

# *Convocatória e propostas: dever e prazo de publicação no âmbito das assembleias gerais de acionistas de sociedades abertas*

DR. JULIANO FERREIRA\*

*SUMÁRIO: Colocação do problema. 1. A convocatória: 1.1. O dever de publicação da convocatória no Código das Sociedades Comerciais: 1.1.1. Prazo; 1.1.2. Meios de publicação; 1.2. O dever de informar sobre a convocação no Código dos Valores Mobiliários: 1.2.1. A racionalidade da imposição de deveres adicionais; 1.2.2. Prazo e âmbito do dever: 1.2.2.1. 21 dias; 1.2.2.2. Inexistência do dever de divulgar a convocatória. O dever de informar sobre a convocação. 2. As propostas de deliberação: 2.1. Direito atual e pretérito; 2.2. Prazo para apresentação e local para divulgação: 2.2.1. Propostas a apresentar obrigatoriamente; 2.2.2. Propostas a apresentar eventualmente. 3. Conclusões.*

## **Colocação do problema\*\***

O *exercício em comum* de certa atividade económica que não seja de mera fruição, tendente à repartição dos eventuais lucros daquela resultantes, constitui a matriz fisiológica presente na raiz genética de cada sociedade comercial.

O nascimento daquela estrutura subjetiva de tipo associativo dá origem a uma (nova) pessoa coletiva, dotada de personalidade jurídica e, necessariamente, distinta das pessoas dos sócios que constituem o seu *animus*.

Não obstante a coexistência, nem sempre pacífica, entre a sociedade, pessoa jurídica dotada de relativa autonomia, e os respetivos sócios, pessoas humanas que compõem o seu substrato, a verdade é que a primeira não dispõe, senão por

\* Jurista do Departamento de Supervisão de Mercados, Emitentes e Informação da CMVM. O presente artigo expressa opiniões estritamente pessoais que não podem ser legitimamente entendidas como manifestação da posição da CMVM sobre as matérias versadas.

\*\* O presente artigo é publicado ao abrigo da colaboração estabelecida entre a Revista de Direito das Sociedades e o Governance Lab, grupo de investigação jurídica dedicado ao governo das organizações ([www.governancelab.org](http://www.governancelab.org)).

cooperação, na maioria das circunstâncias, dos segundos<sup>1</sup>, de um mecanismo intrínseco de formação e manifestação de uma vontade que lhe seja juridicamente imputável.

As suas decisões são por isso resultado de um *exercício em comum*, que muitas vezes dificilmente se manifesta – sobretudo nas sociedades abertas, onde a dispersão de capital é mais significativa –, para além do específico domínio da formação das deliberações sociais, elas próprias resultantes, as mais das vezes, de decisão maioritária dos sócios reunidos em assembleia geral<sup>2</sup>.

Desta nota resulta a importância da participação dos sócios no processo de formação da vontade da sociedade, porquanto são aqueles que, *em comum*, irão periódica e sequencialmente definir o conjunto de decisões que traçam o rumo e marcam a vida desta.

Tendo assim como objeto as sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado (abreviadamente, *sociedades cotadas*), como pressuposto de facto a reduzida participação acionista nas assembleias gerais e como intuito primordial o fomento de um maior e mais ativo envolvimento dos acionistas nos processos de tomada de decisão, a Diretiva n.º 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de julho de 2007 (doravante, *Diretiva*), relativa ao exercício de certos direitos dos acionistas de sociedades cotadas, veio estabelecer um conjunto de princípios e regras mínimas que os Estados membros deveriam adotar nas suas jurisdições internas.

O presente estudo constitui, neste âmbito, uma análise crítica que tem por objeto a transposição<sup>3</sup> das regras sobre *convocação de assembleias gerais* e apresentação de *propostas de deliberação*, e que pretende contribuir para a perceção do posicionamento da ordem jurídica nacional perante o concreto intuito que não só subjaz como transversalmente perpassa, quer o espírito, quer a letra, da Diretiva – o

<sup>1</sup> Tal é o que sucede nos casos em que a manifestação da vontade da sociedade decorre, diretamente, de deliberação social tomada pelos acionistas por alguma das formas legalmente admissíveis, ou ainda nas circunstâncias em que decorra do exercício da administração da sociedade, para a qual indiretamente concorrem os acionistas quando nomeiam os membros do órgão a quem aquela está cometida.

<sup>2</sup> Sobre a ultrapassagem do princípio contratual do mútuo consenso no âmbito da vinculação dos sócios às deliberações da assembleia geral, v. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, «*Vinculação dos sócios às deliberações da assembleia geral*», in I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, maio de 2011, 190 a 205.

<sup>3</sup> Operada pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de maio. Sobre o tema, pronunciando-se já no panorama legislativo posterior à transposição, v. ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, «*Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários e Mercados*», 6.ª ed., janeiro de 2011, 574 a 582, MENEZES CORDEIRO, «*Novas regras sobre assembleias gerais: a reforma de 2010*», in Revista de Direito das Sociedades, Ano II (2010), número 1-2, 11 a 33., e PAULO OLAVO CUNHA, «*Direito das Sociedades Comerciais*», 5.ª ed., Almedina, 2012, 623 a 626.

reforço dos direitos dos acionistas de sociedades cotadas, em benefício do fortalecimento do respetivo governo societário.

