da convocatória para 14 dias. Tal permissão pode valer para qualquer assembleia geral, excepto para a assembleia geral anual prevista no artigo 376.º do CSC. A redução do prazo convocatório deve ser deliberada pelos accionistas reunidos em assembleia geral por maioria não infe-

rior a dois terços dos votos correspondentes ao capital social representado<sup>2</sup>. Ademais, a deliberação tem como validade máxima a data da assembleia geral anual subsequente.

Em terceiro lugar, a Directiva permite que os EM não apliquem os prazos anteriormente aludidos para efeitos da divulgação da segunda ou subsequente convocatória por falta do quórum exigido para a primeira reunião. Para que tal seja permitido, a directiva estabelece três condições mínimas: (i) que o prazo mínimo de 21 ou 14 dias tenha sido cumprido aquando da divulgação da primeira convocatória; (ii) que não seja acrescentado nenhum ponto à ordem de trabalhos<sup>3</sup>; e (iii) que decorram pelo menos 10 dias entre a divulgação da convocatória final<sup>4</sup> e a data da assembleia geral.

A última revisão do CSC, na parte respeitante aos modelos de governo, teve como princípios orientadores a promoção da competitividade das empresas portuguesas, permitindo o seu alinhamento com os modelos organizativos mais avançados, e a ampliação da autonomia societária e da utilização de normas permissivas. Na continuação desta linha, propõe-se a explorar todas as possibilidades abertas pela directiva no sentido de flexibilizar, simplificar e agilizar o relacionamento entre as sociedades cotadas e os seus accionistas.

O primeiro comando normativo da directiva não careceria de qualquer transposição para o ordenamento jurídico português. De acordo com o estabelecido no n.º 4 do artigo 377.º do CSC, aplicável a todas as sociedades anónimas portuguesas, incluindo as sociedades cotadas, entre a última divulgação

<sup>2</sup> Esta norma da directiva diferencia-se da regra geral sobre maiorias deliberativas das assembleias gerais de sociedades anónimas prevista na parte final do n.º 1 do artigo 386.º do CSC, de acordo com a qual as abstenções não são contadas.

<sup>3</sup> A versão portuguesa da directiva refere “não tenha sido inserido nenhum ponto novo na ordem de trabalhos”. A utilização da forma pretérita é enganadora. Na versão inglesa da directiva (“no new item is put on the agenda”) fica (mais) claro que o propósito da directiva consiste em inviabilizar a redução do prazo da segunda convocatória caso sejam acrescentados novos pontos, diferentes dos previamente conhecidos, e não o de inviabilizar esse encurtamento caso antes (aquando da primeira convocação) tenham sido aditados pontos à ordem de trabalhos pelos accionistas, o que, para este efeito, se afigura irrelevante.

<sup>4</sup> A versão portuguesa da directiva menciona “última convocatória”. Esta redacção admite uma interpretação de acordo com a qual os 10 dias se contam da divulgação da primeira convocatória que é, simultaneamente, a anterior, ou seja, a última. A interpretação defendida no texto – entre a convocatória final e a data da assembleia geral devem pelo menos mediar 10 dias – tem igualmente correspondência com o texto português (relevante para efeitos do n.º 2 do artigo 9.º do CC) e corresponde à intenção do legislador comunitário, que resulta (mais) clara na versão inglesa da directiva, por exemplo (“final convocation”).

da convocatória e data da reunião da assembleia deve mediar, pelo menos, um mês. Tratando-se de comunicação por via de carta registada ou mensagens de correio electrónico (admissível quando sejam nominativas todas as acções da sociedade, facto que pode suceder também com as sociedades cotadas), devem mediar, pelo menos, 21 dias entre a expedição das cartas ou mensagens e a data da reunião. Ou seja, o prazo mais curto admissível no CSC para uma sociedade anónima comunicar aos respectivos accionistas a realização de uma reunião respeitante, por si só, a regra da directiva.

Pese embora a admissibilidade de divulgar a convocatória mediante o recurso a carta registada ou correio electrónico, deve reconhecer-se que, na generalidade dos casos, as sociedades cotadas portuguesas optam (ainda que não exclusivamente) pela divulgação de aviso convocatório. Daqui resulta que o período que medeia entre a última divulgação da convocatória e a data da reunião é, tradicionalmente, um mês.

Em nome da agilização e flexibilização da vida societária, entendemos adequado aproveitar a margem concedida e reduzir o prazo convocatório mínimo das sociedades cotadas nos termos previsto na directiva a transpor. Os deveres de informação a cargo das sociedades cotadas, a especial atenção dirigida a estas pelos agentes de mercado e a celeridade da circulação da informação possibilitada pelos meios actuais, permite e, em nossa opinião, até sugere que se introduza na lei uma discriminação positiva em benefício das sociedades cotadas. Convém, pois, fixar qual é o prazo convocatório mínimo da directiva.

Como referido, a regra comunitária estabelece que convocatória para uma assembleia geral de uma sociedade cotada deve ser divulgada até ao vigésimo primeiro dia que antecede o dia da assembleia geral<sup>5</sup>. Se a convocatória for divulgada no vigésimo primeiro dia que antecede a reunião, estar-se-á a cumprir a norma da directiva. A técnica utilizada difere da prevista no n.º 4 do artigo 377.º do CSC, onde se refere o período que deve mediar entre a divulgação da convocatória e a data da reunião. Por exemplo, no que concerne ao envio da convocatória por cartas registadas ou mensagens de correio electrónico, o CSC exige que entre a expedição e a data da reunião medeiem, pelo menos, 21 dias. O que, de acordo com a técnica legislativa da directiva, significa que a expedição deve ser assegurada até ao vigésimo segundo dia que antecede o dia da assembleia geral. Este pequeno excursus serviu para esclarecer que, nos termos do artigo 5.º da directiva, o período mínimo que deve mediar entre a divulgação da convocatória e o dia da reunião é de 20 dias.

<sup>5</sup> Na versão inglesa lê-se “no latter than on the 21st day before the day of the meeting”.



Em face do exposto, propõe-se, em primeiro lugar, a consagração de uma regra que, em articulação com o prazo mínimo geral previsto no CSC (artigo 377.º), permita que a convocatória das assembleias gerais das sociedades abertas seja divulgada com menor antecedência em relação à data da assembleia geral.

Entende-se adequado aplicar esta norma a todas as sociedades abertas e não apenas às sociedades cotadas. A razão principal reside no facto de as vantagens reconhecidas não implicarem custos adicionais.

A norma agora proposta é uma norma permissiva quanto ao tempo da divulgação; a fonte do dever de divulgação de convocatória continua a constar da lei societária.

#### 5.2.1.1. Admissibilidade de redução de prazo convocatório de AG extraordinárias

Em segundo lugar, propõe-se estabelecer uma regra que permita aos accionistas das sociedades abertas que disponibilizem “votação por via electrónica”, deliberarem a redução do prazo convocatório para um mínimo de 14 dias.

Uma questão crítica a este respeito prende-se com a delimitação subjectiva das sociedades que se poderão aproveitar deste regime. A directiva limita o âmbito de aplicação da norma às sociedades que “derem a todos os accionistas a possibilidade de votação por via electrónica”.

Em primeiro lugar, importa esclarecer que não basta os estatutos admitirem a possibilidade de votação por via electrónica. É necessário que tal serviço seja disponibilizado na prática.

Em segundo lugar, e mais importante, é necessário clarificar o que se entende por “votação por via electrónica”. A Directiva, no seu artigo 8.º, esclarece que se entende por participação por meios electrónicos, *alguma ou todas*, das seguintes formas de participação: a) transmissão em tempo real da reunião; b) comunicação nos dois sentidos em tempo real, que permita aos accionistas intervir na assembleia a partir de um local distante; c) um mecanismo de votação, antes ou durante a assembleia geral, sem necessidade de nomear um procurador que esteja fisicamente presente na assembleia.

Assim, qualquer sociedade aberta que faculte aos respectivos accionistas a possibilidade de exercer o direito de voto por qualquer dos meios electrónicos atrás indicados poderá aproveitar-se do regime da redução do prazo da convocatória.

Actualmente a alínea b) do n.º 6 do artigo 377.º do CSC estabelece que as assembleias gerais de accionistas podem ser efectuadas, salvo disposição em

contrário no contrato de sociedade, através de meios telemáticos, devendo a sociedade assegurar a autenticidade das declarações e a segurança das comunicações, procedendo ao registo do seu conteúdo e dos respectivos intervenientes.

A aludida norma, introduzida pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, veio permitir que se prescindisse da reunião física. Anteriormente, se o contrato de sociedade não o proibisse e o presidente da mesa assim achasse adequado, poderia haver recurso a meios telemáticos (*v.g.*, vídeo-conferência) mas apenas no contexto de uma reunião física.

A votação por correspondência, se não for proibida pelo contrato de sociedade, deve ser regulada (n.º 9 do artigo 384.º do CSC). Nas sociedades abertas, o contrato de sociedade não pode afastar a possibilidade de exercer o direito de voto por correspondência quanto à alteração dos estatutos e à eleição dos titulares de órgãos sociais (n.º 2 do artigo 22.º do CVM). O voto por correio electrónico é uma das formas especificamente previstas na lei (alínea *f*) do n.º 5 do artigo 377.º do CSC) para o exercício do direito de voto por correspondência. Conclui-se, assim, que as três modalidades de participação na assembleia geral por meios electrónicos são actualmente possíveis de acordo com as normas gerais previstas no CSC.

Em terceiro lugar, importa clarificar no texto da lei o momento a partir do qual a possibilidade de exercer o direito de voto por via electrónica tem de existir para que os accionistas possam deliberar reduzir adicionalmente o prazo convocatório. Por outras palavras, importa esclarecer se a possibilidade de exercer o direito de voto por via electrónica já deve existir aquando da deliberação sobre a redução do prazo convocatório ou se apenas terá de ser facultada na reunião de accionistas subsequente à deliberação sobre a redução. A directiva não fornece qualquer elemento auxiliar de interpretação a este respeito. A decisão é inteiramente devolvida ao legislador interno. A solução propugnada consiste em exigir que a possibilidade de exercer o direito de voto por via electrónica seja facultada pelo menos a partir da assembleia geral em que a redução do prazo convocatório é deliberada. Visando a norma da directiva estimular o exercício do direito de voto por via electrónica, entende-se ser esta a solução mais conforme à sua *ratio*.

A transposição da norma em apreço exige apenas que se consagre uma regra que permita o encurtamento dos prazos convocatórios nos termos previstos no texto comunitário.

### 5.2.1.2. Segundas convocatórias ou convocatórias subsequentes

No que concerne ao prazo de divulgação da segunda ou subsequente convocatória por falta do quórum exigido para a primeira reunião, importa referir o seguinte.

O CSC não regula de forma específica a segunda (ou subsequente) convocatória por falta de quórum exigido para a primeira reunião. Apesar disso, prevê expressamente a figura da assembleia reunida em segunda convocação.

O n.º 4 do artigo 383.º do CSC estabelece que na (primeira) convocatória pode logo ser fixada uma segunda data de reunião para o caso de a assembleia não poder reunir-se na primeira data marcada, por falta de representação do capital legal ou estatutariamente exigido, contando que entre as duas datas mediem mais de 15 dias.

Caso a primeira convocatória não fixe uma segunda data de reunião e venha a dar-se o caso de a assembleia não poder reunir-se na primeira data marcada, por falta de representação do capital exigido, ter-se-á que divulgar uma nova convocatória (a segunda) para a mesma reunião (i.e., mantendo a ordem de trabalhos previamente comunicada) respeitando os prazos ordinários previstos no artigo 377.º do mesmo CSC.

A directiva vem agora permitir que, observadas determinadas condições, os EM reduzam o prazo convocatório da segunda (ou subsequente) convocatória no caso de sociedades cotadas. A utilização desta permissão garante uma flexibilidade adicional às sociedades cotadas portuguesas que, por não envolver custos acrescidos, se estende à generalidade das sociedades abertas. Assim, além de poderem continuarem a recorrer à indicação de uma segunda data na primeira convocatória, estas poderão, nos casos em que optem por não o fazer, e observadas as condições previstas na directiva, reunir a assembleia em segunda convocação em prazo consideravelmente mais curto.

Como referido anteriormente, as condições previstas na directiva com vista à admissibilidade de redução do prazo da segunda convocatória são três: (i) que o prazo mínimo de 21 ou 14 dias tenha sido cumprido aquando da divulgação da primeira convocatória; (ii) que não seja acrescentado nenhum ponto à ordem de trabalhos; e (iii) que decorram pelo menos 10 dias entre a divulgação da convocatória final e a data da assembleia geral.

