

# *Novas regras sobre assembleias gerais: a reforma de 2010*

PROF. DOUTOR ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO

SUMÁRIO: *I – Introdução: 1. O Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio; 2. Os problemas suscitados; 3. A sequência e os preparatórios. II – Os direitos dos accionistas nas assembleias gerais: 4. A Directriz 2007/36, de 11 de Julho; 5. O conteúdo da Directriz; 6. O novo artigo 21.º-B (Convocatória); 7. O novo artigo 21.º-C (Informação prévia à assembleia geral); 8. Alterações aos artigos 22.º (Voto por correspondência) e 23.º (Procuração); 9. O novo artigo 23.º-A (Direito a requerer a convocatória); 10. O novo artigo 23.º-B (Inclusão de assuntos na ordem do dia e apresentação de propostas de deliberação); 11. O novo artigo 23.º-C (Participação e votação na assembleia geral); a occasio legis comunitária; 12. Segue; a lei portuguesa; artigo 23.º-C/1, 2 e 7; 13. Artigo 23.º-C/3 a 5; 14. Artigo 23.º-C/6.*

## **I – Introdução**

### **1. O Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio**

I. O Código das Sociedades Comerciais mantinha-se, desde 12 de Maio de 2009<sup>1</sup>, sem alterações<sup>2</sup>. A quietude foi quebrada pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio.

<sup>1</sup> A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio, veio transpor a Directriz n.º 2005/56, de 26 de Outubro, sobre fusões transfronteiriças e a Directriz n.º 2007/63, de 13 de Novembro, relativa ao relatório do perito quanto a fusões e cisões. Alterou diversos preceitos do Código das Sociedades Comerciais.

<sup>2</sup> Por lapsos, o artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, quando identifica o Código a alterar citando os vários diplomas que o modificaram, refere, como última alteração, a

A leitura do preâmbulo deste diploma logo revela que o legislador decidiu ocupar-se de um duplo tema:

- a transposição da Directriz 2007/36, de 11 de Julho, relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de sociedades cotadas;
- a admissibilidade de acções de sociedades anónimas sem valor nominal.

II. O diploma compõe-se de cinco artigos:

- 1.º: anuncia transpor as Directrizes 2007/36, de 11 de Julho e, parcialmente, a 2006/123, de 12 de Dezembro;
- 2.º: altera vinte e dois artigos do Código das Sociedades Comerciais;
- 3.º: altera quatro artigos do Código dos Valores Mobiliários;
- 4.º: adita seis artigos ao Código dos Valores Mobiliários;
- 5.º: considera a expressão “valor nominal” substituída por “valor de emissão”, sempre que estejam em causa acções sem valor nominal.

III. Uma primeira leitura do diploma confirma a assunção do legislador: decidiu-se aproveitar o ensejo para intervir em duas áreas distintas: a das denominadas acções sem valor nominal e a da transposição das citadas Directrizes 2007/36 e 2006/123.

Mas foi-se um pouco mais longe: o legislador tirou partido de mais esta intervenção para corrigir lapsos e anomalias provenientes da reforma de 2006.

## **2. Os problemas suscitados**

I. O tema das acções sem valor nominal foi discutido durante quase um século, na Alemanha. E apenas em 1998 ele obteve uma consagração legislativa. Nenhum cientista do Direito poderá, em consciência, ter uma opinião formada e definitiva sobre o tema. É, por isso, com grande curiosidade e com o maior interesse científico que os societaristas se irão debruçar sobre o novo diploma: como serão resolvidas as inúmeras questões que a falta de valor nominal coloca ao Direito das sociedades anónimas?

Teremos de seguir o tema no Direito comparado e, depois, de verificar a *occasio legis* (porquê agora?) e as soluções fixadas na lei.

adveniente do Decreto-Lei n.º 247-B/2008, de 30 de Dezembro. Este diploma alterara, efectivamente, o artigo 7.º do Código. A lacuna relativa à Lei n.º 19/2009, que modificou três artigos do Código, aditando-lhe mais onze, revela falta de cuidado na revisão do projecto. Começamos mal.

II. Por seu turno, os “direitos dos accionistas” têm merecido sucessivas iniciativas europeias. Fica-se com a dúvida: a apetência reformadora denotada, neste ponto, pelo legislador comunitário tem algum relevo material ou trata-se, tão-só, de composições verbais dominadas pela crise arrastada em que o Ocidente se tem vindo a entranhar? Existem francos receios de irrealismo: não será por falta de “direitos” que os agentes económicos abandonam o segmento accionista, provocando afundamentos sucessivos nas cotações. De todo o modo, os vários aspectos devem ser analisados e ponderados, ponto por ponto.

III. Finalmente: o Código das Sociedades Comerciais sofre, desde o início, de lapsos da mais diversa natureza. Nos últimos 24 anos têm-se sucedido as rectificações e os diplomas de correcção. Pelos vistos, não chega: os lapsos mantêm-se e terão mesmo sido incrementados pela reforma de 2006. Houve, pois, que corrigir mais uns tantos.

### 3. *A sequência e os preparatórios*

I. Na sequência, iremos considerar em separado os três grupos de questões resultantes do apanhado acima realizado. Quebrando a ordem resultante do Decreto-Lei n.º 49/2010, iremos começar pelos “direitos dos accionistas”: um tema que nos leva à assembleia geral.

II. Essa área de reforma foi precedida pela publicação de preparatórios. Na verdade, a CMVM fez publicar um documento intitulado *Transposição da Directiva dos direitos dos accionistas e alterações ao Código das Sociedades Comerciais*<sup>3</sup>. Esse documento continha um anteprojecto de transposição da Directriz 2007/36 e, ainda, “outras alterações ao Código das Sociedades Comerciais”. Pronunciamos-nos sobre as alterações atinentes ao Código das Sociedades Comerciais<sup>4</sup> e sobre a matéria ligada à transposição da Directriz<sup>5</sup>. A matéria foi remetida à CMVM antes de publicada; desconhecemos, porém, se foi lida e tida em conta.

De todo o modo, *legem habemus*. E é sobre ela que deverá recair a atenção do intérprete-aplicador.