Ao longo do percurso empreendido procura-se descortinar o verdadeiro alcance de determinadas disposições e encontrar hipóteses interpretativas que permitam eliminar as incongruências resultantes daquela transposição.

## 1. A convocatória

### 1.1. O dever de publicação da convocatória no Código das Sociedades Comerciais

#### 1.1.1. Prazo

A matéria da formação, pelos sócios, de uma vontade imputável à sociedade comercial, expressa, sobretudo no que transcende as específicas questões da gestão ordinária ou corrente, na manifestação da vontade apurada em assembleia geral, constitui um dos núcleos essenciais do direito societário. Tal tema encontra regulação privilegiada no Código das Sociedades Comerciais (CSC), porquanto constitui matéria transversal a todas as sociedades comerciais, independentemente da eventual sujeição de alguns dos tipos específicos daquele género – *maxime*, sociedades comerciais com o capital aberto ao investimento do público (abreviadamente, *sociedades abertas*) – a um regime especial, mais exigente.

É por isso, com naturalidade, que aquele Código estabelece, para *todas* as sociedades anónimas, incluindo as sociedades abertas – considerando o momento até à entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de maio –, que entre a última divulgação da convocatória e a data da realização da assembleia geral deve mediar, pelo menos, um mês, de acordo com o n.º 4 do artigo 377.º CSC. Excepcionalmente, quando sejam nominativas todas as ações, admite-se uma antecedência inferior – 21 dias – se a vocação ocorrer por envio de carta registada ou mensagem de correio eletrónico<sup>4</sup>.

#### 1.1.2. Meios de publicação

Tendo em consideração a própria noção de convocatória (do latim *vocare*<sup>5</sup>: chamar), seria aparentemente dispensável a referência legal à necessidade da sua

<sup>4</sup> Caso em que o intuito da convocatória é alcançado, de forma igualmente satisfatória, pela comunicação individual a cada acionista.

<sup>5</sup> *Voco, as, are, avi, atum*, v. tr. chamar, mandar vir, convocar, reunir (...), in Dicionário de Latim-Português, 2.ª ed., Porto Editora, 2001.

publicação – nos casos em que a mesma não ocorra por envio de carta registada ou mensagem de correio eletrónico –, uma vez que a publicação parece decorrer da própria função daquela, *i.e.*, chamar os sócios, dando-lhes a conhecer ora a realização futura de uma assembleia geral, ora os assuntos que serão submetidos à sua deliberação. Não obstante, o n.º 2 do artigo 377.º CSC estabelece, na simplicidade dos seus termos, que «a convocatória deve ser publicada».

Uma vez identificada a raiz genética do referido dever com a natureza societária típica da regulação do Código das Sociedades Comerciais, afigura-se necessário determinar o modo da sua execução, nomeadamente no que respeita aos *meios* a utilizar para promover a respetiva publicação.

A esse respeito rege o disposto no artigo 167.º CSC, onde se refere que «As publicações obrigatórias devem ser feitas, a expensas da sociedade, em sítio na Internet de acesso público, regulado por portaria do Ministro da Justiça, no qual a informação objecto de publicidade possa ser acedida, designadamente por ordem cronológica»<sup>6</sup>.

Tendo em consideração que as sociedades comerciais que adquirem a qualidade de sociedade aberta ou de sociedade cotada – dessa forma vendo impender sobre si acrescidos deveres, previstos no Código dos Valores Mobiliários – ainda assim encontram sede privilegiada da regulamentação do seu regime jurídico societário no Código das Sociedades Comerciais, evidente se revela que têm de cumprir com o referido dever de publicação. A exigibilidade do seu cumprimento subsiste, aliás, independentemente da posterior aquisição ou perda daquela qualidade, decorrendo da sua violação a possibilidade de as deliberações tomadas em assembleia geral serem declaradas nulas ou anuláveis, conseqüências jurídicas previstas no Código das Sociedades Comerciais<sup>7</sup>.

## 1.2. *O dever de informar sobre a convocação no Código dos Valores Mobiliários*

### 1.2.1. *A racionalidade da imposição de deveres adicionais*

Em virtude da opção tomada por determinadas sociedades comerciais de procurar meios alternativos de financiamento da sua atividade por recurso ao

<sup>6</sup> Trata-se da Portaria n.º 590-A/2005, de 14 de julho, conforme alterada.

<sup>7</sup> A falta de publicação da convocatória constitui – quando outra forma não tenha sido utilizada para notificar os acionistas e/ou quando estes não tenham reunido em assembleia universal – um vício de procedimento sancionado pela Lei com a nulidade das deliberações que vierem a ser adotadas na assembleia geral (não convocada), como resulta da al. *a*) do n.º 1 do artigo 56.º CSC. Por sua vez, o atraso na divulgação da convocatória já constituirá um vício que *apenas* conduz à anulabilidade das deliberações tomadas na assembleia geral (irregularmente convocada), nos termos da al. *a*) do artigo 58.º CSC.

mercado de capitais, por via da dispersão do seu capital social, outros interesses dignos de tutela jurídica passam a ter de se considerar, legalmente consagrados no Código dos Valores Mobiliários, e cuja fiscalização compete à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Naquele Código estabelecem-se, conseqüentemente, exigências adicionais relativamente ao regime societário previsto no Código das Sociedades Comerciais – com reflexos evidentes sobretudo ao nível informativo –, decorrentes da necessidade de uma tutela reforçada do âmbito subjetivo, potencialmente mais alargado, incluído na esfera de atuação daquelas sociedades.