A utilização desta permissão suscita a necessidade de articulação com o artigo 378.º do CSC. De um lado, este preceito consagra o direito de os accionistas que possuam acções correspondentes a, pelo menos, 5% do capital social poderem requerer a inclusão de assuntos na ordem do dia, por intermédio de requerimento dirigido ao presidente da mesa da assembleia geral nos cinco dias

seguintes à última divulgação da convocatória respectiva. Por outro lado, a directiva apresenta como condição para a redução do prazo da segunda (ou subsequente convocatória) a circunstância de não serem acrescentados novos pontos à ordem de trabalhos. O problema reside no seguinte: no momento em que, de acordo com o desenho normativo comunitário, se aferirá a viabilidade de reduzir o prazo da segunda convocação, ainda não se esgotou o prazo para o exercício de um direito pelos accionistas. Pelo contrário, a possibilidade de tal exercício é justamente despoletada pela divulgação da segunda (ou subsequente convocatória).

Assim, de forma a consagrar a possibilidade de reduzir o prazo da segunda (ou subsequente convocação) ter-se-á que limitar o direito de acrescentar pontos à ordem de trabalhos<sup>6</sup>. Trata-se de uma restrição relevante a direitos dos accionistas, como tal deve ser proporcional. A este propósito salienta-se que (i) o direito de aditar pontos à ordem de trabalhos existe sempre aquando da divulgação da primeira convocatória; (ii) as sociedades continuam a poder optar por não reduzir o prazo da segunda convocatória, respeitando os prazos mínimos gerais (21 ou 14 dias, conforme aplicável), caso em que o direito de aditar pontos à ordem de trabalhos não é tocado.

### 5.2.2. *Formas de divulgação da convocatória*

O n.º 2 do artigo 5.º da directiva determina que as sociedades cotadas devem divulgar as convocatórias de modo a assegurarem um acesso rápido às mesmas de forma não discriminatória. No mesmo sentido, obriga os EM a exigirem às sociedades cotadas a utilização de meios de comunicação que ofereçam garantias suficientes de divulgação eficaz da informação junto do público em toda a comunidade e, simultaneamente, proíbe-os de obrigarem as sociedades cotadas a utilizarem exclusivamente meios de comunicação cujos operadores se encontram estabelecidos no seu território.

<sup>6</sup> Existiria uma solução alternativa, ora rejeitada devido à sua complexidade. Com efeito, poder-se-ia consagrar um sistema em que a segunda convocatória indicasse necessariamente duas datas. A primeira data, onze dias depois, seria aplicável caso não existissem requerimentos para inclusão de novos pontos. A segunda data, respeitaria os prazos normais (21 ou 14 dias, conforme aplicável) e seria aplicável, caso fossem incluídos novos pontos à ordem de trabalhos. Além da óbvia confusão, esta solução implicaria incerteza quanto à data de referência relevante.

Actualmente, as sociedades cotadas portuguesas devem divulgar as convocatórias para as respectivas reuniões da assembleia geral, pelo menos nos seguintes meios:

- a) Sítio na Internet de acesso público, regulado por portaria do Ministro da Justiça. A lei societária<sup>7</sup> obriga a que as publicações obrigatórias, onde se incluem a convocatórias (excepto quando substituídas por cartas registadas ou correio electrónico) sejam feitas nesta sede, a expensas da sociedade.
- b) Sistema de difusão de informações da CMVM. O SDI da CMVM é, actualmente, o único “officially appointed mechanism” (“OAM”) existente em Portugal<sup>8</sup>.
- c) Sítio da Internet de acesso público da própria sociedade cotada. Tanto o Regulamento da CMVM n.º 7/2001, actualmente em vigor, como o já aprovado Regulamento da CMVM n.º 1/2007, que substituirá aquele a partir de 1 de Janeiro de 2009, estabelecem o dever de manter um sítio na Internet de acesso público e de aí disponibilizar as convocatórias para as reuniões da assembleia geral, a cargo das sociedades cotadas. De resto, nos termos conjugados do disposto no n.º 7 do artigo 244.º e do disposto na alínea a) do n.º 2 do artigo 249.º do CVM, as sociedades emittentes de acções cotadas devem divulgar no seu sítio na Internet as convocatórias para as assembleias de accionistas.

Cabe ainda salientar que, de acordo com o esquema de disseminação de informação regulamentar resultante das Directivas da Transparência (já transposto para o CVM), as convocatórias para as reuniões de accionistas de sociedades cotadas devem ser divulgadas de forma a permitir aos investidores de toda a Comunidade Europeia o acesso rápido, dentro dos prazos especialmente previstos, e sem custos específicos a essas informações numa base não discriminatória<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> Artigo 167.º do CSC.

<sup>8</sup> Nos termos conjugados dos artigos 244.º, n.º 4, alínea b) e 249.º, n.º 2 alínea a), ambos do CVM. Mais se refira que, de acordo com o previsto no artigo 1.º do Regulamento da CMVM n.º 4/2004, as convocatórias para as reuniões da assembleia geral de sociedades cotadas poderão adicionalmente (mas não exclusivamente) ser divulgadas em meio electrónico de divulgação de informação, seguro e de fácil acesso pelos investidores, disponibilizado pela entidade gestora do mercado onde se encontrem admitidas as acções; no respectivo boletim do mercado regulamentado; ou em jornal de grande circulação nacional.

<sup>9</sup> Artigo 244.º, n.º 4, alínea a) do CVM.

Em face do exposto, conclui-se não ser necessária qualquer medida de transposição quanto à forma de publicação da convocatória. Os meios referidos em a), b) e c), todos com previsão legal expressa (satisfazendo o imperativo constitucional do n.º 8 do artigo 112.º da CRP), assim como os deveres estabelecidos na alínea a) do n.º 4 do artigo 244.º do CVM e no n.º 7 do mesmo preceito, satisfazem os requisitos previstos na directiva ora em transposição.

#### 5.2.2.1. Possibilidade de dispensa de divulgação de convocatória

O segundo parágrafo do n.º 2 do artigo 5.º da directiva estabelece que os EM podem dispensar do dever de divulgar as convocatórias para reuniões da assembleia geral as sociedades cotadas que possam identificar os nomes e endereços dos seus accionistas a partir do registo actualizado de accionistas, desde que a sociedade esteja obrigada a enviar a convocatória a cada um dos accionistas. Trata-se de uma norma similar ao n.º 3 do artigo 377.º do CSC.

Desta feita, entende-se adequado não utilizar a permissão da directiva, ou seja, não se propõe excepcionar o dever de divulgação da convocatória em sistema de difusão alargada em caso de envio directo aos accionistas. Os motivos da solução proposta fundam-se na circunstância de, no contexto de sociedades abertas e, em particular, cotadas, os accionistas futuros ou potenciais serem também merecedores de tutela e no facto de, tendo em conta os meios de divulgação previstos, a disseminação alargada da convocatória não implicar um acréscimo relevante dos custos envolvidos.

#### 5.2.3. Conteúdo mínimo da convocatória

O n.º 3 do artigo 5.º prescreve o conteúdo mínimo do aviso convocatório emitido por sociedades cotadas. Algumas das matérias, designadamente as previstas nas alíneas a), b/proémio) e b/iii) já são actualmente contempladas pela previsão no n.º 5 do artigo 377.º do CSC, pelo que se impõe uma articulação entre os dois preceitos.

Considerando que alguns dos elementos que são aditados ao conteúdo mínimo da convocatória respeitam exclusivamente às sociedades cotadas (*v.g.*, data de registo, obrigatoriedade de sítio na Internet), a norma proposta incide exclusivamente sobre aquelas. O conteúdo da convocatória das demais sociedades abertas rege-se exclusivamente pelo CSC.

#### 5.2.4. *Sítio da Internet da sociedade cotada*

O n.º 4 do artigo 5.º postula que as sociedades cotadas tenham um sítio próprio na Internet no qual devem disponibilizar aos accionistas um conjunto de informação preparatória da assembleia geral que, pelo menos, deve incluir (i) a própria convocatória; (ii) o número total de acções e dos direitos de voto na data da divulgação da convocatória; (iii) os documentos a apresentar à assembleia-geral; (iv) os projectos de deliberação a apresentar, incluindo os apresentados pelos accionistas; e (v) os formulários a utilizar para a votação por procuração e para a votação por correspondência, salvo se estes forem enviados directamente a cada accionista.

Presentemente, as sociedades cotadas são já obrigadas a ter um sítio na Internet. Tal dever encontra-se plasmado nos n.º 7 do artigo 244.º do CVM, onde se refere que os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado colocam e mantêm no seu sítio Internet durante um ano todas as informações que sejam obrigados a tornar públicas ao abrigo do CVM, da sua regulamentação e da legislação materialmente conexas.

Releva ainda o artigo 3.º-A do Regulamento da CMVM n.º 7/2001, sobre o Governo das Sociedades Cotadas, o qual estabelece um conjunto de deveres de informação a cargo das sociedades cotadas, a ser cumprido no sítio da Internet respectivo.

Assim, não é necessário repetir normativamente o dever de manutenção de um sítio na Internet a cargo das sociedades cotadas. A transposição da norma comunitária exige apenas a consagração do dever de disponibilização neste canal específico dos elementos informativos ainda não previstos em leis ou regulamentos vigentes, designadamente, o número total de acções e dos direitos de voto na data da convocação; os documentos a apresentar à assembleia geral; os projectos de deliberação dos órgãos sociais competentes ou dos accionistas e os formulários para votação por procuração e para votação por correspondência.

A solução proposta – de acesso selectivo à informação preparatória das assembleias de accionistas – pressupõe que o accionista prove a sua qualidade junto da sociedade. A prova da qualidade de accionista não pode, todavia, ser sujeita a requisitos desproporcionais.

Atendendo a que a generalidade das sociedades abertas não se encontra obrigada a ter um sítio na Internet, também a norma ora proposta se centra exclusivamente nas sociedades cotadas.

### 5.3. *Proposta de transposição*

#### Artigo [.] do Código dos Valores Mobiliários **Informação prévia à assembleia geral**

1 – A convocatória para reunião da assembleia geral de sociedade aberta pode ser divulgada, ou comunicada aos accionistas por outra forma prevista no contrato de sociedade, até ao vigésimo primeiro dia que antecede o dia da assembleia geral.

2 – A partir do momento em que se faculte a todos os accionistas a possibilidade de exercício do direito de voto por via electrónica, a assembleia geral de sociedade aberta pode autorizar que a divulgação, ou outra forma de comunicação prevista no contrato de sociedade, da convocatória para reunião da assembleia geral, que não seja a anual, se realize até ao décimo quarto dia que antecede o dia da assembleia geral.

3 – A autorização prevista no número anterior deve ser aprovada por maioria não inferior a dois terços dos votos correspondentes ao capital social representado e tem como validade máxima a data da assembleia geral anual subsequente.

4 – Se, aquando da divulgação da primeira convocatória, tiverem sido respeitados os prazos referidos nos números 1 ou 2, a segunda ou subsequente convocatória para reunião da assembleia geral de sociedade aberta, que não tenha reunido na primeira data por falta do quórum exigido, pode ser divulgada, ou comunicada aos accionistas por outra forma prevista no contrato de sociedade, até ao décimo primeiro que antecede a nova data da assembleia geral.

5 – No caso referido no número anterior, não podem ser aditados novos pontos à ordem do dia.

6 – A convocatória para reunião de assembleia geral de sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado deve conter, além dos elementos previstos no n.º 5 do artigo 377.º do Código das Sociedades Comerciais, os seguintes:

- a) Informação detalhada sobre o direito dos accionistas de inscrever pontos na ordem do dia, sobre o direito de apresentar projectos de deliberação e sobre o direito à informação em assembleia geral, incluindo os prazos para o respectivo exercício;
- b) Informação detalhada sobre o procedimento de votação por procuração, incluindo os formulários a usar para o efeito e os meios através dos quais a sociedade pode receber, por via electrónica, notificação da nomeação de procurador;
- c) Data de registo e o esclarecimento de que apenas os accionistas nessa data têm o direito de participar e votar na assembleia geral;
- d) O local e a forma como pode ser obtido o texto integral, não resumido, dos documentos e projectos de deliberação a apresentar à assembleia-geral;
- e) O endereço do sítio na Internet da sociedade.



7 – A informação referida na alínea *a)* do número anterior pode ser substituída por informação sobre os prazos de exercício destes direitos, acompanhada de remissão para sítio da sociedade na Internet no qual seja disponibilizada informação detalhada sobre o conteúdo e modo de exercício dos direitos.

8 – As sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado devem facultar aos seus accionistas no seu sítio na Internet, até ao vigésimo primeiro dia que antecede a assembleia geral, os seguintes elementos:

- a)* Número total de acções e dos direitos de voto na data da divulgação da convocatória, incluindo os totais separados para cada categoria de acções, se aplicável;
- b)* Documentos a apresentar à assembleia geral;
- c)* Propostas de deliberação a apresentar pelos órgãos de administração e de fiscalização, bem como os relatórios ou justificação que as devam acompanhar, ou, na falta das mesmas, um comentário escrito para cada ponto inscrito na ordem de trabalho pelo órgão social que para tal esteja habilitado;
- d)* Formulários a utilizar para a votação por procuração e para a votação por correspondência ou indicação de que os mesmos são enviados gratuitamente por via postal aos accionistas que o solicitem.