<sup>3</sup> *Processo de Consulta Pública n.º 10/2008*, Agosto (2008), 57 pp.; o seu texto pode ser visto na RDS 2009, 484-545.

<sup>4</sup> Vide o nosso *Uma nova reforma do CSC?*, RDS 2009, 11-55.

<sup>5</sup> Vide o nosso *A Directriz 2007/36, de 11 de Julho (accionistas de sociedades cotadas): comentários à proposta de transposição*, ROA 2008, 503-554.

## II – Os direitos dos accionistas nas assembleias gerais

### 4. A Directriz 2007/36, de 11 de Julho

I. O Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, proclamou logo, quer no início do seu preâmbulo, quer no seu artigo 1.º, que visava transpor, para a ordem jurídica nacional, a Directriz 2007/36. Fáz-lo com uma linguagem militante:

A transposição da directiva tem o objectivo de eliminar obstáculos ao pleno exercício do direito de voto pelos accionistas de sociedades cotadas.

O legislador deve ser contido: “obstáculos ao pleno exercício do direito de voto” será linguagem de sindicalistas ou de políticos em campanha: não da lei. Começemos, todavia, pela análise breve da Directriz a transpor.

II. A Directriz 2007/36, de 11 de Julho, situa-se na sequência de várias iniciativas subsequentes à Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu, de 21 de Março de 2003, intitulada *Modernizar o Direito europeu das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia*<sup>6</sup>. Essa comunicação, a propósito dos direitos dos accionistas das sociedades cotadas, referia<sup>7</sup>:

- o direito de dispor de meios electrónicos para aceder às informações relevantes antes da realização das assembleias gerais;
- os direitos de formular perguntas, apresentar resoluções, votar sem estar presente e participar na assembleia através de meios electrónicos.

Tais direitos deveriam ser assegurados em accionistas de todo o território da União Europeia, solucionando-se o problema das votações transfronteiriças.

III. A Resolução do Parlamento, de 21 de Abril de 2004<sup>8</sup>, apoiou o reforço dos direitos dos accionistas, particularmente no que tange à transparência, ao

<sup>6</sup> COM (2003) 284 final. Vide o *Parecer do Comité Económico e Social Europeu*, que recai sobre ela: JOCE N.º C-80, 12-16, de 30-Mar.-2004. O texto da Comunicação pode ser confrontado em ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito europeu das sociedades* (2005), 94-123.

<sup>7</sup> Comunicação de 21-Mar.-2003, ponto 3.1.2.

<sup>8</sup> Citado no preâmbulo da Directriz 2007/36.

voto por procuração, a participação electrónica nas assembleias e ao exercício transfronteiriço do direito de voto.

IV. Sobre direitos de accionistas existem já diversos instrumentos comunitários, referidos, de resto, no preâmbulo da Directriz 2007/36. Assim:

- a Directriz 2001/34, de 28 de Maio, relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores<sup>9</sup>;
- a Directriz 2004/109, de 15 de Dezembro, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado<sup>10</sup>.

Todavia, estes dispositivos são considerados insuficientes para realizar o programa desenhado pela Comissão e sufragado pelo Parlamento.

## 5. *O conteúdo da Directriz*

I. A Directriz 2007/36, de 11 de Julho<sup>11</sup>, abrange um preâmbulo explicativo, em 15 pontos: relevantes para melhor explicarem, depois, muitas das soluções que ela abrange.

Isto dito, a Directriz comporta 16 artigos, alguns de extensão considerável, arrumados em três capítulos:

- Capítulo I – Disposições gerais (1.º a 3.º);
- Capítulo II – Assembleias gerais de accionistas (4.º a 14.º);
- Capítulo III – Disposições finais (15.º a 17.º).

O cerne da matéria insere-se no Capítulo II como melhor iremos verificar.

<sup>9</sup> JOCE N.º L-184, 1-64, de 6-Jul.-2001; o seu texto pode ser confrontado em António Menezes Cordeiro, *Direito europeu das sociedades cit.*, 565-616.

<sup>10</sup> JOCE N.º L-390, 38-57, de 31-Dez.-2004.

<sup>11</sup> JOCE N.º L-184, 17-24, de 14-Jul.-2007.

## II. O Capítulo I – Disposições gerais, abrange:

- 1.º (Objecto e âmbito de aplicação): direitos de accionistas cujas acções respeitam a sociedades com sede num Estado-Membro e que estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado (*vulgo*: sociedades cotadas);
- 2.º (Definições): as habituais;
- 3.º (Outras medidas nacionais): a Directriz impõe uma protecção “mínima”: os Estados-Membros podem ir mais longe.

## III. O Capítulo II – Assembleias gerais de accionistas abarca<sup>12</sup>:

- 4.º (Igualdade de tratamento de accionistas): desde que na mesma situação;
- 5.º (Informação prévia à assembleia geral): reporta-se à forma e antecedência da convocatória, ao seu conteúdo e elementos complementares, a informação a dispensar na Internet e os projectos de deliberação;
- 6.º (Direito de inscrever pontos na ordem de trabalhos da assembleia e de apresentar projectos de deliberação): tais direitos podem ser condicionados pelos Estados-Membros, desde que não exijam mais de 5% do capital social, para o efeito;
- 7.º (Requisitos de participação e votação em assembleia geral): os Estados-Membros devem prever, para o efeito, o “registo” das acções com certa antecedência, mas sem impedir a sua venda nesse período;
- 8.º (Participação na assembleia geral por meios electrónicos): referem-se vários esquemas possíveis;
- 9.º (Direito de interpelação): todos os accionistas podem fazer perguntas, embora os Estados-Membros tenham a possibilidade de introduzir elementos disciplinadores;
- 10.º (Voto por procuração): todos os accionistas podem nomear qualquer outra pessoa, singular ou colectiva, como representante, na assembleia geral; prevê-se a possibilidade de algumas restrições e de conflitos de interesses;
- 11.º (Formalidades de nomeação de um procurador e notificação da mesma): permite-se a nomeação por meios electrónicos.
- 12.º (Votação por correspondência): deve ser admitida;
- 13.º (Eliminação de determinados impedimentos ao exercício efectivo dos direitos de voto): apenas pode ser obrigatório revelar por conta de quem se vota.
- 14.º (Resultados da votação): explica os elementos a divulgar.