Tal quadro normativo e circunstancial leva a que, não raras vezes, nos deparemos com áreas de sobreposição mais ou menos explícitas, em que as normas jus-societárias e jus-mobiliárias concorrem para a regulação de uma mesma questão. Em face do referido concurso de normas – evidente no âmbito do tema das assembleias gerais –, torna-se necessário determinar a relação de complementaridade, prioridade ou prevalência que se há de estabelecer entre elas, no decurso de um *iter* interpretativo tendente ao apuramento da solução a convocar na resolução de problemas concretos.

Tendo em consideração que o Código dos Valores Mobiliários revela um intuito de proteção específico, assente numa ponderação dos interesses dos investidores e dos demais agentes económicos, e, reflexamente, no (bom) funcionamento do próprio ‘Mercado’, afigura-se necessária a imposição de deveres adicionais relativamente aos previstos pelo Código das Sociedades Comerciais, grande parte dos quais assumindo uma natureza complementar. É o que sucede, a título de exemplo, com o conteúdo da convocatória, previsto, em termos genéricos, no n.º 5 do artigo 377.º CSC, mas a que se juntam os requisitos reforçados, por exigência jus-mobiliária, no que respeita, entre outros, à inclusão de «informação sobre (...) a data de registo e a menção de que apenas quem seja acionista nessa data tem o direito de participar e votar na assembleia geral», nos termos da al. a) do n.º 2 do artigo 21.º-B CVM.

Por outro lado, verifica-se a existência de outras normas de direito mobiliário que, tutelando interesses específicos e distintos daqueles que estão subjacentes à regulação societária do Código das Sociedades Comerciais, se afastam das disposições previstas naquele Código. Em tais casos, de que constitui exemplo a possibilidade de a convocação<sup>8</sup> de assembleia geral ser requerida por acionista(s) detentor(es) de, pelo menos dois por cento do capital social de sociedade emitente

<sup>8</sup> E não ‘convocatória’, precisão terminológica para a qual, de resto, chamam a atenção MENEZES CORDEIRO, «Novas regras sobre assembleias gerais: a reforma de 2010», ob. cit., 23 e PAULO OLAVO CUNHA, a propósito da epígrafe do artigo 23.º-A, in *Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, março de 2012, Ano 4, Vol. 7, 77, nota 12.

de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado<sup>9</sup>, as normas do Código dos Valores Mobiliários, porque *especiais* relativamente às disposições do Código das Sociedades Comerciais, afastam a sua aplicabilidade.

E porque a mesma matéria se encontra assim regulada por diferentes fontes normativas, cumpre proceder a uma análise hermenêutica mais circunscrita da relação que se há de estabelecer entre as normas jus-societárias e jus-mobiliárias no que diz respeito ao *dever de informar sobre a convocatória*, ao *prazo* para o cumprimento desse dever e às consequências jurídicas decorrentes do seu *incumprimento*.

### 1.2.2. *Prazo e âmbito do dever*

#### 1.2.2.1. 21 dias

Pressuposta a primeira regulação do dever de publicar a convocatória no Código das Sociedades Comerciais, cumpre-nos refletir sobre as exigências informativas adicionais ínsitas no Código dos Valores Mobiliários, descortinada que está, igualmente, a teleologia da sua imposição.

As regras sobre participação em assembleia geral encontram-se essencialmente plasmadas nos artigos 21.º a 23.º-D CVM, tendo o artigo 21.º-B CVM por epígrafe «*Convocatória*».

O n.º 1 do referido artigo estabelece que «o período mínimo que pode mediar entre a divulgação da convocatória e a data da reunião da assembleia geral de sociedade aberta é de 21 dias». E começa aqui, nesta precisa alteração introduzida em transposição do artigo 5.º da Diretiva, o desnorde do legislador nacional. Senão vejamos.

O referido artigo 5.º, epigrafoado «*Informação prévia à assembleia-geral*», estabelece que «...os Estados-Membros devem assegurar que a sociedade emite a convocatória para a assembleia-geral (...) até ao vigésimo primeiro dia que antecede o dia da assembleia-geral».