9 – As propostas de deliberação apresentadas pelos accionistas devem ser divulgados aos demais accionistas logo que possível, após serem recebidas pela sociedade.

10 – Quando, nos termos da lei, a convocatória seja divulgada posteriormente ao prazo previsto no n.º 1, o prazo referido n.º 8, é reduzido em conformidade.

## § 6.º **Direito de aditar pontos à ordem de trabalhos e de apresentar propostas de deliberação**

### 6.1. *Norma a transpor*

#### *Artigo 6.º*

#### ***Direito de aditar pontos à ordem de trabalhos e de apresentar propostas de deliberação***

*1. Os Estados-Membros devem garantir que os accionistas, a título individual ou colectivo, tenham o direito de:*

- a) Inscrever pontos na ordem de trabalhos da assembleia-geral, desde que cada ponto seja acompanhado de uma justificação ou de um projecto de deliberação a aprovar na assembleia-geral; e*

- b) *Apresentar projectos de deliberação relativos a pontos inscritos ou a inscrever na ordem de trabalhos da assembleia-geral.*

*Os Estados-Membros podem estabelecer que o direito previsto na alínea a) só possa ser exercido em relação à assembleia-geral anual, desde que os accionistas, a título individual ou colectivo, tenham o direito de convocar ou de solicitar à sociedade que convoque uma assembleia-geral que não seja uma assembleia-geral anual com uma ordem de trabalhos que inclua, pelo menos, todos os pontos solicitados por esses accionistas.*

*Os Estados-Membros podem estabelecer que esses direitos sejam exercidos por escrito (apresentados por via postal ou electrónica).*

*2. Quando qualquer dos direitos especificados no n.º 1 estiver sujeito à condição de o accionista ou os accionistas em causa deterem uma participação mínima na sociedade, essa participação não pode ser superior a 5% do capital social.*

*3. Cada Estado-Membro deve fixar um prazo único, com referência a um número específico de dias anteriores à data da assembleia-geral ou da convocatória, dentro do qual os accionistas possam exercer o direito previsto na alínea a) do n.º 1. Do mesmo modo, cada Estado-Membro pode fixar um prazo para o exercício do direito referido na alínea b) do n.º 1.*

*4. Os Estados-Membros devem assegurar que, caso o exercício do direito referido na alínea a) do n.º 1 implique uma alteração da ordem de trabalhos da assembleia-geral já comunicada aos accionistas, a sociedade faculte uma ordem de trabalhos revista na mesma forma que a ordem de trabalhos anterior, com antecedência em relação à data de registo aplicável tal como definido no n.º 2 do artigo 7.º, ou, se não for aplicável qualquer data de registo, com antecedência suficiente em relação à data da assembleia-geral, por forma a permitir a outros accionistas nomear um procurador ou, se for esse o caso, votar por correspondência.*

## **6.2. Aspectos críticos**

O direito à inclusão de assuntos na ordem do dia não é novo no sistema jurídico português, recebendo consagração actual no artigo 378.º CSC. A Directiva, porém, vem restringir este direito em relação a sociedades cotadas, ao prever que o seu exercício dependa de justificação ou da apresentação de um projecto de deliberação. Esta restrição confirma a bondade da solução perfilhada quanto à inserção sistemática da transposição no Código dos Valores Mobiliários.

Admite ainda a Directiva que este direito possa ser limitado à assembleia geral anual (artigo 6.º, n.º 1, § 2 da Directiva), opção que não deve ser exercida, em atenção à linha mais generosa do regime societário comum.

Já o direito à apresentação de propostas de deliberação (que dispensa justificação), embora reconhecido doutrinariamente no Direito societário comum, não merece referência directa na lei actual. A lei refere-se ao direito à partici-

pação em assembleia (artigo 379.º, n.º 1) – mas não esclarece se aí inclui o direito a apresentar propostas, que aliás são usualmente formuladas antes da assembleia. Nem se liga directamente o direito ao agendamento de assuntos com um dever de apresentação de propostas de deliberação.

Há, neste aspecto, uma elipse do regime societário, que a propósito do *iter* deliberativo cura da inclusão de assuntos na ordem do dia, da discussão e votação, mas não explicita em local algum o regime da legitimidade e prazo para a apresentação de propostas. Uma vez que tal direito consta de Directiva comunitária, deve passar a ser consagrado *expressis verbis*.

Se esta transposição fosse efectuada no Código dos Valores Mobiliários, colocar-se-ia certamente a dúvida sobre se a mesma solução vigoraria para o Direito societário geral. O que seria nefasto: num ponto central do regime deliberativo, não convém que subsistam dúvidas deste calibre. Preferível se mostra, por isso, que a consagração explícita do direito a formular propostas se insira no Código das Sociedades Comerciais. Parece, por outro lado, que o direito à apresentação de propostas surge conexo com o direito à participação em assembleia e por isso deve ser franqueado a todos os accionistas, sem limitação temporal. O artigo 379.º CSC mostra ser sede adequada para o efeito, embora a sua epígrafe careça de ligeira adaptação.

As exigências de forma escrita para o requerimento são já asseguradas no Código das Sociedades Comerciais (artigos 4.º-A e 378.º, n.º 2) quanto à inclusão de assuntos na ordem do dia, apenas devendo ser cuidadas no acerto modificativo a propósito do direito à apresentação de propostas de deliberação.

A Directiva admite restrições ao exercício dos direitos de voto em função da participação social detida, desde que a exigência mínima não seja superior a 5%.

No Direito português, a exigência de titularidade, individual ou conjunta de 5% decorre da lei (artigo 375.º, n.º 2 *ex vi* do artigo 378.º, n.º 1), embora apenas quanto ao direito a agendar assuntos. Não se vislumbra, porém, vantagem em que tal exigência se estenda ao direito a apresentar propostas. Por outro lado, seria adequado fixar uma exigência mais baixa para o direito a agendar assuntos na ordem do dia relativamente a sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, dados os problemas típicos de acção colectiva que as atingem, mercê da maior dispersão do seu capital social. A sua fixação em 2% seria congruente com a determinação de participações qualificadas destas sociedades (artigo 16.º CVM).

O prazo limite para a apresentação de pedidos de inclusão de assuntos na ordem do dia hoje vigente (artigo 378.º, n.º 2) respeita o disposto no texto comunitário (artigo 6.º, n.º 3 da Directiva).

Embora a Directiva o permita (artigo 6.º, n.º 3, *in fine*), entende-se não

dever ser imposto um prazo limite para a apresentação de propostas de deliberações, em benefício de uma maior flexibilidade ao regime.

A exigência de divulgação de convocatória revista (artigo 6.º, n.º 4 da Directiva) surge já acautelada no regime geral societário (artigo 378.º, n.º 3 CSC).

### 6.3. *Proposta de transposição*

Artigo [...] do Código dos Valores Mobiliários

#### **Inclusão de assuntos da ordem do dia e propostas de deliberações**

Os accionistas de emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado podem incluir assuntos na ordem do dia de assembleias gerais se forem titulares de pelo menos 2% das acções correspondentes ao capital social e apresentarem justificação para o efeito ou acompanharem o pedido de um projecto de deliberação.

Artigo 379.º do Código das Sociedades Comerciais

#### **Participação**

1 – Têm o direito a apresentar propostas de deliberação, a estar presentes na assembleia geral e aí discutir e votar os accionistas que, segundo a lei e o contrato, tiverem direito a, pelo menos, um voto.

2 – (...)

3 – (...)

4 – (...)

5 – (...)

6 – (...)

## § 7.º **Requisitos de participação e votação em assembleia-geral**

### 7.1. *Norma a transpor*

Artigo 7.º

#### **Requisitos de participação e votação em assembleia-geral**

1. *Os Estados-Membros devem garantir que:*

- a) *Os direitos dos accionistas de participarem nas assembleias-gerais e votarem em relação a quaisquer das acções de que sejam titulares não sejam sujeitos a qualquer condição de depósito, transferência ou registo das acções a favor de outra pessoa singular ou colectiva antes da assembleia-geral; e*

- b) Os direitos dos accionistas de venderem ou transferirem as respectivas acções durante o período compreendido entre a data de registo, na acepção do n.º 2, e a assembleia-geral a que aquela se aplica não sejam sujeitos a nenhuma restrição a que não estejam sujeitos noutra altura.

2. Os Estados-Membros devem prever que os direitos dos accionistas de participarem e votarem em assembleias-gerais em relação às suas acções sejam determinados em relação às acções de que são titulares numa data específica anterior à assembleia-geral (“data de registo”).

Os Estados-Membros não são obrigados a aplicar o primeiro parágrafo às sociedades que possam identificar os nomes e endereços dos seus accionistas a partir do registo actualizado de accionistas no dia da assembleia-geral.

3. Os Estados-Membros devem assegurar que seja aplicável a todas as sociedades uma única data de registo. Todavia, um Estado-Membro pode estabelecer uma data de registo para as sociedades que tenham emitido acções ao portador e outra para as que tenham emitido acções nominativas, desde que se aplique uma única data de registo às sociedades que tenham emitido ambos os tipos de acções. A data de registo não deve preceder em mais de trinta dias a data da assembleia-geral a que se aplica. Na aplicação da presente disposição e do n.º 1 do artigo 5.º, cada Estado-Membro assegura que decorram pelo menos oito dias entre a última data em que é autorizada a convocação da assembleia-geral e a data de registo. Estas duas datas não são incluídas na contagem do número de dias. Todavia, nos casos previstos no terceiro parágrafo do n.º 1 do artigo 5.º, um Estado-Membro pode exigir que decorram pelo menos seis dias entre a última data em que é admissível a segunda convocação ou a convocação subsequente da assembleia-geral e a data de registo. Estas duas datas não são incluídas na contagem do número de dias.

4. A prova da qualidade de accionista só pode ser sujeita aos requisitos necessários para assegurar a identificação dos accionistas e apenas na medida em que esses requisitos sejam proporcionais para atingir esse objectivo.

## **7.2. Aspectos críticos**

### *7.2.1. A necessidade de uma data de registo*

O artigo 7.º da directiva reporta-se aos requisitos de participação e votação em assembleia geral. O preceito incorpora, fundamentalmente, três regras:

Em primeiro lugar, a directiva obriga os EM a preverem que os direitos dos accionistas de participarem e votarem em assembleias gerais sejam determinados em relação às acções de que são titulares numa data específica anterior à assembleia geral, a que dá o nome de “data de registo” (n.º 2).

Em segundo lugar, obriga os EM a não admitirem qualquer restrição específica ao direito dos accionistas venderem ou transferirem as respectivas acções durante o período compreendido entre a data de registo e a assembleia geral.

Em terceiro lugar, obriga os EM a garantirem que os direitos de os accionistas participarem e votarem nas assembleias gerais não possam ser sujeitos a qualquer condição de depósito, transferência ou registo das acções junto ou a favor de outra pessoa singular ou colectiva antes da assembleia geral.

Das regras atrás apresentadas, resultam alterações fundamentais em relação ao regime de legitimação vigente, assente no bloqueio de acções, que a directiva em transposição veio abolir.

Com efeito, a directiva ao consagrar a regra da data de registo – mediante a qual, repita-se, os direitos de participação e votação em assembleia geral são determinadas (apenas) tendo por referência o número de acções de que certa pessoa é titular numa data específica anterior à assembleia geral, sem que seja possível acrescentar estatutariamente qualquer condição relativa ao depósito, transferência ou registo das acções junto de outra pessoa ou à sua venda ou transferência subsequente durante o período que medeia entre a data de registo e a data da assembleia geral – vem expressamente admitir que possa votar em assembleia geral alguém que, cumprindo os respectivos requisitos na data de registo, já não seja titular das acções na data da assembleia geral.

O segundo parágrafo do n.º 2 do artigo 7.º estabelece que os EM não são obrigados a consagrar uma regra de data de registo quanto às sociedades que possam identificar os nomes e endereços dos seus accionistas a partir do registo actualizado de accionistas no dia da assembleia geral.

Esta excepção não pode ser aplicada em Portugal. O escopo do diploma de transposição que ora se propõe centra-se em sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado. Estes valores mobiliários são necessariamente integrados em sistema centralizado<sup>10</sup>. O regime padrão aplicável é o dos valores mobiliários escriturais, independentemente da forma de representação<sup>11</sup>. As acções escriturais constituem-se e transmitem-se por registo em contas individualizadas abertas junto das entidades registadoras respectivas<sup>12</sup>. No caso de acções escriturais integradas em sistema centralizado, as contas de registo individualizados são abertas junto dos intermediários finan-

<sup>10</sup> Artigos 62.º e 99.º, n.º 2, alínea a) do CVM.

<sup>11</sup> Artigo 105.º CVM.