<sup>12</sup> Faz-se, apenas, um sumário do essencial; certos pormenores foram ponderados a propósito do anteprojecto de transposição do Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio.

#### IV O Capítulo III – Disposições finais comporta:

- 15.º (Transposição): é fixado, para a entrada em vigor da matéria transposta, o prazo de 3 de Dezembro de 2009;
- 16.º (Entrada em vigor): 20 dias após a publicação;
- 17.º (Destinatários): os Estados-Membros.

### 6. *O novo artigo 21.º-B (Convocatória)*

I. O Decreto-Lei n.º 49/2010, de 18 de Maio, veio transpor a Directriz 2007/36 para o CVM. Vamos seguir as novidades, pela ordem dos competentes preceitos, aditados ou alterados.

Nessa linha, surge-nos, em primeiro lugar, o novo artigo 21.º-B: trata-se de um preceito aditado pelo artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 49/2010. Epigrafiado “convocatória”, essa disposição começa por fixar, entre a divulgação da convocatória e a data da reunião da assembleia geral da sociedade aberta, um mínimo de 21 dias. Retoma o dispositivo do artigo 5.º/1 da Directriz. Esta antecedência era, em geral e anteriormente, de um mês, segundo o artigo 377.º/4 do Código das Sociedades Comerciais. Vinte e um dias, pela regra comunitária, é o mínimo. Passamos a ter prazos (em geral) diferentes: um mês para as sociedades comuns e 21 dias para as sociedades abertas.

II. O novo artigo 21.º-B/2 vem elencar o conteúdo da convocatória da assembleia geral. Desde logo, ficam ressalvados os elementos que, segundo o artigo 377.º/5, do Código das Sociedades Comerciais, qualquer convocatória de assembleias gerais de sociedades anónimas deve conter. São eles:

- a) As menções exigidas pelo artigo 171º<sup>13</sup>;
- b) O lugar, o dia e a hora da reunião;
- c) A indicação da espécie, geral ou especial, da assembleia;
- d) Os requisitos a que porventura estejam subordinados a participação e o exercício do direito de voto;
- e) A ordem do dia;

<sup>13</sup> Ou seja: a firma, o tipo, a sede, a conservatória do registo onde se encontrem matriculadas, o seu número de matrícula e de identificação de pessoa colectiva (171.º/1), o capital social, o montante realizado, se for diverso e o montante do capital próprio segundo o último balanço aprovado, sempre que ele for igual ou inferior a metade do capital social (171.º/2).

- f) Se o voto por correspondência não for proibido pelos estatutos, descrição do modo como o mesmo se processa, incluindo o endereço, físico ou electrónico, as condições de segurança, o prazo para a recepção das declarações de voto e a data do cômputo das mesmas.

III. Pois bem: o artigo 21.º-B/2, tratando-se de “sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado”, exige ainda – alínea a):

(...) informação sobre os procedimentos de participação na assembleia geral, incluindo a data de registo e a menção de que apenas quem seja accionista nessa data tem o direito de participar e votar na assembleia geral;

Como se vê, este preceito é inútil: o seu dispositivo resultava do artigo 377.º/5, d), do Código das Sociedades Comerciais. Aparentemente, entendeu-se necessário retomar o artigo 5.º/3, b), da Directriz 2007/36, sem ponderar que o mesmo, por ser já Direito vigente, não carecia de transposição.

A especificação final (apenas quem seja accionista na data do registo tem o direito de participar e votar na assembleia geral) que, a existir, sempre seria comunicada ao abrigo do referido artigo 377.º/5, d), prende-se com uma questão de fundo, que abaixo será examinada.

IV. O artigo 21.º-B/2, b), manda que a convocatória contenha:

Informação sobre o procedimento a respeitar pelos accionistas para o exercício dos direitos de inclusão de assuntos na ordem do dia, de apresentação de propostas de deliberação e de informação em assembleia geral, incluindo os prazos para o respectivo exercício.

Esta regra aplica-se a que sociedades? A alínea a) especificava “sociedades emitentes (...)”, etc.. A alínea b), nada diz: vale o *a contrario* ou a analogia? Os diplomas devem ser preparados com cuidado e com humildade académica, para evitar semelhantes dúvidas. Mas enfim: por cautela, generalizamos a regra a todas as sociedades abertas.

A Directriz 2007/36 não impõe semelhante inclusão. Apenas diz (artigo 6.º/1) que os Estados-Membros devem garantir que os accionistas, a título individual ou colectivo, possam inscrever pontos na ordem do dia e apresentar propostas. O legislador nacional decidiu, pois, ir para além da Directriz: procedimento que sempre temos condenado.



V. O artigo 21.º-B/2, *c*), obriga a inserir, na convocatória:

Informação sobre o procedimento a respeitar pelos accionistas para a sua representação em assembleia geral, mencionando a existência e o local onde é disponibilizado o formulário do documento de representação, ou incluindo esse formulário.

Essa determinação já resultaria do artigo 377.º/5, *d*), do Código das Sociedades Comerciais. Temos, aqui, uma especificação regulamentar, ao sabor do artigo 5.º/3, *b*), *ii*), da Directriz 2007/36. Na mesma linha, dispõe o artigo 21.º-B/2, *d*), quanto à inclusão, sempre na convocatória, de:

O local e a forma como pode ser obtido o texto integral dos documentos e propostas de deliberação a apresentar à assembleia geral.

VI. O artigo 21.º-B/3, na linha do artigo 5.º/4 da Directriz, permite que a informação referida nas alíneas *b*) e *c*) seja substituída por informação sobre os prazos de exercício dos direitos em causa, acompanhados da remissão para o sítio da Internet da sociedade onde seja disponibilizada informação sobre o respectivo conteúdo e modo de exercício.

VII. Em tema de apreciação geral, diremos que, por cautela, os presidentes das mesas das assembleias gerais deverão ter o maior cuidado na redacção das competentes convocatórias. Na dúvida, caber-lhes-á aditar todos os requisitos legais, mesmo redundantes.