O parcialmente transcrito artigo revela, segundo cremos, uma intenção de circunscrever, a nível comunitário, os prazos *mínimos* para emissão da convocatória de sociedades cotadas. A necessidade de tratamento comunitário desta específica questão decorre da preexistência de prazos diferenciados nos diferentes ordenamentos jurídicos nacionais e da intenção de evitar que, em qualquer caso, o prazo de antecedência de divulgação da convocatória seja inferior a 21 dias. Prazo

<sup>9</sup> A regra geral do n.º 2 do artigo 375.º CSC, que permite que a convocatória seja solicitada por acionista(s) detentor(es) de, pelo menos, 5 por cento do capital social, é assim afastada pelo n.º 1 do artigo 23.º-A CVM, alteração que não passou sem vozes de oposição, como de resto é a de MENEZES CORDEIRO, «*Novas regras sobre assembleias gerais: a reforma de 2010*», ob. cit., 24.

inferior revelar-se-ia insuficiente para garantir os direitos e interesses jurídicos dos acionistas daquelas sociedades, não obstante a possibilidade de os Estados Membros estabelecerem prazos de antecedência superiores. O intuito da norma, assim entendida, não é o de harmonizar a nível comunitário um prazo *único* para a emissão da convocatória, mas o estabelecimento de um prazo mínimo que garanta de forma efetiva a possibilidade de os acionistas tomarem conhecimento da realização futura de uma assembleia geral<sup>10</sup>.

No âmbito nacional e em sede de transposição da norma, porém, desconsideraram-se quer os interesses que presidiram ao seu nascimento no âmbito comunitário, quer o facto de a preocupação do legislador comunitário se encontrar já salvaguardada pelo Código das Sociedades Comerciais, porquanto estabelecia já um prazo de antecedência superior para divulgação da convocatória e, portanto, mais benéfico para os acionistas – 30 dias.

A norma em causa não carecia, por isso, de qualquer ato de transposição<sup>11</sup>, que, tendo ainda assim ocorrido, representa para os acionistas de sociedades cotadas portuguesas uma efetiva minoração das suas garantias face às regras anteriormente aplicáveis, decorrente da diminuição do tempo de antecedência com que aqueles passam a ser informados quanto à realização de uma assembleia geral, na exata medida em que se diminuiu, de 30 para 21 dias, a antecedência exigível para a divulgação da convocatória<sup>12</sup>. O legislador nacional desconsiderou, portanto, a *ratio* da Diretiva, tendo adotado um intuito próprio, com reflexo no Anteprojeto de Transposição da Diretiva dos Direitos dos Acionistas e de Alterações ao Código

<sup>10</sup> Preocupação que, de resto, encontra acolhimento no preâmbulo da Diretiva, onde se se refere que «...a Comissão indicou que deveriam ser tomadas novas iniciativas específicas com vista a reforçar os direitos dos acionistas de sociedades cotadas» e que «Os acionistas deverão poder exercer o seu direito de voto com *conhecimento de causa* durante a assembleia-geral ou antes desta, independentemente do seu local de residência. Todos os acionistas deverão dispor do *tempo suficiente* para analisar os documentos destinados a apresentação em assembleia-geral e determinar o sentido da votação correspondente às ações que titulam. Para tanto, *deverão ser informados atempadamente da realização da assembleia-geral* e deverá ser-lhes fornecida toda a informação que se pretende apresentar na assembleia-geral...» (itálicos nossos).

<sup>11</sup> Conforme referem JOÃO LABAREDA, «Sobre os direitos de participação e de voto nas assembleias gerais de sociedades cotadas», in *Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, março de 2011, Ano 3, Vol. 5, 97, nota 12 e MENEZES CORDEIRO, «A Diretriz 2007/36, de 11 de Julho (acionistas de sociedades cotadas): comentários à proposta de transposição», in *ROA*, Ano 68, setembro/dezembro de 2008, 537.

<sup>12</sup> Dessa forma criando um regime mais permissivo e menos garantístico para os acionistas de sociedades abertas, quando comparado com o regime seguramente mais favorável que decorre das regras que regulam a organização e funcionamento de assembleias gerais nas sociedades anónimas não qualificáveis como tal.

das Sociedades Comerciais<sup>13</sup>, onde se refere que «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 previstos na directiva a transpor» (itálicos nossos).

Não obstante a bondade dos argumentos aduzidos para defender a solução proposta, duas observações adicionais devem ser ressaltadas.

Por um lado, o legislador nacional intencionalmente excedeu o estrito campo de transposição da Diretiva, ao alargar o âmbito subjetivo de aplicação das novas regras a todas as sociedades abertas<sup>14</sup>.

Por outro lado, e com resultados práticos mais gravosos, o legislador nacional, na procura do local adequado para promover a transposição, atendeu unicamente à forma e aos respetivos destinatários e não à substância e aos consequentes efeitos jurídicos, o que implicava, *a contrario* e segundo consideramos, uma alteração ao Código das Sociedades Comerciais<sup>15</sup> e não ao Código dos Valores Mobiliários.

Não duvidamos que a intenção do legislador nacional tenha sido a de estabelecer, no Código dos Valores Mobiliários, uma regra *especial* face ao Código das Sociedades Comerciais, aplicável às sociedades que se encontram, adicionalmente, sujeitas às disposições do primeiro. A exigibilidade de convocação como via para a marcação de uma assembleia geral nasce no Código das Sociedades Comerciais, mas o prazo de antecedência em concreto com que a convocatória deve ser divulgada pode ser diminuído ou aumentado por legislação especial<sup>16</sup>.