<sup>12</sup> Artigos 73.º, n.º 1 e 80.º, n.º 1 do CVM.

ceiros para o efeito autorizados<sup>13</sup>. Daqui resulta que mesmo no caso de acções nominativas – em que o emitente tem a faculdade de conhecer a todo o tempo a identidade dos seus titulares<sup>14</sup> – nunca o emitente pode dispensar o auxílio dos intermediários financeiros registadores das contas de registo individualizado (normalmente através da entidade gestora do sistema centralizado) na recolha de informação actualizada sobre os respectivos titulares<sup>15</sup>. Actualmente, o artigo 8.º do Regulamento da Interbolsa n.º 3/2000, relativo às regras gerais de funcionamento dos sistemas centralizados, estabelece um prazo de cinco dias *úteis* para a prestação de informação pela Central aos emitentes.

### *7.2.2. A determinação da data de registo*

O n.º 3 do artigo 7.º inclui três indicações adicionais sobre a data de registo que devem ser observadas pelos EM. Desde logo e, principalmente, os EM devem assegurar que a todas as sociedades seja aplicável uma única data de registo. Com isto, elimina-se a possibilidade de os EM reenviarem a escolha da data de registo para os estatutos, como é comum, por exemplo, no Direito societário norte-americano. Em segundo lugar, a directiva proíbe que a data de registo anteceda em mais de 30 dias a data da assembleia geral a que se refere. Por fim, exige que decorram pelo menos 8 dias entre a última data em que é autorizada a divulgação da convocatória e a data de registo, não incluindo estas duas datas na contagem do prazo. O intervalo de 8 dias é susceptível de ser reduzido para 6 dias pelos EM, em caso de segunda ou subsequente convocação.

Atendendo à proposta de transposição relativa ao prazo convocatório das assembleias gerais de sociedades cotadas anteriormente apresentada – alinhada pelos prazos mínimos permitidos pela directiva – e ao facto de a data de registo ser necessariamente posterior à data da convocatória, o cumprimento da regra que exige que a data de registo se enquadre dentro dos trinta dias que antecedem a data da assembleia geral está, à partida, assegurado.

Interessa por isso centrar a atenção na regra que exige o decurso de um intervalo temporal entre a divulgação da convocatória e a data de registo. Nas

<sup>13</sup> Artigos 61.º, alínea *a*) e 91.º, n.º 1, alínea *b*) do CVM.

<sup>14</sup> Artigo 52.º, n.º 1 do CVM.

<sup>15</sup> Artigo 85.º, n.º 1 e 3 do CVM.

situações padrão, em que a convocatória possa ser divulgada até ao vigésimo primeiro dia que antecede o dia da assembleia geral, a data de registo poderá ser um dos 12 dias que antecede a data da AG.

Na determinação da data de registo em concreto (dentro dos 12 dias que antecedem a data da AG) nos termos de seguida apresentados, são vários os vectores considerados.

Em primeiro lugar, procura-se *estimular a participação dos accionistas na assembleia*. Um dos pontos de convergência das discussões em torno do governo das sociedades reside na defesa de uma maior participação e discussão informada dos assuntos sociais. Porém, o sistema de data de registo, ao garantir que a livre transmissibilidade das acções não é prejudicada pela intenção de participar e votar em assembleia geral, pode acabar por constituir um entrave à participação dos accionistas. Na verdade, tem de se admitir que aquele que já não é accionista ao tempo da assembleia possa perder o interesse em nela participar. Em teoria, este risco será tanto menor quanto maior for a proximidade entre a data de registo e a data da assembleia. Não apenas porque, tendencialmente, será maior o número de accionistas que mantém essa qualidade na data da assembleia, mas também porque os laços de envolvimento com a sociedade dos que entretanto perderam essa qualidade permanecerão mais intensos.

Em segundo lugar, considera-se a necessidade de assegurar a *boa organização da assembleia*. Com efeito, de acordo com o disposto no artigo 382.º do CSC, o presidente da mesa da assembleia geral é responsável pela organização da lista dos accionistas presentes ou representados no início da reunião. O presidente da mesa deve verificar a regularidade das participações e das representações, cujos pedidos lhe tenham sido apresentados (artigo 380.º, n.º 2 do CSC). A eficiente execução destes procedimentos exige, seguramente, algum tempo de preparação. Todavia, no exigente contexto das sociedades cotadas, o tempo aqui exigido não pode ser irrazoável. Ademais, o tratamento de dados implicado pela intervenção da entidade gestora do sistema centralizado facilita o trabalho do presidente da mesa da assembleia geral.

Em terceiro lugar, surge como vector de preocupação a necessidade de *não introduzir quebras relevantes no sistema centralizado de registo de valores mobiliários*. Com isto pretende-se assegurar que o sistema de data de registo que vier a ser adoptado continue a permitir a boa e atempada articulação entre as sociedades emitentes e a entidade gestora do sistema centralizado. Para que se compreenda o que está em causa, importa ter presentes os actos materiais envolvidos neste processo. Em jeito de síntese simplificada, o processo envolve os seguintes passos: 1) a sociedade emitente solicita as informações em causa à Central; 2) a



Central envia aos intermediários financeiros participantes os saldos nas suas contas; 3) os intermediários financeiros devolvem à Central a informação desdobrada, ou seja, a informação correspondente à distribuição dos valores mobiliários correspondentes ao saldo total da sua conta junto da Central pelas diversas contas de registo individualizado que os accionistas tenham aberto junto de si; 4) a Central envia a informação à sociedade emitente.

Em quarto lugar, a introdução do sistema de data de registo *não deve prejudicar o voto por correspondência*. Este vector de preocupação implica, por seu lado, algum distanciamento temporal entre a data de registo e a data da assembleia. O necessário ao processamento normal da correspondência postal a tempo de os votos assim expressos serem contabilizados nos escrutínios, independentemente das opções quanto ao tratamento do voto por correspondência tomadas pela sociedade em causa. Quanto a este último ponto, cabe recordar que o CSC (artigo 384.º, n.º 9) estabelece que, na regulação do exercício do voto por correspondência, os estatutos devem determinar que os votos emitido por correspondência valham como votos negativos em ralação a propostas de deliberação apresentadas ulteriormente à emissão de voto ou, em alternativa, autorizar a emissão de votos até ao máximo de cinco dias seguintes ao da realização da assembleia, caso em que o cômputo definitivo dos votos é feito até ao 8.º dia posterior ao da realização da assembleia. Ora, como facilmente se antecipa, caso a data de registo seja de tal forma próxima da data da assembleia que não admita a recepção atempada dos votos exercidos por correspondência, as sociedades seriam forçadas a adoptar a modalidade que implica o apuramento definitivo do resultado das votações até ao 8.º dia posterior ao da realização da assembleia.

Por fim, em quinto lugar, almeja-se *reduzir custos e abolir formalidades desnecessárias* no processo de exercício do direito de voto em sociedades cotadas.

Em face do exposto, propõe-se que a data de registo seja o 5.º dia de negociação anterior ao da realização da assembleia. Assim, os accionistas habilitados a participar e votar na assembleia são os que como tal se encontrem registados<sup>16</sup> às 0h00 do 5.º dia de negociação anterior ao da realização da assembleia. Daqui decorre que não se entra em linha de conta com as inscrições definitivas em conta que sejam executadas na própria data de registo. Esta proposta funda-se, mas modifica ligeiramente, o modelo actualmente vigente de presta-

<sup>16</sup> Isto é, aqueles que, às 0h00 do 5.º dia anterior ao da realização da assembleia, tiverem os valores mobiliários registados em seu nome em contas de registo individualizado.

ção de informações pela entidade gestora do sistema centralizado aos emittentes<sup>17</sup>.

Recebida a informação, a Interbolsa procede ao controlo e, se tal tiver sido acordado com a entidade emitente, ao tratamento da informação, enviando-a a esta, até ao quinto dia útil subsequente à DR.

De acordo com o modelo proposto, a sociedade emitente encontra-se dispensada do dever de solicitar informações à entidade gestora do sistema centralizado para os efeitos da preparação da lista de accionistas registados na data de registo. A entidade gestora do sistema centralizado é posta de sobreaviso com a divulgação da convocatória por parte da sociedade cotada (cabendo-lhe, pois, fazer esse acompanhamento), devendo articular-se de modo a garantir a correcta execução das tarefas que lhe cabem na data como tal identificada no texto da convocatória.

Na data de registo, a entidade gestora do sistema centralizado envia, com a maior celeridade possível, aos intermediários financeiros a discriminação dos saldos das suas contas por referência às 0h00 desse próprio dia. Estas contas dos intermediários financeiros abertas junto da central incluem tanto as acções nominativas como as acções ao portador.

O mais rapidamente possível e, mais tardar, até ao fim do dia de negociação seguinte, os intermediários financeiros remetem à entidade gestora do sistema centralizado a informação desdobrada, relativa às duas modalidades de acções<sup>18</sup>.

Finalmente, o mais tardar, até ao final do dia de negociação seguinte ao recebimento da informação desdobrada dos intermediários financeiros, deve a entidade gestora do sistema centralizado remeter à sociedade emitente a lista de todos os accionistas registados às 0h00 da data de registo, incluindo os titulares das acções ao portador. Este aspecto constitui novidade na medida em

<sup>17</sup> Como referido anteriormente, nos termos do artigo 8.º do Regulamento da Interbolsa n.º 3/2000, a Interbolsa fornece aos emittentes as informações solicitadas relativas a uma determinada Data de Referência (DR) no prazo de 5 dias *úteis*. De acordo com o modelo actualmente vigente, a Interbolsa, apenas no dia útil seguinte à DR indicada pela entidade emitente, disponibiliza aos intermediários financeiros a discriminação dos saldos das suas contas na Central. Tal deve-se ao facto de o apuramento das posições nas contas dos participantes (intermediários financeiros) ser feito no final do dia correspondente à DR. Isto significa que os valores registados em conta na própria DR ainda são contabilizados. Os intermediários financeiros têm depois, até ao 3.º dia útil seguinte à DR, para fornecer à Interbolsa a informação solicitada.

<sup>18</sup> Em relação ao Regulamento da Interbolsa n.º 3/2000, reduz-se o prazo dado aos intermediários financeiros em apenas um dia.

que, actualmente a informação disponibilizada pela Interbolsa à sociedade emite-n-te respeita apenas a acções nominativas<sup>19</sup>.

É o facto de a lista de accionistas registados na data de registo ser integral que permite, por outro lado, que se prescindia da necessidade de as entidades registadoras emitirem certificados para o exercício de direitos, assim reduzindo os custos de todo o processo. O sistema assenta exclusivamente na troca de informações entre o sistema centralizado, os intermediários financeiros que ao mesmo pertençam e o emitente. A responsabilização destes é máxima. Os intermediários não poderão deixar de enviar a informação devidamente dobrada à entidade gestora do sistema centralizado. Esta não poderá deixar de a enviar à sociedade emitente.

Por seu lado, os accionistas e os investidores em geral actuam no mercado conhecendo (até porque essa informação é repetida na convocatória) a data em que têm de ter as acções registadas em seu nome para poderem participar e votar na assembleia. Todavia, os accionistas devem poder confirmar a inscrição junto do seu intermediário financeiro.

De acordo com a proposta, decorrerão dois dias de negociação entre a data em que a sociedade emitente recebe a informação da entidade gestora do sistema centralizado e a data da assembleia o que acautela as preocupações com a boa organização da assembleia.

Com efeito, de acordo com a presente proposta de transposição, o presidente da mesa receberá da entidade gestora do sistema centralizado a lista completa dos accionistas registados na data de registo, incluindo não apenas a identificação dos accionistas titulares de acções nominativas mas também de acções ao portador. As tarefas que sobram por executar prendem-se com os procedimentos de identificação dos accionistas, com o controlo de eventuais requisitos estatutários adicionais, com o controlo das representações e do exercício do voto por correspondência.

Sobre o exercício do direito de voto por correspondência importa referir que, sendo a data de registo o 5.º dia de negociação anterior ao da assembleia, se assegura o decurso da demora de encaminhamento para o correio normal (3 dias úteis após depósito num ponto de recepção de correio<sup>20</sup>). Desta forma

<sup>19</sup> Conferir a este propósito, a alínea *c*) do n.º 1 do artigo 85.º do CVM, e a alínea *b*) do n.º 1 do artigo 30.º do Regulamento da CMVM n.º 14/2000.

<sup>20</sup> Cfr. Ponto 1 do Anexo ao Convénio da Qualidade do Serviço Postal Universal celebrado entre o ICPA Autoridade Nacional de Comunicações e os CTT – Correios de Portugal, SA, em [www.anacom.pt](http://www.anacom.pt).

assegura-se igualmente total liberdade das sociedades cotadas quanto à forma de tratamento do voto por correspondência. O sistema de data de registo aproveita também ao accionista que vote por correspondência. Este não tem que remeter a prova da sua legitimidade para votar (tal reside titularidade das acções na data registo documentada pela entidade gestora do sistema centralizado), mas apenas da sua identificação.