## **7. O novo artigo 21.º-C (Informação prévia à assembleia geral)**

I. O artigo 289.º do Código das Sociedades Comerciais dispõe sobre “informações preparatórias da assembleia geral”. Segundo o seu n.º 1, durante os 15 dias anteriores à data da assembleia geral, devem ser facultados à consulta dos accionistas, na sede da sociedade:

- a*) Os nomes completos dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, bem como da mesa da assembleia geral;
- b*) A indicação de outras sociedades em que os membros dos órgãos sociais exerçam cargos sociais, com excepção das sociedades de profissionais;
- c*) As propostas de deliberação a apresentar à assembleia pelo órgão de administração, bem como os relatórios ou justificação que as devam acompanhar;
- d*) Quando estiver incluída na ordem do dia a eleição de membros dos órgãos sociais, os nomes das pessoas a propor, as suas qualificações profissionais, a indi-

ção das actividades profissionais exercidas nos últimos cinco anos, designadamente no que respeita a funções exercidas noutras empresas ou na própria sociedade, e do número de acções da sociedade de que são titulares;

- e) Quando se trate da assembleia geral anual prevista no n.º 1 do artigo 376.º, o relatório de gestão, as contas do exercício, demais documentos de prestação de contas, incluindo a certificação legal das contas e o parecer do conselho fiscal, da comissão de auditoria, do conselho geral e de supervisão ou da comissão para as matérias financeiras, conforme o caso, e ainda o relatório anual do conselho fiscal, da comissão de auditoria, do conselho geral e de supervisão e da comissão para as matérias financeiras.

II. O artigo 21.º-C, aditado ao Código dos Valores Mobiliários pelo artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, vem, no seu n.º 1, dispor:

Além dos elementos previstos no n.º 1 do artigo 289.º do Código das Sociedades Comerciais, as sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado devem facultar aos seus accionistas, na sede da sociedade e no respectivo sítio na Internet, os seguintes elementos:

- a) A convocatória para a reunião da assembleia geral;
- b) Número total de acções e dos direitos de voto na data da divulgação da convocatória, incluindo os totais separados para cada categoria de acções, caso aplicável;
- c) Formulários de documento de representação e de voto por correspondência, caso este não seja proibido pelo contrato de sociedade;
- d) Outros documentos a apresentar à assembleia geral.

Este preceito visou transpor o artigo 5.º/4 da Directriz 2007/36. A generalidade dos termos aí elencados já se consubstanciavam no Direito português, através do Código das Sociedades Comerciais. Fica, assim, reforçado, pelo menos no que tange às sociedades abertas.

Significativo e sempre dentro das normas comunitárias a transpor é o facto de, segundo o corpo do artigo 21.º-C/1, quer as informações nele elencadas, quer as exigidas pelo artigo 289.º do Código das Sociedades Comerciais devem ser disponibilizadas quer na sede da sociedade, quer no sítio respectivo da Internet.

III. O artigo 21.º-C/2 precisa a divulgação da informação prévia, aqui em jogo. Ela deve operar:

- na data da divulgação da convocatória;
- devendo manter-se na Internet durante, pelo menos, um ano.

Quanto aos formulários da representação e do voto por correspondência: quando, por razões técnicas não possam ser disponibilizadas na Internet, devem ser remetidos, gratuitamente e em tempo útil, aos accionistas que o requeiram: artigo 21.º-C/3, o qual retoma o artigo 5.º/4, 2.º parágrafo da Directriz 2007/36.

## **8. Alterações aos artigos 22.º (Voto por correspondência) e 23.º (Procuração)**

I. No tocante ao artigo 22.º do Código dos Valores Mobiliários, epigrafado “voto por correspondência”, o artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, veio suprimir o n.º 3. Dizia este preceito ora revogado:

3. Para efeitos do n.º 1, a convocatória da assembleia deve incluir:

- a) Indicação de que o voto pode ser exercido por correspondência;
- b) Descrição do modo por que se processa o voto por correspondência, incluindo o endereço e o prazo para a recepção das declarações de voto.

Esta matéria foi suprimida porque passou a constar, em moldes mais condensados, do novo artigo 21.º-B/2, c).

II. O artigo 23.º do Código dos Valores Mobiliários, epigrafado “Procuração”, recebeu nova redacção, por via do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 49/2010, ora em estudo. O artigo 23.º/1, redacção velha, dispunha:

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

Este preceito transitou para o novo artigo 21.º-B/2, c). Em sua substituição, o legislador de 2010 veio tratar de um tema distinto:

Sem prejuízo do disposto no artigo 385.º do Código das Sociedades Comerciais, um accionista de uma sociedade aberta pode, para cada assembleia geral, nomear diferentes representantes relativamente às acções detidas em diferentes contas de valores mobiliários.

O legislador nacional de 2010 transpôs aqui, quase à letra, o artigo 10.º/2, 2.º parágrafo, da Directriz 2007/36. Qual era a situação no Direito português?

O artigo 385.º do Código das Sociedades Comerciais, devidamente ressalvado pela lei nova, fixa o princípio da unidade do voto: um accionista que disponha de mais de um voto não pode fraccionar os seus votos nem votar, em

sentidos diferentes, sobre a mesma proposta. Podia um accionista designar vários representantes? Pelas regras gerais, nada o impedia: apenas se exigiria que, na votação, todos eles agissem no mesmo sentido. Seriam possíveis procurações disjuntas (é representado ou por A ou por B) ou conjuntas (é representado por A e por B, agindo concertadamente). Caberia ao presidente da mesa evitar que, a pretexto de ter vários representantes, o accionista representado acabasse por poder intervir mais vezes e/ou durante mais tempo do que o accionista não representado ou representado, apenas, por uma pessoa. Este aspecto é importante, na prática: o accionista que recorra, por exemplo, a um escritório de advogados, pode precaver todas as hipóteses indicando vários representantes: no momento se veria qual o mais disponível. E a prolongar-se a reunião: a representação poderia recair, sucessivamente, sobre várias pessoas, todas indicadas na procuração. Esta prática era sancionada nas assembleias das grandes sociedades, sendo admitida pela mesa.