<sup>13</sup> Documento apresentado pela CMVM no âmbito do processo de Consulta Pública n.º 10/2008, entre os dias 19 de agosto e 15 de novembro de 2008, e que pode ainda ser consultado através do seguinte endereço eletrónico: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Consultas%20Publicas/Cmvm/Documents/bcc4d43c9b754ff0af9a1ec84b3d50fc19082008CPTranspDirectivaDtosAltCSC.pdf>

<sup>14</sup> O n.º 1 do artigo.º 1 da Diretiva é claro ao prever que «A presente directiva estabelece os requisitos do exercício de certos direitos dos acionistas associados a ações com direito de voto nas assembleias-gerais das *sociedades* que têm sede social num Estado-Membro e *cujas ações estão admitidas à negociação num mercado regulamentado* situado ou em funcionamento num Estado-Membro» (itálicos nossos). Com a transposição alargou-se o âmbito das sociedades a quem passa a ser aplicável o novo prazo de antecedência, pois se é certo que as sociedades cotadas que se encontram sujeitas a lei pessoal portuguesa se qualificam como sociedades abertas, a verdade é que algumas subsistem com aquela qualidade sem que tenham ações admitidas à negociação.

<sup>15</sup> Note-se que a Diretiva impõe um determinado prazo mínimo para a *emissão* da convocatória, com o que regula, materialmente, a questão da *fonte e prazo* do dever. Pelo contrário, o legislador nacional transpôs a referida regra sob a forma de norma permissiva, não cuidando de a estabelecer, de forma indubitável, como excecional face ao regime regra. Paralelamente, porém, ao regular o dever da sua *divulgação*, esse sim um mero dever informativo só indiretamente relacionado com o dever de *emitir e publicar* a convocatória, vem aumentar as dúvidas interpretativas que resultam da articulação das novas regras com as já entre nós vigentes.

<sup>16</sup> É o que sucede, por exemplo, com a Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro, conforme alterada, que *Estabelece medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito no âmbito da iniciativa para*

Mais, poderia inclusivamente a lei especial estabelecer diferentes formas para a sua divulgação, desse modo afastando as normas gerais que regulam esse aspeto específico. Não obstante, a lei mobiliária limita-se a estabelecer diferente prazo, mais curto relativamente ao previsto no Código das Sociedades Comerciais, pelo que se verifica adequado concluir, portanto, que, no que respeita a tudo o resto, aquele Código se mantém aplicável. E por tudo o resto entenda-se, desde logo, o próprio local de *publicação* da convocatória.

Com este verdadeiro *puzzle* normativo, não deixamos de recair numa situação singular: as sociedades abertas têm o dever de convocar os seus acionistas para realização de assembleia geral, em cumprimento do disposto no Código das Sociedades Comerciais, podendo fazê-lo com uma antecedência de 21 dias, nos termos do Código dos Valores Mobiliários, através de publicação no portal regulado pelo Ministério da Justiça, de acordo com o Código das Sociedades Comerciais, e com imediata divulgação através do Sistema de Difusão de Informação (doravante, SDI) da CMVM, novamente nos termos do Código dos Valores Mobiliários (artigos 244.º, n.º 4 e 367.º CVM).

Se tivermos em consideração que, como já aflorado *supra*, ponto 1.1.2, nota 7, o momento da emissão da convocatória começa por ser relevante para efeitos estritamente societários, dele podendo depender a validade ou invalidade das subsequentes deliberações sociais, logo se antecipa a possibilidade de estas alterações virem a introduzir uma conflituosidade societária, decorrente de questões meramente formais, completamente desnecessária.

A transposição da referida norma para o Código das Sociedades Comerciais<sup>17</sup>, por sua vez, teria sido menos suscetível de conduzir a diferenças interpretativas quanto à natureza excecional da mesma, que erradamente<sup>18</sup>, porque incluída no Código dos Valores Mobiliários, tem sido entendida por algumas sociedades

*o reforço da estabilidade financeira e da disponibilização de liquidez nos mercados financeiros.* Aí se prevê, artigo 10.º, que «A assembleia geral é convocada especificamente para o efeito previsto no n.º 2 do artigo anterior, com uma *antecedência mínima de 14 dias*, por anúncio publicado em jornal diário de grande circulação nacional ou por correio electrónico dirigido a todos os acionistas, dando-lhes a possibilidade de votação por via eletrónica» (itálico nosso).

<sup>17</sup> Note-se que este Código já conhece a figura quer da sociedade com o capital aberto ao investimento do público (a que se alude no n.º 7 do artigo 490.º CSC), quer da sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, a que se alude num total de dezassete disposições (artigos 77.º, n.º 1, 294.º, n.º 2, 319.º, n.ºs 1 c) e 4 a), 351.º n.º 1, 365.º n.º 2, 368.º, n.º 5, 374.º-A, n.º 1, 396.º, n.ºs 1 e 3, 413.º, n.º 2 a), 414.º, n.º 6, 423.º-B n.ºs 4 e 5, 444.º, n.ºs 2 e 6 e 446.º-A n.º 1).

<sup>18</sup> Tal entendimento afigura-se errado, desde logo, porque no que ao dever de informação diz respeito já não rege o artigo 21.º-B CVM mas o artigo 249.º CVM.

cotadas como um dever informativo adicional e de realização póstuma (face à publicação)<sup>19</sup>.