Sobre o tema da participação de accionistas que mantenham essa qualidade no dia da assembleia reitera-se que o novo sistema de legitimação introduzido, assente numa data de registo, admite expressamente e convive sem sobressaltos com o facto de alguém que era accionista na data de registo participar e votar na AG após ter alienado as acções, da mesma forma que convive com o facto de alguém adquirir acções numa data que já não lhe permite participar e votar numa assembleia geral subsequente. O estímulo da manutenção dos normais circuitos de transmissão dos valores mobiliários justifica a mudança de paradigma. A tutela do accionista que, adquirindo as acções depois da data de registo, não adquire o direito a participar e votar na assembleia geral subsequente, radica na sua própria autonomia. Caso adquira a participação no anonimato do mercado, o potencial novo accionista estará necessariamente consciente de que a participação adquirida não lhe garante o direito de participação e voto em determinada assembleia geral já convocada e, assim conformado, opta ou não por concretizá-la. Adicionalmente, sempre se admitirá a celebração de acordo sobre o exercício do direito de voto entre o titular das acções na data da assembleia e o titular registado na data de referência, ainda que esta possibilidade seja previsivelmente limitada às negociações realizadas fora de mercado.

Certamente que o sistema ora proposto, tal como alias o actualmente vigente, não é imune ao risco do exercício abusivo do direito de voto. Cabe às específicas normas jussocietárias aplicáveis o papel corrector.

Considerando que apenas as sociedades cotadas apresentam uma ligação necessária ao sistema centralizado de registo de valores mobiliários, a norma ora proposta é-lhes exclusivamente dirigida.

### *7.2.3. Distinção entre acções ao portador e acções nominativas?*

O n.º 3 do artigo 7.º admite que os EM possam estabelecer uma data de registo para as sociedades que tenham emitido acções ao portador e outra para as que tenham emitido acções nominativas. Todavia, caso a sociedade tenha emitido ambos os “tipos de acções”, manda a directiva que se aplique apenas uma única data de registo.

No ordenamento jurídico português as diferentes modalidades dos valores mobiliários – nominativas ou ao portador – podem não ser controladas pela sociedade emitente. Salvo apenas quando exista disposição legal ou estatutária em sentido contrário, as acções ao portador podem, por iniciativa e a expensas do titular, ser convertidos em nominativos e vice-versa.

Nessa medida e porque, de acordo com a proposta de transposição, a entidade gestora do sistema centralizado tratará as duas modalidades de acções de modo uniforme, não se vê razão para estabelecer duas datas de registo.

#### *7.2.4. Meios de prova da qualidade de accionista*

A norma a transpor não detalha os meios de prova da qualidade de accionista que as sociedades emitentes devem adoptar. Entende-se igualmente que não deve o legislador coarctar a liberdade do presidente da mesa da assembleia geral quantos aos meios de organização da mesma. Nestes termos, propõe-se uma norma de transposição que impeça a desproporcionalidade dos meios prova da qualidade de accionista.

### **7.3. Proposta de transposição**

Artigo [...] do Código dos Valores Mobiliários

#### **Participação e votação na assembleia**

1 – Nas sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, têm direito a estar presentes na assembleia geral e a discutir e votar os accionistas que na data de registo, correspondente às zero horas (GMT) do 5.º dia de negociação anterior ao da assembleia, sejam titulares de acções que lhe conferiram, segundo a lei e os estatutos, pelo menos um voto.

2 – O exercício dos direitos referidos no número anterior não é prejudicado pela transmissão das acções em momento posterior à data de registo, nem depende do bloqueio das mesmas entre aquela data e a data da assembleia.

3 – Os requisitos e procedimentos exigidos para assegurar a identificação dos accionistas devem ser proporcionais aos seus objectivos.

Artigo 78.º do Código dos Valores Mobiliários

#### **Prova do registo**

1 – (...)

2 – (...)

3 – (...)

4 – (...)

5 (*novo*) – Para efeitos do exercício dos direitos de participação e voto em assembleia geral de sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, o registo prova-se por um certificado com a lista dos accionistas, incluindo os valores mobiliários nominativos e ao portador, emitido pela entidade gestora do sistema centralizado, nos termos a definir em regulamento da CMVM.

## § 8.º **Participação na AG por meios electrónicos**

### 8.1. *Norma a transpor*

#### *Artigo 8.º*

#### ***Participação na assembleia-geral por meios electrónicos***

1. *Os Estados-Membros devem permitir que as sociedades proporcionem aos seus accionistas qualquer forma de participação em assembleias-gerais por meios electrónicos, nomeadamente alguma ou todas as seguintes formas de participação:*

- a) Transmissão em tempo real da assembleia-geral;*
- b) Comunicação nos dois sentidos em tempo real, que permita aos accionistas intervir na assembleia a partir de um local distante;*
- c) Um mecanismo de votação, antes ou durante a assembleia-geral, sem necessidade de nomear um procurador que esteja fisicamente presente na assembleia.*

2. *A utilização de meios electrónicos para permitir que os accionistas participem na assembleia-geral só pode ficar sujeita aos requisitos e condicionalismos necessários para assegurar a identificação dos accionistas e a segurança das comunicações electrónicas, e apenas na medida em que sejam proporcionais aos objectivos a atingir.*

*A presente disposição não prejudica quaisquer disposições legais que os Estados-Membros tenham aprovado ou possam aprovar relativamente ao processo decisório da sociedade para a introdução ou implementação de qualquer forma de participação por meios electrónicos.*

### 8.2. *Aspectos críticos*

O presente preceito da directiva não obriga os EM a exigirem que as sociedades neles sedeadas proporcionem aos seus accionistas a participação na assembleia por meio electrónico. A obrigação dos EM consiste em permitir que as sociedades o façam. Todavia, a Directiva admite que estatutariamente tal possibilidade seja afastada.

Sucedem que o Código das Sociedades Comerciais, no seu artigo 377.º, já dá guarida a todos os meios electrónicos previstos na Directiva. Por esse motivo, este preceito não carece de qualquer medida de transposição.

## § 9.º **Direito de interpelação**

### 9.1. *Norma a transpor*

#### *Artigo 9.º*

#### **Direito de interpelação**

*1. Todos os accionistas têm o direito de fazer perguntas relacionadas com pontos da ordem de trabalhos da assembleia-geral. A sociedade deve responder às perguntas colocadas pelos accionistas.*

*2. O direito de fazer perguntas e a obrigação de resposta ficam sujeitos às medidas que os Estados-Membros possam tomar, ou permitir que as sociedades tomem, para assegurar a identificação dos accionistas, a preparação e o bom funcionamento das assembleias-gerais e a protecção da confidencialidade e dos interesses comerciais das sociedades. Os Estados-Membros podem autorizar as sociedades a dar uma resposta global a perguntas que tenham o mesmo teor.*

*Os Estados-Membros podem estabelecer que se considera dada uma resposta se a informação relevante estiver disponível em formato de pergunta e resposta no sítio internet da sociedade.*

### 9.2. *Aspectos críticos*

#### 9.2.1. *Admissibilidade de respostas globais a perguntas com o mesmo teor*

A análise sobre a necessidade de transposição do artigo 9.º da directiva prende-se apenas com questões laterais. O núcleo essencial da norma – o direito de os accionistas fazerem perguntas relacionadas com pontos da ordem de trabalhos – desde há muito se encontra vigente em Portugal (artigo 290.º do CSC).

A directiva consente que os EM autorizem as sociedades a dar uma resposta global a perguntas que tenham o mesmo teor (n.º 2, *in fine*). Tal afigura-se ser uma regra de mero bom senso, cabendo na discricionariedade do responsável pela condução dos trabalhos da assembleia a limitação de repetições ou outros procedimentos dilatórios. Considera-se não ser necessária qualquer norma de transposição.

9.2.2. *Restrições destinadas a garantir a identificação do accionista, o bom funcionamento da AG e a protecção da confidencialidade e dos interesses comerciais da sociedade*

O n.º 2 do artigo 290.º do CSC contempla um equilibrado leque de condições em que a informação solicitada pode ser recusada. Considera-se não ser necessária qualquer norma de transposição.

9.2.3. *Isenção de dever de resposta com base na disponibilização da FAQ's no sítio da Internet da sociedade*

Mais uma vez considera-se desadequado criar uma norma jurídica que preveja apenas a isenção do dever de resposta se a informação relevante estiver em formato de pergunta e resposta no sítio da Internet da sociedade. Sendo esse o caso, a informação estará devidamente tratada e sintetizada, pelo que não prejudicará os trabalhos da assembleia que a ela se faça uma breve alusão.

Em adição, deve referir-se que a adopção de uma norma nos termos admitidos na directiva comportar o risco de o formato de perguntas e respostas – que em teoria pressupõe uma certa linearidade – poder servir para os órgãos sociais da sociedade divulgarem informação negativa de forma complexa, não perceptível pelos destinatários.

## § 10.º **Voto por procuração**

### 10.1. **Normas a transpor**

#### *Artigo 10.º*

#### **Voto por procuração**

*1. Todos os accionistas têm o direito de nomear qualquer outra pessoa singular ou colectiva como seu procurador para participar e votar em seu nome numa assembleia-geral. O procurador goza dos mesmos direitos de intervenção e interpelação na assembleia-geral de que gozaria o accionista que representa.*

*Além do requisito da capacidade jurídica do procurador, os Estados-Membros devem abolir qualquer regra jurídica que restrinja ou autorize as sociedades a restringir a elegibilidade das pessoas a nomear como procuradores.*

*2. Os Estados-Membros podem restringir a nomeação de um procurador a uma única assembleia ou às assembleias que possam realizar-se num período determinado.*



Sem prejuízo do disposto no n.º 5 do artigo 13.º, os Estados-Membros podem limitar o número de pessoas que um accionista pode nomear como seu procurador em relação a uma assembleia-geral. Todavia, se um accionista for titular de acções de uma sociedade em mais do que uma conta de valores mobiliários, essa limitação não o impede de nomear um procurador distinto para as acções detidas em cada conta para cada assembleia-geral. A presente disposição não prejudica as regras da lei aplicável que proíbem o exercício diferenciado do direito de voto referente a acções tituladas pelo mesmo accionista.

3. Além das limitações expressamente autorizadas nos n.ºs 1 e 2, os Estados-Membros não devem restringir nem autorizar as sociedades a restringir o exercício dos direitos dos accionistas através de procuradores, excepto para resolver eventuais conflitos de interesses entre o procurador e o accionista em cujo interesse o procurador deve agir e, neste caso, os Estados-Membros não devem impor requisitos para além dos seguintes:

- a) Os Estados-Membros podem estabelecer que o procurador deve revelar determinados factos que possam ser relevantes para os accionistas apreciarem quaisquer riscos de que o procurador possa defender outros interesses que não os do accionista;
- b) Os Estados-Membros podem restringir ou excluir a possibilidade de os direitos do accionista serem exercidos por intermédio de procuradores que não tenham recebido instruções de voto específicas para cada uma das deliberações que devam votar em nome do accionista;
- c) Os Estados-Membros podem restringir ou excluir o substabelecimento da procuração para um terceiro, mas isso não deve impedir um procurador que seja uma pessoa colectiva de exercer os poderes que lhe são conferidos através de um membro do seu órgão de administração ou de gestão ou de um dos seus empregados.

Podem surgir conflitos de interesse, na acepção do presente número, em especial, sempre que o procurador:

- i) For accionista da sociedade com uma participação de controlo na mesma ou for uma entidade controlada por tal accionista;
- ii) For membro de um órgão da administração, gestão ou supervisão da sociedade, ou de um accionista com participação de controlo na mesma, ou de uma entidade controlada na acepção da alínea i);
- iii) For empregado ou revisor de contas da sociedade, ou de um accionista com participação de controlo na mesma, ou de uma entidade controlada na acepção da alínea i);
- iv) Tiver uma relação de parentesco com uma das pessoas singulares a que se referem as alíneas i) a iii).

4. O procurador deve votar de acordo com as instruções do accionista que o nomeou.

Os Estados-Membros podem exigir que os procuradores conservem uma cópia das instruções de voto durante um determinado período mínimo e que confirmem, se tal lhes for solicitado, que essas instruções foram cumpridas.

5. *Uma pessoa pode agir como procurador de mais de um accionista, sem limite do número de accionistas que representa. Quando um procurador representar diversos accionistas, a lei aplicável deve permitir-lhe exercer os direitos de voto de forma diferenciada em relação aos diferentes accionistas.*

*Artigo 11.º*

***Formalidades da nomeação de um procurador e notificação da mesma***

1. *Os Estados-Membros devem permitir que os accionistas nomeiem um procurador por meios electrónicos. Além disso, devem permitir que as sociedades aceitem a notificação da nomeação por via electrónica, e devem garantir que todas as sociedades ofereçam aos seus accionistas pelo menos um método eficaz de notificação por essa via.*

2. *Os Estados-Membros devem assegurar que a nomeação dos procuradores e a respectiva notificação à sociedade só possam ser feitas por escrito. Além deste requisito formal básico, a nomeação de um procurador, a notificação da nomeação à sociedade e as eventuais instruções de voto ao procurador só podem ser sujeitas aos requisitos formais necessários para assegurar a identificação do accionista e do procurador ou a possibilidade de verificação do conteúdo das instruções de voto, respectivamente, e apenas na medida em que sejam proporcionais a esses objectivos.*

3. *As presentes disposições são aplicáveis, com as devidas adaptações, à revogação da nomeação do procurador.*

## **10.2. Aspectos críticos**

As regras estabelecidas nos artigos 10.º e 11.º da Directiva 2007/16/CE encontram-se já parcialmente – ou quase totalmente – acolhidas no Código das Sociedades Comerciais, designadamente nos artigos 380.º, 381.º e 385.º.