E agora? Aparentemente, o legislador português entendeu mal o dispositivo comunitário, acabando por complicar o que antes era claro e evidente. Assim:

- o artigo 10.º/2, 2.º parágrafo, da Directriz 2007/36 limitava-se a dizer que os Estados-Membros *podem limitar o número de pessoas que o accionista pode nomear como seu procurador em relação a uma assembleia geral*; o que não podia era impedir um procurador distinto para cada conta;
- o Direito português antigo não estabelecia limitações: logo estava de acordo com o Direito europeu;
- o artigo 23.º/1 do Código dos Valores Mobiliários limita-se a permitir representantes diferentes relativamente às acções detidas em diferentes contas.

Perante o novo texto, pode-se vir dizer que a multirepresentação só passa a ser possível perante contas diferentes: um representante para cada conta. Não há qualquer vantagem prática em tal limitação, a qual não vai ao encontro das preocupações de Bruxelas. Vamos pois sustentar que o artigo 23.º/1, nova versão, fixa um mínimo. Mas nada impede a representação plural, mesmo para acções compreendidas numa mesma conta.

III. O artigo 23.º/2, nova versão, visa facilitar a representação. O anterior 23.º/2 reportava-se ao pedido de representação, tendo agora transitado para n.º 3. Isto dito, dispõe o artigo 23.º/2, versão nova:

Nas sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, os estatutos não podem impedir a representação dos accionistas que

entreguem ao presidente da mesa da assembleia geral o documento de representação no prazo referido no n.º 3 do artigo 23.º-B, podendo, para o efeito, utilizar o correio electrónico.

Esta regra vem regulamentar o que já advinha do artigo 380.º/1, do Código das Sociedades Comerciais. Normalmente, as cartas mandadeiras eram aceites até ao registo das acções; cinco dias antes da reunião. Agora, temos um jogo de remissões: o artigo 23.º/3 remete para o artigo 23.º-B/3, o qual remete para o prazo máximo do artigo 378.º/3, do Código Comercial: dez dias. Ou seja: visando facilitar a representação, o legislador acaba por, na prática, deixar nas mãos dos estatutos ou do presidente da mesa uma série de regras que podem ser usadas em termos limitativos.

IV. O artigo 23.º/3, adoptado pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, equivale ao anterior 23.º/2: mas com a substituição de “pedido de procuração para representação” por “pedido de documento de representação”. E o artigo 23.º/4, nova versão, equivale ao 23.º/3, da velha, com substituição de “solicitação de procuração” para “solicitação de documento de representação”. Mandam as boas regras que nunca se altere um texto legal só por alterar. Isto dito, mudou-se para pior e em área que não tem a ver com o Direito comunitário: apenas com o bom português jurídico. Em vernáculo, procuração tanto designa o acto unilateral de outorga de poderes, como o documento onde esse acto esteja exarado. “Documento de representação” não existe, tecnicamente: nem na lei civil, nem na Directriz 2007/36, que (na versão portuguesa) apenas define “procuração” – 2.º, c). Além disso, não se pedem “documentos”: pede-se, sim, a outorga de poderes, exarada em documento. Em suma: vamos sustentar que tudo ficou na mesma, mas com quebra de nível técnico.

## **9. O novo artigo 23.º-A (*Direito a requerer a convocatória*)**

I. O artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, veio introduzir um novo artigo 23.º-A epigrafado “direito a requerer a convocatória”.

Cumprе lamentar o mau português: requere-se a convocação da assembleia e não a “convocatória”. Em relação a esta, tecnicamente, poder-se-ia requerer certidão. E lastima-se, também, a má revisão: o artigo 23.º-A não respeita, apenas, a “convocatórias” mas também (e sobretudo) à inclusão de assuntos na ordem do dia.

II. O novo artigo 23.º-A/1 permite, nas sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, que o accionista ou os accionistas que possuam acções correspondentes a, pelo menos, 2% do capital social, possam requerer a convocação da assembleia, nos termos do artigo 375.º do Código das Sociedades Comerciais. O artigo 375.º/2 exigia 5%; porquê agora 2%? A Directriz não trata essa matéria. De facto, o legislador comunitário previu que accionistas que detenham uma percentagem não superior a 5% do capital social possam pedir a inscrição de pontos na ordem de trabalhos da assembleia ou apresentar, à mesma, projectos de deliberação. O legislador entendeu, como veremos, exigir apenas 2%. Logicamente: quem pode introduzir assuntos poderá, também, convocar a assembleia para esse efeito. E por isso, baixou a cifra para os 2%.

Pela nossa parte, já havíamos chamado a atenção para o facto de ser um erro de política legislativa penalizar as sociedades portuguesas, para além do exigido pelo Direito comunitário. É evidente que quem nem consiga juntar 5% do capital social para requerer a convocação de uma assembleia, nada irá fazer aprovar nesta. Ora, uma reunião de assembleia geral, de uma grande anónima, é caríssima. Além disso, mobiliza os órgãos sociais e dá (ou poder dar) péssima publicidade, nacional e estrangeira. Para quê esta fácil demagogia? É certo que a convocação não é automática: passa pelo crivo do presidente da mesa da assembleia geral, que ponderará, perante as razões invocadas, se há ou não cabimento na convocação solicitada. Mas fica o regime.

III. O artigo 23.º-A/2 ocupa-se, de seguida, da inclusão de assuntos na ordem do dia, depois de convocada uma assembleia. O tema consta do artigo 378.º do Código das Sociedades Comerciais, que fixa o prazo e a forma de tal requerimento e exige, para o efeito e por remissão para o artigo 375.º/2, 5% do capital social. O novo preceito, na alínea *a*) e por remissão para o artigo 23.º-A/1, baixa, nas sociedades em jogo, a percentagem para 2%. Vale o que acima ficou dito: a Directriz a transpor apenas exigia que a percentagem não fosse superior a 5%. Porquê 2%, para as sociedades portuguesas? De novo fica no ar a ideia de uma demagogia fácil.

IV. Mais interessante é o artigo 23.º-A/2, *b*): o requerimento de inclusão deve ser acompanhado de uma proposta de deliberação para cada assunto. O Direito vigente era lacunoso. Alguns assuntos, quando inseridos na ordem do dia, têm logo subjacente certa proposta. Com outros, isso não sucede. O ponto fica, assim, esclarecido.