Por isso, em face da visível dificuldade de conciliação das normas societárias e mobiliárias, e atendendo ao risco de impugnação de deliberações sociais por irregularidade na convocação das assembleias gerais, compreende-se que as convocatórias das sociedades abertas sejam publicadas com 30 dias de antecedência, nos termos do Código das Sociedades Comerciais, dessa forma esvaziando de conteúdo o novo regime do Código dos Valores Mobiliários. Se é certo que este Código estabelece, se interpretado nos termos do Anteprojeto de transposição, uma «*norma permissiva quanto ao tempo da divulgação*», a verdade é que não há ainda um lastro jurisprudencial que aponte uma interpretação segura para os casos em que a convocatória seja divulgada em *desrespeito* do prazo do Código das Sociedades Comerciais, local onde «*a fonte do dever de divulgação continua a constar*»<sup>20</sup>.

Em jeito de conclusão, as sociedades cotadas, ou tão-somente as abertas, que publiquem ou divulguem a convocatória para as suas assembleias gerais com apenas 21 dias de antecedência, estarão seguramente a fazer uso da norma permissiva inscrita no Código dos Valores Mobiliários, mas estarão, não menos seguramente, a *incumprir* a norma societária do artigo 377.º n.º 4 CSC. O mesmo será dizer, estarão a salvo de aplicação de uma contraordenação pela CMVM, mas ficarão expostas a potenciais impugnações de deliberações sociais, ainda que improcedentes, o que poderá ser particularmente relevante em sociedades com estruturas acionistas mais *instáveis* ou *conflituosas*. E não pode ter sido essa a intenção do legislador.

Em face da dualidade de imposição do cumprimento de um mesmo dever em prazos distintos – para a qual encontramos resposta na qualificação do regime jus-mobiliário como *especial* face ao regime jus-societário –, e em virtude da necessidade de dissipar eventuais dúvidas daquela advenientes, uma (nova)

<sup>19</sup> Se considerarmos o primeiro verdadeiro teste das novas disposições, a que se assistiu em virtude da realização das assembleias gerais anuais de 2011, logo se verifica que, tomando como amostra as sociedades do índice PSI20, apenas uma delas divulgou a convocatória com a antecedência mínima exigida por lei, ou seja, com 21 dias de antecedência. Para além disso, se considerarmos os 25 dias de antecedência como um prazo médio entre as exigências do Código das Sociedades Comerciais e as exigências do Código dos Valores Mobiliários, verificamos que 10 sociedades divulgaram a convocatória em prazo inferior – 4 divulgaram com 22 dias de antecedência, 3 divulgaram com 23 e 3 com 24 dias de antecedência –, e as restantes 10 em prazo superior (4 das quais em prazo igual ou superior aos 30 dias). De tal circunstância não conseguimos retirar senão uma evidente dúvida quanto à correta interpretação e conjugação das normas que estabelecem prazos distintos, conducente a uma clara e simétrica divisão das sociedades nos dois polos definidos. Em 2012 e 2013 a tendência manteve-se, o que pode porém justificar-se pelo facto de as sociedades não terem alterado os seus respetivos entendimentos e procedimentos.

<sup>20</sup> Seguindo de novo o «*Ante-Projecto de Transposição da Directiva dos Direitos dos Acionistas e de Alterações ao Código das Sociedades Comerciais*», já citado, 15.

intervenção legislativa poderia ora revogar o prazo de antecedência dos 21 dias – pelo facto de a regra vigente no Código das Sociedades Comerciais salvaguardar os interesses que a Diretiva visa proteger – ora prever expressamente no Código das Sociedades Comerciais esta situação como excecional para as *sociedades cotadas*. Em qualquer uma das hipóteses salvaguardava-se que a regra e, se existente, a exceção, se manteriam ainda no âmago da fonte de onde emerge o dever de divulgação de convocatória.

#### 1.2.2.2. Inexistência do dever de divulgar a convocatória. O dever de informar sobre a convocação

O n.º 1 do artigo 21.º-B CVM estabelece, como vimos no ponto anterior, o período mínimo que pode mediar entre a divulgação da convocatória e a data da reunião da assembleia geral. Nada refere, porém, quanto ao próprio dever de divulgar ou publicar a convocatória, exigência que, de todo o modo, é pressuposta por várias normas. É ilustrativa desta exigibilidade implícita a redação do n.º 1 do referido artigo, onde se estabelece que «o período mínimo que pode mediar entre a *divulgação da convocatória* e da data da reunião da assembleia geral de sociedade aberta é de 21 dias» (itálico nosso), bem como a redação da al. c) do n.º 2 do artigo 23.º-A, onde se refere que «Os assuntos incluídos na ordem do dia, assim como as propostas de deliberação que os acompanham, são divulgados aos acionistas *pela mesma forma usada para a divulgação da convocatória...*» (itálico nosso).

Resulta assim das normas citadas que o Código dos Valores Mobiliários não cuida, pelo menos aparentemente, do dever de divulgar a convocatória, seja quanto à respetiva exigibilidade, seja quanto ao meio a utilizar, matéria que se encontra, por esse facto, omissa na legislação jus-mobiliária.