É, contudo, desejável estabelecer com clareza os lugares normativos onde tais regras se acham transpostas, já que nem sempre se dispõe de normas de direito interno que reproduzam as formulações do texto comunitário.

### **10.2.1. Proibição de estabelecimento de restrições à escolha de procurador**

Encontra-se, desde logo, nesta situação a proibição, estabelecida na parte final do n.º 1 do artigo 10.º, da restrição do círculo de pessoas que podem ser escolhidas pelo sócio para exercer a representação de voto.

De facto, poder-se-iam, perante o texto do actual artigo 380.º, n.º 1 do CSC, levantar ainda dúvidas quanto à possibilidade ou não de limitação, pela sociedade, do círculo dos sujeitos elegíveis pelo accionista para o exercício da representação.

Creemos, todavia, que a formulação do artigo 380.º, n.º 1, correspondendo a uma evolução muito sensível, neste domínio, face ao direito anterior, só permite uma interpretação conforme com o comando da directiva, isto é, no sentido de considerar-se inadmissível qualquer restrição à elegibilidade de procurador.

A nova redacção do artigo 380.º, n.º 1, introduzida pelo DL 76-A/2006 – que eliminou a anterior referência a um círculo mínimo e muito restrito de sujeitos em relação aos quais a atribuição de poderes de representação em AG não podia ser impedida –, não deixa espaço livre para dúvidas quanto à possibilidade ou não de limitação, pela sociedade, do círculo dos sujeitos elegíveis pelo accionista para o exercício da representação, pelo que se afigura inútil uma menção expressa, no n.º 1 do artigo 380.º, à irrestringibilidade de princípio dos sujeitos susceptíveis de serem nomeados procuradores.

Esta é a correcta interpretação a ser feita do artigo 380.º, n.º 1, sobretudo se analisada de acordo com a respectiva evolução histórica; outro sentido, além de ilógico à luz da eliminação a que se procedeu com a alteração legislativa de 2006, proporcionaria uma condição de desigualdade entre as pessoas colectivas – livres de designarem como representante qualquer sujeito – e as pessoas físicas, que poderiam ser sujeitas a quaisquer restrições, pelo que é o próprio princípio da igualdade de accionistas que impõe também que seja este o sentido a atribuir aquela norma.

Torna-se, assim desnecessária qualquer menção adicional no sentido da clarificação do sentido da norma, considerando-se a norma transposta no artigo 380.º, n.º 1 do CSC.

#### 10.2.2. *Proibição de nomeação de mais do que um procurador em relação a acções da mesma categoria e conta*

No que respeita à possibilidade de limitação do número de pessoas que um accionista pode nomear como seu procurador em relação a uma assembleia-geral, prevista no 2.º parágrafo do n.º 2 do artigo 10.º, não existe actualmente nenhuma regra nesse sentido no direito português. Julga-se, todavia, prescindível a inclusão de norma destinada a evitar de princípio a possibilidade de o mesmo accionista conferir a mais do que um procurador poderes de representação em AG relacionados com os mesmos direitos (de voto).

O princípio da unidade de voto não deve, todavia, considerar-se prejudicado pela possibilidade de nomeação de um procurador distinto para as acções detidas em cada conta para cada assembleia-geral, considerando-se que o

mesmo permanece intocado, com a consequência lógica de o accionista, no caso de optar por nomear vários procuradores, ter o dever de lhes conferir iguais instruções em matéria de direito de voto, sob pena de violação daquele princípio.

Todavia, o legislador comunitário, não obstante permitir aquela restrição, não prescinde de assegurar a liberdade de nomeação de procuradores vários e diferentes, pelo mesmo accionista, em relação a valores mobiliários por ele detidos em diferentes contas e juntos de diferentes intermediários financeiros.

E é esta liberdade que não parece assegurada no nosso direito, porquanto nenhuma referência lhe é feita no CSC – v.g., no artigo 385.º CSC, onde uma tal norma teria cabimento.

Vista a opção legislativa de transpor a Directiva 2007/36/CE não ter sido, todavia, no sentido de abranger todas as sociedades anónimas, mas tão só as sociedades abertas, propõe-se a inclusão de uma norma de transposição, no artigo 23.º do Código dos valores mobiliários, lugar sistemático adequado pela disciplina que já aí se consagra sobre voto por procuração.

### 10.2.3. *Conflitos de interesse*

O artigo 10.º, n.º 3 da Directiva permite o estabelecimento de restrições à nomeação de procurador com base em conflitos de interesse.

O afastamento e evicção, por parte do procurador, de todo e qualquer conflito de interesse no exercício da representação decorre já da própria natureza e sentido da procuração enquanto instrumento de atribuição de poderes de representação voluntária, concretizador da autonomia privada e da liberdade contratual, como tal submetido às regras da boa fé no cumprimento das obrigações contratuais (762.º, n.º 2 do Código Civil) e mesmo na fase preparatória do contrato (artigo 227.º).

Por outro lado, as situações que a norma da Directiva propõe sejam qualificadas como geradoras de conflitos de interesse são meramente exemplificativas e quase-evidências, de que se prescinde por inutilidade, por um lado, e por, atento o carácter facultativo da transposição da norma, poder colocar o nosso ordenamento jurídico em condições concorrenciais desfavoráveis face a outras ordens jurídicas que não explicitem as condições e modo de afastamento dos conflitos de interesse.

Ambas as razões apontam, por conseguinte, para uma opção legislativa no sentido da não transposição da norma.

10.2.4. *Voto e comprovação de voto de acordo com as instruções do accionista* (artigo 10.º, n.º 4)

Resulta da própria natureza, regime jurídico-civil e função da procuração, pelo nada deve ser acrescentado a este propósito.

10.2.5. *Possibilidade de representação, pelo mesmo procurador, de mais de um accionista, com correspondente possibilidade de voto em sentidos diversos* (artigo 10.º, n.º 5)

Encontram-se, respectivamente, acolhidos pelo n.º 1 do artigo 381.º e pela interpretação *a contrario* do artigo 380.º, onde, não sendo excluída esta possibilidade, ela tem de ser admitida, e pelo artigo 385.º, n.º 2.

10.2.6. *Procuração conferida por meios electrónicos*

A norma do artigo 11.º, n.º 1 pretende assegurar, no contexto de uma Directiva sobretudo preocupada com a efectivação e efectividade do exercício dos direitos dos accionistas numa base transfronteiriça, a admissão dos meios electrónicos como forma válida e eficaz de submissão e notificação de documentos é absolutamente imprescindível à realização dos objectivos nela considerados.

A equiparação legal actualmente existente entre documentos electrónicos que respeitem determinados pressupostos e os documentos escritos, expressamente consagrada no artigo 4.º-A do Decreto-Lei n.º 262/86, de 2-09, que aprovou o CSC, faz com que a norma não careça de transposição expressa.

10.3. ***Proposta de transposição***

Artigo 23.º do Código dos Valores Mobiliários  
[...]

1. A convocatória de assembleia geral de sociedade aberta menciona a disponibilidade de um formulário de procuração, indicando modo de o solicitar, ou incluir esse formulário.

2. Sem prejuízo do disposto no artigo 385.º do Código das Sociedades Comerciais sobre unidade de voto, um accionista pode, para cada assembleia geral,

nomear diferentes procuradores relativamente às acções detidas em uma ou mais contas de valores mobiliários.

3. *Anterior n.º 2*
4. *Anterior n.º 3*
5. *Anterior n.º 4.*

## § 11.º **Resultados da votação**

### 11.1. **Norma a transpor**

#### *Artigo 14.º*

#### **Resultados da votação**

*1. A sociedade estabelece, para cada deliberação, pelo menos o número de acções relativamente às quais os votos foram validamente expressos, a percentagem do capital social representada por esses votos, o número total de votos validamente expressos, bem como o número de votos a favor e contra e, se for esse o caso, o número de abstenções.*

*Todavia, os Estados-Membros podem prever ou permitir que as sociedades prevejam que, se nenhum accionista solicitar uma contabilização pormenorizada da votação, só seja necessário apurar os resultados na medida em que tal seja indispensável para assegurar que foi obtida a maioria necessária para cada deliberação.*

*2. Num prazo a determinar pela lei aplicável, que não deve exceder quinze dias após a assembleia-geral, a sociedade publica no seu sítio internet os resultados da votação, estabelecidos de acordo com o n.º 1.*

*3. O disposto no presente artigo não prejudica quaisquer disposições legais que os Estados-Membros tenham aprovado ou possam aprovar relativamente às formalidades exigidas para validar uma deliberação ou à possibilidade de uma posterior impugnação do resultado da votação.*

### 11.2. **Aspectos críticos**

#### 11.2.1. *Colocação do problema*

De acordo com o regime societário geral (artigo 384.º, n.º 8 do CSC), a forma de exercício do direito de voto, aqui incluindo a escolha sobre a modalidade do voto, pode ser determinada pelo contrato, por deliberação dos sócios ou por decisão do presidente da assembleia geral.

A escolha sobre a modalidade do voto tem, naturalmente, consequências na modalidade de apuramento dos resultados da votação.

O apuramento dos resultados das votações é uma responsabilidade do presidente da mesa da assembleia geral. Os accionistas presentes na assembleia tomam conhecimento sobre o mesmo imediatamente ao seu apuramento. O resultado das votações é, ademais, um dos elementos obrigatórios das actas da reunião (artigo 63.º, n.º 2 do CSC).

#### *11.2.2. Casos em que se exige contabilização pormenorizada*

O artigo 14.º da directiva institui um padrão de apuramento pormenorizado dos resultados das votações das assembleias gerais das sociedades cotadas. Dir-se-á que, na prática, as sociedades cotadas portuguesas já adoptaram esse padrão. Todavia, falta na lei, previsão expressa que possibilite dispensar uma medida de transposição.

Da pormenorização exigida pela directiva, não tem aplicação no ordenamento jurídico português, a contagem das abstenções (artigo 386.º, n.º 1 do CSC).

#### *11.2.3. Divulgação dos resultados das deliberações*

O n.º 2 do artigo 14.º da directiva obriga a que no prazo máximo de 15 dias após a assembleia geral, e sociedade deva publicar os resultados apurados da votação no seu sítio na Internet.

Nada sendo referido a esse propósito na directiva, existe margem para os EM delinarem a esfera dos destinatários deste particular dever: a opção será entre a divulgação para todos os investidores ou apenas dedicada aos accionistas ou ex-accionistas que tiverem o direito de participar e votar na assembleia em causa.

Considera-se que o conhecimento sobre os resultados apurados de uma votação numa determinada assembleia é relevante sobretudo para os accionistas ou ex-accionistas que nela participaram e para os accionistas em geral. Os investidores, enquanto accionistas potenciais, não apresentam interesses que mereçam da lei tutela que lhes garanta o acesso a estes dados sobre a vida da sociedade.

Considera-se ainda adequado possibilitar à sociedades o cumprimento do dever no prazo máximo consentido pela directiva.

### 11.3. **Proposta de transposição**

Artigo [...] do Código dos Valores Mobiliários

#### **Apuramento dos resultados**

1 – O apuramento dos resultados das votações realizadas nas assembleias gerais de sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado deve discriminar os seguintes elementos:

- a) Número total de votos emitidos;
- b) Número de votos emitidos a favor;
- c) Número de votos emitidos contra;
- d) Percentagem de capital social representado correspondente ao número total de votos emitidos;
- e) Número de acções correspondente ao número total de votos emitidos.

2 – O presidente da mesa da assembleia geral pode prescindir do apuramento dos resultados nos termos do número anterior desde que nenhum accionista o solicite e tal não se mostre indispensável para assegurar que foi obtida a maioria necessária para a deliberação.

3 – Os resultados apurados nos termos dos números anteriores são divulgados aos accionistas e a quem teve o direito de participar e votar na assembleia em causa no sítio na Internet da sociedade, no prazo de 15 dias após o encerramento da assembleia.

### § 12.º **Outras medidas ou obrigações impostas às sociedades para facilitar o exercício dos direitos dos accionistas**

O artigo 3.º da Directiva clarifica que os EM não se encontram impedidos de imporem outras obrigações às sociedades, nem de tomarem outras medidas destinadas a facilitar o exercício pelos accionistas dos direitos a que a mesma se refere.

Todavia, não se vislumbram outras medidas destinadas a facilitar o exercício pelos accionistas que devam ser contempladas no actual processo de transposição.