V. O artigo 23.º-A/2, c), prevê a divulgação dos assuntos assim incluídos na ordem do dia, bem como a da divulgação das propostas que os acompanhem: a efectuar pela forma usada para a divulgação da convocatória. A divulgação deve ser efectuada logo que possível e, em todo o caso, até à data do registo das acções, referido no artigo 23.º-C.

#### 10. **O novo artigo 23.º-B (Inclusão de assuntos na ordem do dia e apresentação de propostas de deliberação)**

I. O novo artigo 23.º-B começa por um lapso na epígrafe: não versa a inclusão de assuntos na ordem do dia mas, apenas, a apresentação de propostas de deliberação. A inclusão de assuntos ficou, como vimos, no artigo 23.º-A. Confirma-se a falta de cuidada da revisão: surpreendente num diploma cuja preparação terá durado anos, de tal modo que foi ultrapassado o prazo fixado para a transposição da Directriz: em mais de nove meses<sup>14</sup>.

II. O artigo 23.º-B/1 permite que, nas sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, o accionista ou accionistas que (por remissão) detenham, pelo menos, 2% do capital social possam requerer a inclusão de propostas de deliberação relativas a assuntos incluídos na convocatória ou a ela aditados.

A Lei anterior era omissa. A admissibilidade de propostas ficava, na prática dependente da orientação do presidente da mesa. Nas grandes sociedades anónimas, em assembleias com centenas de participantes, não era praticamente possível admitir propostas no decurso da reunião. A mesa recorria, então, à saída de considerar “novo assunto” tudo o que surgisse na altura e não tivesse já sido divulgado. As “propostas” de momento nem seriam, pois, admissíveis.

É certo que, tratando-se de alterações de estatutos, o artigo 377.º/8 do Código das Sociedades Comerciais permite que, na própria assembleia, os sócios possam propor “redacções diferentes” para as cláusulas em discussão. O preceito devia ser interpretado restritivamente: “redacções diferentes” tem, apenas, a ver com questões de linguagem e de português: não de fundo. Na prática, as propostas de “redacções diferentes” eram recusadas pela mesa, por se entender que eram materialmente inovatórias.

<sup>14</sup> Segundo o artigo 15.º, 1.º parágrafo, a Directriz deveria ter sido transposta até ao dia 3-Ago.-2009.

III. Uma grande sociedade anónima tem particularidades que não devem ser esquecidas quanto às respectivas assembleias gerais: não são agremiações académicas, nem parlamentares. Basta ver:

- a generalidade dos grandes accionistas age através de representantes, os quais têm instruções quanto ao voto: não podem reagir se, na altura, forem confrontados com novas propostas;
- a lei permite votos antecipados: por correspondência e por via electrónica; tais votos são interpretados como “contra” perante novas propostas: mas isso equivale a marginalizá-los;
- as propostas são preparadas e estudadas em gabinetes jurídicos e de gestão; não há margem para populismos de assembleia;
- as propostas devem ser previamente divulgadas, traduzidas e encaminhadas para os accionistas: não há espaço para improvisos.

O anteprojecto da CMVM chegou a propor a generalização da faculdade de apresentar propostas<sup>15</sup>. A ideia, conquanto bonita, não era adequada; além disso, violava a Directriz 2007/36.

IV. Com efeito, o legislador comunitário fixou, na Directriz 2007/36, um esquema relativo a propostas, no seu artigo 5.º. Em síntese:

- os accionistas, a título individual ou colectivo, podem apresentar projectos de deliberação relativos a pontos inscritos ou a inscrever na ordem de trabalhos da assembleia;
- essa possibilidade pode ficar condicionada à detenção de uma certa percentagem de capital, desde que não seja superior a 5%;
- deve ser fixado um prazo para o exercício desse direito;
- os projectos de deliberação apresentados pelos accionistas devem ser publicitados logo que possível – 5.º/4, d).

Parece razoável e realista. Se as propostas não forem disciplinadas e divulgadas com antecedência, não há debate útil nem votação informada.

V. O artigo 23.º-B, ora introduzido pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, veio acolher o dispositivo comunitário. Assim e relativamente às sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regula-

<sup>15</sup> Vide o nosso *Uma nova reforma do CSC?* cit., 50.



mentado, podem os accionistas, a título individual ou colectivo, requerer a inclusão de propostas de deliberação relativas a assuntos referidos na convocatória ou a esta aditados, desde que:

- detenham, pelo menos, 2% do capital social (23.º-B/1, por remissão para o 22.º-A/1);
- o requeiram, em escrito dirigido ao presidente da mesa da assembleia geral;
- nos cinco dias seguintes à publicação da convocatória<sup>16</sup>;
- e juntamente com a informação que a deve acompanhar (23.º-B/2).

As propostas apresentadas pelos accionistas devem ser apreciadas pelo presidente da mesa: aplicam-se, *a fortiori*, os n.ºs 3 a 5 do artigo 375.º. De facto, não serão admitidas propostas ilegais, propostas alheias à ordem dos trabalhos ou propostas que recaiam sobre matéria da competência da administração ou da fiscalização. O presidente deve fundamentar a sua decisão, cabendo convocação judicial, em caso de recusa infundada (23.º-B/2 e 378.º/4, do Código das Sociedades Comerciais).

VI. As propostas de deliberação que venham a ser admitidas, por esta via, bem como a informação que a deva acompanhar são divulgadas logo que possível, no prazo máximo previsto no artigo 378.º/3 do Código das Sociedades Comerciais. A divulgação é feita pela forma usada para a convocatória.

Que “prazo máximo” teve a lei em vista? Dispõe o artigo 378.º/3 em causa:

Os assuntos incluídos na ordem do dia por força do disposto nos números anteriores devem ser comunicados aos accionistas pela mesma forma usada para a convocação até 5 dias ou 10 dias antes da data da assembleia, conforme se trate de carta registada ou de publicação.

Os prazos a relevar são, simplesmente, os apontados.

<sup>16</sup> Que publicação? Há várias. Perante o artigo 378.º/2, do Código das Sociedades Comerciais, propendemos para que seja a contar da última publicação. Mas já houve dúvidas práticas, com danos para a segurança jurídica.