Cremos, no entanto, não se tratar de uma verdadeira lacuna, mas de uma remissão implícita para a legislação jus-societária, uma vez que a matéria omissa não constitui uma necessidade especial de regime (mobiliário), tendo o legislador, de caso pensado, deixado a regulamentação dessa questão específica para o Código das Sociedades Comerciais, pelo facto de a achar convenientemente tratada nesse âmbito<sup>21</sup>.

Não obstante o dever de *publicação* da convocatória se encontrar regulado no Código das Sociedades Comerciais, a verdade é que a al. a) do n.º 2 do artigo 249.º

<sup>21</sup> Note-se que as exigências em termos de adequada disseminação da informação saíram reforçadas, desde 1 de janeiro de 2006, com a aprovação do Decreto-Lei n.º 111/2005, de 8 de julho, a partir do qual os atos relativos às sociedades comerciais sujeitos a publicação obrigatória passaram a ser publicados em sítio da Internet de acesso público, em vez do Diário da República (como se refere no preâmbulo daquele Decreto-Lei).

CVM impõe, para as sociedades cotadas, o dever de informar «...imediatamente o público sobre a convocação das assembleias dos titulares de valores mobiliários admitidos à negociação<sup>22</sup>, bem como a inclusão de assuntos na ordem do dia e apresentação de propostas de deliberação».

Não se trata, note-se, do dever de *publicar* a convocatória<sup>23</sup> – quer nos termos, quer com os efeitos com que tal dever é plasmado no Código das Sociedades Comerciais – mas do dever adicional (diríamos, complementar) de informar o público (através dos meios de difusão próprios do direito mobiliário) sobre a convocação de assembleia geral<sup>24</sup> de sociedade emitente de valores mobiliários admitidos à negociação<sup>25</sup>, realizada em cumprimento das disposições do Código das Sociedades Comerciais.

Aquela disposição corresponde, por isso, a um dever de prestar informação – atente-se na inserção sistemática da norma na subsecção VI do Código dos Valores Mobiliários intitulada «*Informação relativa a valores mobiliários admitidos à negociação*», bem como a sua própria epígrafe «*Outras informações*» – a ser cumprido «*imediatamente*» e por divulgação no SDI da CMVM, meio de divulgação previsto na al. b) do n.º 4 do artigo 244.º CVM<sup>26</sup>.

<sup>22</sup> O dever de informação abrange, por isso, a convocação das assembleias de titulares de quaisquer valores mobiliários admitidos à negociação, sejam representativos de capital ou representativos de dívida.

<sup>23</sup> Caso se entendesse que a referida norma constitui o pressuposto jurídico de onde nasce o dever de divulgar a convocatória, o que claramente não se concede, teríamos ainda de determinar o respetivo meio de divulgação. Por outras palavras, se o artigo 249.º, n.º 2 CVM constituísse o equivalente jus-mobiliário ao artigo 377.º CSC, teríamos, pois, de encontrar o equivalente jus-mobiliário ao artigo 167.º CSC. Ora, esse equivalente apenas poderá ser o artigo 5.º CVM, onde se estabelece que «Na falta de disposição legal em sentido diferente, as publicações obrigatórias são feitas através de meio de comunicação de grande difusão em Portugal que seja acessível aos destinatários da informação». Esta interpretação padece, porém, de uma dificuldade adicional, porquanto a referida norma constitui regime apenas subsidiariamente aplicável, *na falta de disposição legal em sentido diferente*. Ora, no presente caso, para a publicação da convocatória (tenha-se em consideração que, para este efeito, assumimos, sem conceder, que o artigo 249.º impõe o dever de *publicação* da convocatória), a verdade é que existe uma norma que dispõe em sentido distinto, a saber, o artigo 167.º CSC, que obriga à publicação da convocatória no portal regulado pelo Ministério da Justiça.

<sup>24</sup> Bem como da inclusão de assuntos na ordem do dia e apresentação de propostas de deliberação.

<sup>25</sup> Dever que o legislador estendeu, para uma situação concreta, às sociedades abertas, nos termos da al. g) do artigo 1.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 (alterado pelo Regulamento da CMVM n.º 5/2010), impondo por essa via o dever de informar sobre a “Convocação de assembleia geral para deliberar sobre a perda da qualidade de sociedade aberta”.

<sup>26</sup> Caso dúvidas restassem quanto ao meio de divulgação, as mesmas seriam dissipadas por leitura do n.º 3 do artigo 5.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008, onde se refere que a informação relativa a emitentes deve ser enviada para o sistema de difusão de informação da CMVM, sempre que o meio de divulgação não esteja especialmente determinado.

E ainda que o referido dever possa – acrescentamos, *deva* – ser preferencialmente cumprido mediante divulgação do texto integral da convocatória já publicada<sup>27</sup>, a verdade é que o mesmo terá de se considerar igualmente satisfeito com a divulgação de um comunicado que, cumprindo a letra da al. *b*) do n.º 4 do artigo 244.º CVM, *informe sobre a convocação* de assembleia geral, remetendo para os locais onde a mesma se encontra disponível para consulta, ou seja, para o sítio de Internet de acesso público, regulado por portaria do Ministro da Justiça, onde a convocatória foi previamente publicada (e para onde a própria lei societária remete).