## CAPÍTULO II

### Outras alterações ao Código das Sociedades Comerciais

#### § 13.º **Aperfeiçoamento de normas do Código das Sociedades Comerciais**

##### 13.1. *Contexto*

A revisão do Código das Sociedades Comerciais operada pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, assentou em três vectores principais: (i) a desformalização de actos societários; (ii) a consagração de instrumentos da sociedade da informação; e (iii) o afinamento dos modelos de governação.

Desde essa data, o Código das Sociedades Comerciais já foi alterado em duas ocasiões. Por intermédio do Decreto-Lei n.º 8/2007, de 17 de Janeiro, foram concretizadas novas medidas de eliminação e simplificação de actos no sector do registo comercial e dos actos notariais conexos, salientando-se a eliminação da intervenção judicial obrigatória para a redução de capital e a criação da Informação Empresarial Simplificada. Por sua vez, o Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, revogou o n.º 2 do artigo 265.º e o n.º 2 do artigo 372.º-A.

O tempo que entretanto passou e a aplicação concreta do Código, nomeadamente por virtude das modificações introduzidas em 2006, veio pôr a descoberto algumas incongruências e deficiências de redacção, levando à necessidade de aperfeiçoamento de algumas disposições do Código das Sociedades Comerciais.

##### 13.2. *Acções próprias*

A propósito do regime das acções próprias são propostas algumas alterações com o fito de aumentar a respectiva transparência e de desincentivar as actuações não desejadas pela lei.

A nossa atenção recaiu inicialmente sobre as aquisições feitas por terceiro em nome próprio mas por conta da sociedade. De acordo com o regime vigente, o facto das acções serem consideradas como pertencentes, para todos os efeitos, ao terceiro (ao “testa de ferro”) acaba por originar resultados contraproducentes, pois deposita no prevaricador (a sociedade) a iniciativa para recuperar as quantias cedidas. Em adição, a circunstância de o terceiro assumir

a titularidade das acções permite que, na prática, aquele continue a actuar por conta da sociedade, sem respeito dos limites de 10%.

Considerando o facto de o artigo 18.º da Directiva 77/91/CEE (Segunda Directiva Societária) consagrar uma regra que pressupõe a validade dos negócios jurídicos aquisitivos de acções próprias celebrados pelo terceiro por conta da sociedade, obstando a que as aquisições feitas por terceiro possam ser declaradas nulas pelos Estados-membros, propõe-se a solução de seguida exposta.

Em primeiro lugar, mantém-se a proibição de a sociedade subscrever acções próprias. Em segundo lugar, consagra-se uma regra de equiparação plena entre a subscrição, aquisição e detenção de acções próprias pela sociedade e a subscrição, aquisição e detenção de acções próprias por terceiro em nome próprio mas por conta da sociedade. Daqui resulta que, diferentemente do regime vigente, as aquisições derivadas de acções próprias por terceiros por conta da sociedade passam a ser lícitas quando tais aquisições fossem lícitas desde que efectuadas pela própria sociedade. Em terceiro lugar, propõe-se alterar, em parte, as consequências das aquisições ilícitas. Assim, em caso de acções subscritas ou adquiridas com violação da aludida proibição, a obrigação de as liberar continua a recair sobre as pessoas que as subscreveram ou adquiriram, todavia a sua titularidade transfere-se para a sociedade, ficando esta obrigada à sua venda em tempo curto. Mais se propõe clarificar que no caso de aumento de capital subscrito pela própria sociedade, a obrigação de liberação recai sobre os membros do órgão de administração.

Por esta via, a obrigação de liberação das acções ilicitamente adquiridas ou subscritas assume-se como um verdadeiro desincentivo às actuações indesejadas por lei.

Simultaneamente, o facto de a obrigação de liberação da acções se manter assegura a realização de capital. O facto de as acções permanecerem na titularidade da sociedade permite, finalmente, aumentar a transparência.

Propõe-se ainda o alargamento do âmbito e uma clarificação da redacção do artigo 325.º. Em primeiro lugar, propõe-se uma regra de equiparação entre a aquisição de acções próprias e a afectação de acções próprias em garantia – qualquer garantia e não apenas penhor ou caução – junto da sociedade, quando a sociedade se possa apropriar das mesmas acções ou do produto da sua disposição. A redacção do n.º 1 é, ademais, clarificada no sentido de tornar manifesto – se ainda não o fosse – que a afectação de acções próprias em garantia tem de respeitar o limite previsto no n.º 2 do artigo 317.º.

Em segundo lugar, propõe-se uma regra que estabeleça a suspensão dos direitos de voto inerentes às acções da sociedade subscritas ou adquiridas com financiamento por si concedido e por ela aceites em garantia.

### **13.3. Limite de emissão de obrigações**

O artigo 349.º do Código das Sociedades Comerciais mostra-se igualmente carecido de um acerto. O n.º 3 deve reflectir um alinhamento com a reformulação orgânica dos modelos decorrente das alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006. Considerando que a ampliação dos limites à emissão por portaria dos Ministérios da Justiça e das Finanças foi eliminada, os n.ºs 5 e 6 devem ser corrigidos em conformidade.

### **13.4. Representante comum dos obrigacionistas**

Propõe-se ainda uma modificação cirúrgica ao artigo 357.º. No n.º 4 pretende-se corrigir a remissão para a norma de incompatibilidades que, nos termos do Decreto-Lei n.º 76-A/2006, passou a ser o artigo 414.º-A.

### **13.5. Mesa da assembleia geral**

Sugere-se, no artigo 374.º, a consagração de uma regra que, retomando o disposto no CSC antes do Decreto-Lei n.º 76-A/2006, estabeleça que as funções de secretário da mesa são desempenhadas pelo secretário da sociedade.

Simultaneamente, no artigo 374.º-A, propõe-se a restrição das exigências de independência aos membros da mesa com poderes decisórios.

### **13.6. Convocação e forma de realização da assembleia**

São propostos acertos na redacção do artigo 377.º. No n.º 3, propõe-se o abandono do requisito relativo ao recibo de leitura, substituindo-o por um requisito de recibo de envio. A justificação para a proposta prende-se com o facto de a não aceitação do recibo de leitura pelos accionistas poder, na prática, determinar um risco acrescido de impugnabilidade de deliberações sociais; além disso, na prática das cartas registadas, tem-se considerado suficiente o envio, e não a recepção das comunicações para a convocatória ser regular. Na alínea *b*) do n.º 5 propõe-se que a menção ao local deve ser complementada para os casos de assembleia gerais telemáticas.

### **13.7. *Voto por correspondência***

No artigo 384.º é proposta uma solução supletiva quanto ao regime do voto por correspondência, sob pena de se cair no excesso de se considerarem nulos os estatutos que não regulem a matéria.

### **13.8. *Regras especiais de eleição***

Mostra-se também necessária uma alteração à redacção do n.º 7 do artigo 392.º, considerando o facto de o sistema previsto no n.º 1 pressupor uma eleição prévia à eleição dos restantes administradores (n.º 5).

### **13.9. *Substituição de administradores***

Propõem-se alterações à redacção do artigo 393.º, motivados pelo facto de os n.os 5 e 6 antes do Decreto-Lei n.º 76-A/2006 remeterem para o n.º 1, sendo que esta norma consta agora do n.º 3 do preceito.

### **13.10. *Negócios com a sociedade***

O artigo 397.º pode igualmente ser revisto, considerando o facto de o n.º 4 mencionar a comissão de auditoria, e o n.º 2 não a referir. Todavia, nota-se que o artigo 423.º-H remete para todo o artigo 397.º.

### **13.11. *Estrutura e composição quantitativa***

Sugerem-se modificações na redacção do artigo 413.º, impostas pela articulação com artigo 278.º. Com efeito, a restrição normativa apenas vale dentro dos sub-modelos organizativos – o que supõe a escolha (livre) do modelo de governação de base. A obrigação de adopção do sub-modelo clássico reforçado apenas vale nos casos em que a sociedade adopte o modelo clássico. Dito de outro modo, a adopção dos modelos dualista e anglo-saxónico também pode ser escolhida por sociedades emittentes de valores mobiliários e por sociedades de grande dimensão. A confirmação deste entendimento, aliás, obtém-se através do disposto nos artigos 423.º-B, n.º 4 e 444.º, n.º 2, que prevêm regi-

mes especiais dentro dos aludidos modelos dirigidos a sociedades cotadas e de grande dimensão. Além disso, a versão anterior criava injustificada assimetria entre modelos, na exclusão da parte final da alínea *a*).

### **13.12. *Incompatibilidades e independência***

Com base na experiência aplicativa recente, são reapreciados os preceitos dedicados à independência e às incompatibilidades dos órgãos de fiscalização – artigos 414.º e 414.º-A –, passando, quanto ao primeiro, a sugerir-se a clarificação da titularidade pretérita de órgão social como causa excludente de independência – no sentido de não abranger membros suplentes, de quantificar o número de anos relevantes para exclusão da independência e de abrir a possibilidade de reacquirição de independência, caso tenha decorrido um período de tempo suficientemente longo (6 anos, na proposta apresentada em anexo). É ainda sugerida a inclusão de um novo facto excludente de independência (vínculo pretérito à sociedade, ou a sociedade em relação de domínio ou de grupo com aquela, por contrato de trabalho nos últimos 3 anos), para maior facilidade de aplicação do regime. Tendo em vista a tutela específica dos casos de administradores com familiares que trabalhem na sociedade, pondera-se ainda o alargamento do facto excludente da independência ora proposto (cônjuge, parente ou afins na linha recta ou colateral e até ao terceiro grau com contrato de trabalho vigente). As modificações propostas referentes ao artigo 414.º-A procuram identicamente aportar maior clareza aos enunciados em vigor, designadamente através da exclusão da titularidade de órgão social em sociedades em domínio ou de grupo daquelas cuja acumulação determina incompatibilidade de funções – repousando para o efeito na actual redacção do artigo 64.º CSC, no tocante ao dever de disponibilidade como corolário do dever de cuidado.

### **13.13. *Reuniões e deliberações do conselho fiscal***

O artigo 423.º é igualmente submetido a uma proposta de revisão. A remissão feita no n.º 5 para o 410.º, n.º 9 deve corrigir-se na medida em que este número não existe. A remissão deve fazer-se para o n.º 8 do artigo 410.º.

### **13.14. *Composição da comissão de auditoria***

No enunciado do artigo 423.º-B sugere-se a eliminação da remissão para o n.º 4 do artigo 414.º-A, porque a mesma é incompatível com redacção do artigo 390.º/4 aplicável *ex vi* do artigo 423.º-H.

### **13.15. *Composição do conselho geral e de supervisão***

São ainda propostos ajustamentos ao artigo 434.º, de modo a abranger na norma remissiva contida no n.º 4 a exigência de qualificações e experiência profissional.

### **13.16. *Outras alterações***

Os restantes preceitos a ser sujeitos a propostas modificativas incluem: o artigo 437.º, cuja epígrafe ainda referia a figura do director; o artigo 441.º-A, procurando-se estabelecer uma simetria no acesso à informação entre todos os modelos de governo admitidos no Código das Sociedades; e o artigo 445.º. O propósito subjacente a esta última proposta é o de, por um lado, esclarecer que a destituição dos membros do conselho geral e de supervisão se rege pelo mesmo regime da destituição dos membros do conselho fiscal e, por outro lado, estender aos membros do conselho geral e de supervisão a aplicação de determinados deveres já previstos para os membros do conselho fiscal e da comissão de auditoria.

Propõe-se, por fim, introduzir no artigo 448.º um dever de transparência, a cumprir em anexo ao relatório anual do órgão de administração, sobre determinados negócios sociais realizados com partes relacionadas, designadamente negócios realizados entre a sociedade e outras sociedades que com ela estejam em relação de domínio ou grupo e os titulares de participações qualificadas.

### **13.17. *Outras opções permitidas pela directiva 2006/68/CE***

A CMVM, por intermédio do documento de Consulta Pública n.º 8/2008, que decorreu brevemente entre 27 de Junho e 4 de Julho de 2008, lançou o debate sobre as opções abertas aos Estados-Membros pela Directiva 2006/68/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de Setembro de

2006, que altera a directiva 77/91/CEE do Conselho, no que respeita à flexibilização e simplificação de três matérias do domínio societário: (i) entradas em espécie; (ii) aquisição de acções próprias; e (iii) assistência financeira para aquisição de acções próprias.

O presente processo de consulta – que, inclusive, contempla propostas sobre matérias igualmente previstas na Directiva 2006/68/CE, como o regime das acções próprias – constitui também sede adequada para a continuação da reflexão e para a tomada de posição pelos participantes sobre as matérias tratadas no documento da Consulta Pública n.º 8/2008, caso tal seja tido por oportuno.