**11. O novo artigo 23.º-C (*Participação e votação na assembleia geral*); a *occasio legis comunitária*)**

I. O artigo 23.º-C regula determinados aspectos da participação dos accionistas na assembleia geral e da votação nessa assembleia. O legislador procurou transpor, para esse preceito, os artigos 7.º e 13.º da Directriz 2007/36.

II. Torna-se importante conhecer a *occasio legis*: o que estava em causa e o modo por que foi resolvido. De acordo com a solução tradicional, consagrada nos estatutos de algumas grandes anónimas, a participação em assembleia geral exigia que, com uma antecedência em regra de cinco dias, os accionistas registassem as suas acções nas contas onde fossem detidas e as bloqueassem. Ou seja: durante esses cinco dias, perdiam a disponibilidade das acções. Porquê? Para organizar uma lista de presenças com algumas dezenas de milhares de participantes, o presidente da mesa, mesmo com apoio competente, precisa de algum tempo: há que conferir acções, accionistas e cartas mandadeiras, além de inúmeras questões que sempre se colocam. Ora isso pressupõe uma estabilidade das titularidades ou tudo teria de recomeçar.

Acontece, todavia, que parte do corpo accionista das grandes anónimas é composto por fundos especuladores, isto é, por entidades estrangeiras que compram acções apenas com fitos financeiros. Para esses fundos, é essencial a permanente disponibilidade: querem poder vender a todo o tempo. Ora o período que antecede imediatamente uma assembleia geral pode ser excelente para vender (ou comprar): são sempre propaladas notícias e simples boatos que podem fazer oscilar as cotações.

III. Houve todo um *lobbying* dos interessados, no sentido de pôr termo ao bloqueio das acções, no período que antecede a assembleia geral. Conseguiu-se, por essa via, que a Directriz comunitária viesse vedar o bloqueio em causa. Trata-se de uma má solução legislativa. Basta ver que a Directriz 2007/36 foi aprovada em 11 de Julho de 2007: numa altura em que a crise dos *subprimes* mal tinha começado e ainda estava confinada à Califórnia. Ao longo da crise, verificou-se que a desregulação sobre a qual actuavam os grandes fundos foi responsável por muito do sucedido. Surpreende, pois, que se venha tomar uma medida puramente virada para a especulação e isso numa altura de grande fraqueza da União Europeia.

É evidente que o accionista interessado na “sua” sociedade e que quer participar numa assembleia geral, não tem problemas em, nos cinco dias que a antecedam, manter as acções bloqueadas.

## 12. *Segue; a lei portuguesa; artigo 23.º-C/1, 2 e 7*

I. O legislador português, em pleno 2010, decidiu transpor o dispositivo comunitário, que mereceu as considerações acima efectuadas. Surge em pleno contraciclo, num ponto no qual não insistiremos, mas que dita algumas cautelas interpretativas.

Não podemos deixar de recordar que, em anteriores ocasiões, algumas entidades oficiais vieram a terreiro, aquando de importantes assembleias gerais, pressionar no sentido de se abdicar dos bloqueios então requeridos por normas estatutárias. Não tinham base legal: tanto assim que, agora, se veio intervir legislativamente, num sentido que antes se pretendeu resolver por via administrativa.

II. O artigo 23.º-C/1 começa por dispor, precisamente, o seguinte:

Nas sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, tem direito a participar na assembleia geral e aí discutir e votar quem, na data de registo, correspondente às 0 horas (GMT) do 5.º dia de negociação anterior ao da realização da assembleia, for titular de acções que lhe confirmam, segundo a lei e o contrato de sociedade, pelo menos um voto.

Comecemos por afastar as anomalias técnicas. Para além das pessoas que reúnam o perfil do artigo 23.º-C/1, outras têm o direito de participar: os administradores, os titulares dos órgãos de gestão, o representante comum dos obrigacionistas e outros representantes. A “data do registo” é, de facto, uma data em que se requer a efectivação de registo a favor do titular/participante; “GMT” é “TMG”: desde o século XIII, as nossas leis são redigidas em português. Finalmente: há outros requisitos legais e estatutários para se poder participar numa assembleia geral.

O n.º 1 transcrito requer, pois, que para participar na assembleia, o interessado se apresente, desde logo, como sendo beneficiário do registo às 0 horas do dia 5.º de negociação anterior ao da realização da assembleia. Trata-se de uma concretização do artigo 7.º/2 da Directriz.

III. O artigo 23.º-C/2 causa perplexidades. Dispõe<sup>17</sup>:

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 data da assembleia geral.

<sup>17</sup> Há gralha: no final, deverá ler-se “a data da assembleia geral”.

Tomado à letra, pareceria que o beneficiário do registo que, antes da assembleia, vendesse as suas acções, manteria o direito de nela participar e de aí votar. Como é possível?

IV. A Directriz 2007/36 não dispõe nada que possa induzir semelhante insólito. De facto, e como vimos, a Directriz limita-se ao seguinte:

- impõe o registo prévio das acções, para a participação na assembleia geral (7.º/2, 1.º parágrafo);
- mas admite que elas possam ser transmitidas depois desse registo.

Perante a Directriz – e como é óbvio – o accionista que, depois do registo, venda as suas acções, já não pode participar na assembleia: donde o artigo 7.º/4 da Directriz que, para além do registo, ainda prevê a prova da qualidade de accionista. De resto, o próprio artigo 23.º-C tem duas regras que não jogam com a ideia que poderia resultar da interpretação literal do artigo 23.º-C. São elas:

- quem pretenda participar na assembleia geral deve declará-lo, por escrito, quer ao presidente da mesa, quer ao intermediário financeiro que assegure o registo (23.º-C/3): ora se bastasse o registo, para quê declarar a intenção de participar ao presidente da mesa?
- quem, tendo declarado a intenção de participar, transmita a titularidade das acções entre a data de registo e o fim da assembleia, deve comunicá-lo imediatamente ao presidente da mesa e à CMVM (23.º-C/7); para quê? Obviamente: para que não mais possa participar, uma vez que já não é titular das acções.

V. O artigo 23.º-C/2 deve ser interpretado com cautela. O legislador quis dizer que o registo referido no n.º 1 não impede a livre transmissibilidade das acções e que a transmissão das mesmas, caso ocorra depois do registo, não impede a participação e o voto na assembleia, mas desde que, em tempo útil, se verifiquem o novo registo e demais requisitos.

De outro modo, aliás, o artigo 23.º-C/2 seria claramente inconstitucional: permitir que uma pessoa venda as suas acções e vá depois, publicamente, exercer os direitos de participação e de voto por conta de algo que já não lhe pertence seria um atentado directo ao princípio do Estado de Direito e ao direito de propriedade privada.

A incongruência da letra do artigo 23.º-C/2 foi apontada, em tempo oportuno, à CMVM<sup>18</sup>. Debalde.

<sup>18</sup> *Directriz 2007/36 cit.*, 545.

### 13. Artigo 23.º-C/3 a 5

I. Segundo o artigo 23.º-C/3, quem pretenda participar numa assembleia geral de uma sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado deve:

- declará-lo por escrito ao presidente da assembleia geral;
- declará-lo, também por escrito, ao intermediário financeiro onde a conta de registo individualizado esteja aberta;
- até ao dia anterior ao dia referido no artigo 23.º-C/1.

A necessidade de uma dupla declaração é clara: mas inútil. Ela visa cobrir a hipótese de alguém vender as acções: para evitar que apareça na assembleia sem incorrer em *venire contra factum proprium*, exige-se-lhe que declare a intenção de participar. Seria suficiente que o próprio intermediário transmitisse ao presidente da mesa a intenção, do interessado, de participar. Este, se depois vendesse, deveria declará-lo ao presidente.

II. Esta exigência da lei está a causar problemas práticos. Muitos accionistas que não conhecem estes (novos) meandros, estão a omitir as comunicações ao presidente. A Lei está a dificultar a participação na assembleia: precisamente o contrário do que era suposto, por via da Directriz 2007/36 e do preâmbulo do Decreto-Lei n.º 49/2010 que anunciou ir “eliminar obstáculos ao pleno exercício do direito de voto pelos accionistas das sociedades cotadas”.

III. Também não foi conseguida a perífrase do final do artigo 23.º-C/3: (...) *o mais tardar até ao dia anterior ao dia referido no n.º 1 (...)* sendo que, em português corrente, “até ao dia” significa “antes do dia”. Teríamos o seguinte:

- até às zero horas do 5.º dia de negociação anterior ao da realização da assembleia, verifica-se quem é titular e tem o registo;
- até às zero horas do 6.º dia (o dia anterior ao 5.º), o interessado deve comunicar a sua intenção de participar.

Não parece razoável a presença deste duplo prazo. A exigência de cinco dias de antecipação, relativamente à reunião da assembleia, destina-se, precisamente, a permitir as operações de verificação necessárias com vista à preparação da lista de presenças. Não tem sentido prático a introdução de um novo prazo: o de seis dias. Fica no ar a ideia que o legislador, onde disse: “o mais tardar até ao dia anterior”, pretendeu dizer “o mais tardar durante o dia anterior”.

Na dúvida, recomendaríamos que os presidentes das mesas das assembleias gerais decidissem nesse sentido, de modo a corresponder ao espírito legislativo de ampliar a participação da assembleia.

IV. O artigo 23.º-C/4, fixa um dever, a cargo do intermediário financeiro avisado da intenção do seu cliente em participar na assembleia geral: o de enviar ao presidente da mesa,

(...) até ao fim do dia referido no n.º 1, informação sobre o número de acções registadas em nome do seu cliente, com referência à data de registo, podendo, para o efeito, utilizar o correio electrónico.

Compreende-se a ideia. Mas há que prevenir uma interpretação bizarra, que surgiu alegadamente por via de “indicações” de serviços da CMVM<sup>19</sup>: a de que os intermediários financeiros deveriam concentrar, no tal 5.º dia, toda a informação. Isso iria dificultar, sem glória, os serviços da assembleia geral: as competentes informações podem ir sendo encaminhadas à medida que sejam remetidas pelos interessados.

V. O artigo 23.º-C/5 prevê que a CMVM possa definir, através do regulamento, o conteúdo da informação referida no n.º 4, isto é: a da intenção do cliente do intermediário financeiro de participar na assembleia. Não descortinamos matéria para regulamentar, pelo que, prudente e elegantemente, a CMVM não deveria usar a prerrogativa que a lei lhe atribui.

#### 14. *Artigo 23.º-C/6*

I. O artigo 23.º-C/6 dispõe nos termos seguintes:

Os accionistas de sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado que, a título profissional, detenham as acções em nome próprio mas por conta de clientes, podem votar em sentido diverso com as suas acções, desde que, em adição ao exigido nos n.ºs 3 e 4 apresentem ao presidente da mesa da assembleia geral, no mesmo prazo, com recurso a meios de prova suficientes e proporcionais:

a) A identificação de cada cliente e o número de acções a votar por sua conta;

<sup>19</sup> Nos termos legais, a CMVM, quando tenha competência neste domínio, deve recorrer a regulamento e não a indicações casuísticas.

- b) As instruções de voto, específicas para cada ponto da ordem de trabalhos, dadas por cada cliente.

II. O texto transcrito vem revogar parcialmente o princípio da unidade de voto, fixado no artigo 385.º, do Código das Sociedades Comerciais. E isso sucede por via da transposição do artigo 13.º/1 e 4, da Directriz 2007/36.

A lei vem permitir que os profissionais possam ser accionistas a título fiduciário: em nome próprio, mas por conta dos clientes. Classicamente isso implica um mandato sem representação. Nessa altura, podem votar, com as acções em jogo, em sentidos diferentes, consoante as instruções recebidas. Mas devem provar quer as acções envolvidas em cada mandato, quer as instruções de voto.

III. O presidente da mesa não tem vocação, nem poderes, nem meios para uma apreciação razoavelmente aprofundada da existência da titularidade fiduciária e da ocorrência e sentido das instruções diferenciadoras. No fundo, ele limitar-se-á a conferir, ao “accionista profissional”, tantos boletins de voto quantos os por ele solicitados, indexando-os às acções alegadamente detidas por conta.