## § 14.º **Proposta de articulado**

### Artigo 1.º

#### **Alterações ao Código das Sociedades Comerciais**

Os artigos 316.º, 323.º, 325.º, 349.º, 357.º, 374.º, 374.º-A, 377.º, 384.º, 392.º, 393.º, 397.º, 398.º, 413.º, 414.º, 414.º-A, 423.º, 423.º-B, 434.º, 437.º, 441.º-A, 445.º e 448.º do Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro, com as alterações introduzidas pelos Decretos-Leis n.º 184/87, de 21 de Abril, n.º 280/87, de 8 de Julho, n.º 229-B/88, de 4 de Julho, n.º 418/89, de 30 de Novembro, n.º 142-A/91, de 10 de Abril, n.º 238/91, de 2 de Julho, n.º 225/92, de 21 de Outubro, n.º 20/93, de 26 de Janeiro, n.º 261/95, de 3 de Outubro, n.º 328/95, de 9 de Dezembro, n.º 257/96, de 31 de Dezembro, n.º 343/98, de 6 de Novembro, n.º 486/99, de 13 de Novembro, n.º 36/2000, de 14 de Março, n.º 237/2001, de 30 de Agosto, n.º 162/2002, de 11 de Julho, n.º 107/2003, de 4 de Junho, n.º 88/2004, de 20 de Abril, n.º 19/2005, de 18 de Janeiro, n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro, n.º 111/2005, de 8 de Julho, n.º 52/2006, de 15 de Março, n.º 76-A/2006, de 29 de Março, 8/2007, de 17 de Janeiro, e 357-A/2007, de 31 de Outubro, passam a ter a seguinte redacção:

### Artigo 316.º

#### **Princípio geral**

1 – [...]

2 – Considera-se subscrição, aquisição e detenção de acções próprias a subscrição, aquisição ou detenção de acções da sociedade por terceiro em seu nome mas por conta da sociedade.

3 – A titularidade das acções subscritas ou adquiridas com violação do disposto nos números anteriores pertence à sociedade, mas a obrigação de as liberar recai sobre as pessoas que as subscreveram ou adquiriram ou, no caso de aumento

de capital subscrito pela própria sociedade, sobre os membros do órgão de administração.

4 – [...]

5 – [...]

6 – (*revogado*)

#### Artigo 323.º

##### **Tempo de detenção das acções**

1 – [...]

2 – Sem prejuízo do disposto no número seguinte, as acções ilicitamente subscritas e adquiridas pela ou por conta da sociedade devem ser alienadas dentro do ano seguinte à aquisição, quando a lei não decretar a nulidade desta.

3 – O limite temporal previsto no número anterior é reduzido para 6 meses no caso de sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado.

4 – Não tendo sido oportunamente efectuadas as alienações previstas nos números anteriores, deve proceder-se à anulação das acções que houvessem de ser alienadas; relativamente a acções cuja aquisição tenha sido lícita, a anulação deve recair sobre as mais recentemente adquiridas.

5 – Os administradores são responsáveis, nos termos gerais, pelos prejuízos sofridos pela sociedade, seus credores ou terceiros por causa da aquisição ilícita de acções, da anulação de acções prescrita neste artigo ou da falta de anulação de acções.

#### Artigo 325.º

##### **Garantia sobre acções próprias**

1 – À aquisição e detenção de acções próprias equipara-se, para os efeitos do limite estabelecido no n.º 2 do artigo 317.º, a afectação de acções próprias em garantia, exceptuadas aquelas que se destinarem a caucionar responsabilidades pelo exercício de cargos sociais.

2 – Consideram-se suspensos os direitos de voto inerentes às acções da sociedade subscritas ou adquiridas com o financiamento previsto no artigo 322.º e por ela aceites em garantia.

3 – Os administradores que aceitarem para a sociedade acções próprias desta em penhor ou em qualquer outra forma de garantia, quer esteja quer não esteja excedido o limite estabelecido no n.º 2 do artigo 317.º, são responsáveis, conforme o disposto no n.º 5 do artigo 323.º, se as acções vierem a ser adquiridas pela sociedade.

4 – Para os efeitos do n.º 1, considera-se existir afectação de acções próprias em garantia quando a sociedade possa apropriar-se das mesmas acções, ou do produto derivado da sua disposição, para satisfação de um crédito que detenha sobre o respectivo titular ou qualquer terceiro.



Artigo 349.º

[...]

1 – [...]

2 – [...]

3 – O cumprimento do limite de emissão deve ser verificado através de parecer do conselho fiscal, do fiscal único, da comissão de auditoria ou do conselho geral e de supervisão.

4 – [...]

5 – Salvo por motivo de perdas, a sociedade não deve reduzir o seu capital a montante inferior ao da sua dívida para com os obrigacionistas.

6 – Reduzido o capital por motivo de perdas a montante inferior ao da dívida da sociedade para com os obrigacionistas, todos os lucros distribuíveis serão aplicados a reforço da reserva até que a soma desta com o novo capital iguale o montante da referida dívida.

Artigo 357.º

[...]

1 – [...]

2 – [...]

3 – [...]

4 – Aplicam-se ao representante comum dos obrigacionistas as incompatibilidades estabelecidas no artigo 414.º-A, n.º 1, alíneas *a)* a *g)*.

5 – [...]

Artigo 374.º

[...]

1 – [...]

2 – [...]

3 – [...]

4 – [...]

5 – As funções de secretário da mesa são desempenhadas pelo secretário da sociedade, caso exista.

Artigo 374.º-A

[...]

1 – Ao presidente e, caso os estatutos prevejam que o vice-presidente substitua aquele na sua ausência, ao vice-presidente da mesa da assembleia geral das sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado aplicam-se, com as necessárias adaptações, os requisitos de independência do n.º 5 do artigo 414.º e o regime de incompatibilidades previsto no n.º 1 do artigo 414.º-A.

2 – A assembleia geral pode destituir, desde que ocorra justa causa, os membros da mesa da assembleia geral referidos no número anterior.

3 – [...]

#### Artigo 377.º

[...]

1 – [...]

2 – [...]

3 – O contrato de sociedade pode exigir outras formas de comunicação aos accionistas e, quando sejam nominativas todas as acções da sociedade, pode substituir as publicações por cartas registadas ou, em relação aos accionistas que comuniquem previamente o seu consentimento, por correio electrónico com recibo de envio.

4 – [...]

5 – [...]

a) [...]

b) O dia, a hora e o local da reunião ou, no caso previsto na alínea b) do n.º 6, os meios telemáticos utilizados para a sua realização;

c) [...]

d) [...]

e) [...]

6 – [...]

7 – [...]

8 – [...]

#### Artigo 384.º

[...]

1 – [...]

2 – [...]

3 – [...]

4 – [...]

5 – [...]

6 – [...]

7 – [...]

8 – [...]

9 – [...]

10 – Na falta de previsão dos estatutos, aplica-se a alínea a) do número anterior.

Artigo 392.º

[...]

1 - [...]

2 - [...]

3 - [...]

4 - [...]

5 - [...]

6 - [...]

7 - Nos sistemas previstos nos números anteriores, a eleição é feita respectivamente entre os accionistas proponentes das listas referidas no n.º 1 ou entre os accionistas que tenham votado contra a proposta que fez vencimento na eleição dos administradores, na mesma assembleia, e os administradores assim eleitos, no caso do número anterior, substituem automaticamente as pessoas menos votadas da lista vencedora ou, em caso de igualdade de votos, aquela que figurar em último lugar na mesma lista.

8 - [...]

9 - [...]

10 - [...]

11 - [...]

Artigo 393.º

[...]

1 - [...]

2 - [...]

3 - [...]

4 - [...]

5 - As substituições efectuadas nos termos do n.º 3 duram até ao fim do período para o qual os administradores foram eleitos.

6 - Só haverá substituições temporárias no caso de suspensão de administradores, aplicando-se então o disposto no n.º 3.

7 - [...]

Artigo 395.º

1 - [...]

2 - [...]

3 - [...]

4 - [...]

5 - As substituições efectuadas nos termos do n.º 3 duram até ao fim do período para o qual os administradores foram eleitos.

6 - [...]

7 - [...]

Artigo 397.º

[...]

1 - [...]

2 - São nulos os contratos celebrados entre a sociedade e os seus administradores, directamente ou por pessoa interposta, se não tiverem sido previamente autorizados por deliberação do conselho de administração, na qual o interessado não pode votar, e com o parecer favorável do conselho fiscal ou da comissão de auditoria.

3 - [...]

4 - [...]

Artigo 413.º

[...]

1 - [...]

2 - A fiscalização da sociedade nos termos previstos na alínea b) do número anterior:

a) É obrigatória em relação a sociedades que, tendo escolhido o modelo previsto na alínea a) do n.º 1 do artigo 278.º, sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e a sociedades que, tendo escolhido este modelo e não sendo totalmente dominadas por outra sociedade que adopte o mesmo modelo ou os modelos referidos nas alíneas b) e c) do n.º 1 do artigo 278.º, durante dois anos consecutivos, ultrapassem dois dos seguintes limites:

i) [...]

ii) [...]

iii) [...]

b) [...]

3 - [...]

4 - [...]

5 - [...]

6 - [...]

Artigo 414.º

[...]

1 - [...]

2 - [...]

3 - [...]

4 - [...]

5 - [...]

- a) [...]
- b) Ter sido titular efectivo do órgão de administração ou de fiscalização por um período, contínuo ou intercalado, de 9 anos, salvo se tiverem decorrido 6 anos sobre o termo de funções;
- c) Ter estado vinculado à sociedade, ou a sociedade em relação de domínio ou de grupo com aquela, por contrato de trabalho nos últimos 3 anos [alternativa, em adição: “ou ter cônjuge, parente ou afins na linha recta ou colateral e até ao terceiro grau que tenham contrato de trabalho com a sociedade”).

6 – [...]

#### Artigo 414.º-A

[...]

1 – [...]

- a) [...]
- b) [...]
- c) [...]
- d) [...]
- e) Os que, de modo directo ou indirecto, prestem quaisquer serviços ou estabeleçam relação comercial significativos com a sociedade fiscalizada ou sociedade que com esta se encontre em relação de domínio ou de grupo;
- f) [...]
- g) [...]
- h) Os que exerçam funções de administração ou de fiscalização em cinco sociedades que não estejam em relação de domínio ou de grupo, independentemente de a sua sede se situar em Portugal ou no estrangeiro, exceptuando as sociedades de advogados, as sociedades de revisores oficiais de contas e os revisores oficiais de contas, aplicando-se a estes o regime do artigo 76.º do Decreto-Lei n.º 487/99, de 16 de Novembro;
- i) [...]
- j) [...]

2 – [...]

3 – É nula a designação de pessoa relativamente à qual se verifique alguma das incompatibilidades estabelecidas no n.º 1 ou nos estatutos da sociedade ou que não possua a capacidade ou as qualificações exigidas pelo n.º 3 do artigo anterior.

4 – [...]

5 – [...]

6 – [...]

Artigo 423.º

[...]

1 – [...]

2 – [...]

3 – [...]

4 – [...]

5 – É aplicável o disposto no n.º 8 do artigo 410.º.

Artigo 423.º-B

[...]

1 – [...]

2 – [...]

3 – Aos membros da comissão de auditoria é vedado o exercício de funções executivas na sociedade e é-lhes aplicável o artigo 414.º-A, com as necessárias adaptações, com excepção do disposto na alínea b) do n.º 1 e do n.º 4 do mesmo artigo.

4 – [...]

5 – [...]

6 – [...]

Artigo 434.º

[...]

1 – [...]

2 – [...]

3 – [...]

4 – À composição do conselho geral e de supervisão são aplicáveis os n.ºs 3 a 6 do artigo 414.º e o artigo 414.º-A, com excepção do disposto na alínea f) do n.º 1 deste último artigo, salvo no que diz respeito à comissão prevista no n.º 2 do artigo 444.º.

5 – [...]

6 – [...]

7 – [...]

Artigo 437.º

**Incompatibilidade entre funções de administrador  
e de membro do conselho geral e de supervisão**

1 – [...]

2 – [...]

3 – [...]

Artigo 441.º-A

**Acesso a informação e dever de segredo**

- 1 – Aos membros do conselho geral e de supervisão aplica-se o disposto nos n.ºs 1 e 2 do artigo 421.º.
- 2 – [Anterior corpo do artigo]

Artigo 445.º

[...]

- 1 – [...]
- 2 – [...]
- 3 – [...]
- 4 – A destituição dos membros do conselho geral e de supervisão rege-se pelo disposto no artigo 419.º.
- 5 – É aplicável aos membros do conselho geral e de supervisão o disposto nos n.ºs 3 e 4 do artigo 422.º.

Artigo 448.º

**Publicidade de participações e negócios sociais**

- 1 – [...]
- 2 – [...]
- 3 – [...]
- 4 – [...]
- 5 – Sem prejuízo de outras disposições aplicáveis, as sociedades emitentes de acções previstas nas alíneas *a)*, *b)* e *c)* do n.º 1 do artigo 244.º do Código dos Valores Mobiliários publicam em anexo ao relatório anual do órgão de administração, a descrição e valor dos negócios entre a sociedade ou outras que com ela estejam em relação de domínio ou de grupo e os titulares de participações qualificadas, computadas nos termos do artigo 20.º daquele Código.