Para confirmar que se trata de deveres distintos, ainda que complementares, haverá ainda que atender aos efeitos jurídicos decorrentes do (in)cumprimento de algum deles. Em confronto teremos assim as consequências jurídicas decorrentes do incumprimento do artigo 377.º CSC e do artigo 249.º CVM.

Como aflorado anteriormente<sup>28</sup>, a falta de publicação da convocatória constitui, ao nível jus-societário, um vício de procedimento sancionado pela lei com a nulidade das deliberações que vierem a ser adotadas na assembleia geral (não convocada), como resulta da al. *a*) do n.º 1 do artigo 56.º CSC. Por sua vez, o atraso na divulgação da convocatória já constituirá um vício que apenas conduz à anulabilidade das deliberações tomadas na assembleia geral (irregularmente convocada), nos termos da al. *a*) do artigo 58.º CSC.

Considerando que o artigo 249.º, n.º 2 CVM reflete apenas um dever de informação, verifica-se que no âmbito jus-mobiliário as consequências jurídicas de um eventual incumprimento se situam somente ao nível contraordenacional – em virtude da não divulgação imediata de informação, atento o disposto no artigo 389.º, n.º 1, al. *b*) CVM (em caso de não divulgação da convocatória), ou al. *a*) (em caso de atraso na divulgação da convocatória, em virtude da falta de atualidade da informação)<sup>29</sup> –, em nada invalidando o processo de formação da

<sup>27</sup> Garantindo-se dessa forma o efetivo cumprimento do disposto no artigo 7.º CVM quanto aos requisitos informativos ali mencionados.

<sup>28</sup> Ver *supra*, ponto 1.1.2, nota 7.

<sup>29</sup> Note-se que o Código dos Valores Mobiliários não comina, em termos materiais, a nulidade ou anulação de deliberações sociais – senão no caso de deliberação de aumento de capital, artigo 26.º CVM (ditada pela necessidade de proteção dos interesses de funcionamento do mercado) – preocupando-se unicamente em reagir sobre a entidade emitente em virtude do incumprimento de deveres de difusão de informação, *maxime*, em sede contraordenacional. Sobre as consequências jurídicas da violação do dever de prestar informação, tomando com paradigmático o dever de divulgar informação privilegiada, v. FILIPE MATIAS SANTOS, «*Divulgação de informação privilegiada*», Almedina, maio de 2011, 99 a 106.

A este propósito não deixa de ser ilustrativa a circunstância de o Código dos Valores Mobiliários não impor o dever de divulgar ou publicar a convocatória, da mesma forma que não estabelece uma consequência jurídica para o seu incumprimento, tratando a convocatória, para estes efeitos,

vontade da sociedade, pelo que permanecerão intocadas as deliberações adotadas em assembleia geral, expostas unicamente aos vícios, se os houver, decorrentes de violação de disposições jus-societárias. A divulgação que tem efeitos jurídicos em termos de contagem de prazos (para efeito de eventual anulação de deliberação social quando o mesmo não tenha sido respeitado), é, portanto, a *publicação* no sítio de Internet regulado pelo Ministério da Justiça.

Assim, consideramos que os citados artigos comportam deveres distintos e autónomos, ainda que interligados e de realização sequencial (quase simultânea). A convocatória deverá, por isso, ser *publicada* no sítio de Internet regulado pela Portaria n.º 590-A/2005, de 14 de julho, facto que deverá ser de imediato dado a conhecer ao público preferencialmente através da *divulgação* integral do texto da convocatória no SDI da CMVM, mantendo-se desta forma estanques os âmbitos de competência dos diplomas legais em apreço.

## 2. As propostas de deliberação

### 2.1. *Direito atual e pretérito*

No âmbito do direito pretérito às alterações decorrentes da Diretiva verificava-se que o Código das Sociedades Comerciais não cuidava, pelo menos suficientemente, da questão da apresentação de propostas de deliberação<sup>30</sup>, a estas se referindo apenas em situações pontuais.

Assim sucede, por exemplo, ao determinar a necessidade de colocação à disposição dos acionistas, na sede da sociedade, com antecedência de 15 dias

como um qualquer elemento de informação. Na verdade, encontram-se normas em sede contra-ordenacional que sancionam a «não disponibilização aos titulares de direito de voto de formulário de procuração para o exercício desse direito», bem como para a falta de «menção, em convocatória de assembleia geral, da disponibilidade de formulário de procuração ou da indicação de como o solicitar» [artigos 390.º, n.º 3, als. *d*) e *e*), respetivamente], nada sendo dito, porém, quanto à não publicação da convocatória em si.

<sup>30</sup> Conforme referido no *Anteprojeto de Transposição da Directiva...*, ant. cit., «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 participação 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*».

relativamente à data de realização da assembleia, das propostas apresentadas pelo conselho de administração ou pelo conselho de administração executivo, no âmbito das assembleias anuais e nos termos e para os efeitos da al. c) do n.º 1 do artigo 289.º CSC. De igual modo, o mesmo Código refere-se às propostas de deliberação para afirmar que, quando estas respeitem à alteração do contrato de sociedade, deverão «mencionar as cláusulas a modificar, suprimir ou aditar e o texto integral das cláusulas propostas ou a indicação de que tal texto fica à disposição dos acionistas na sede social, a partir da data da publicação, sem prejuízo de na assembleia serem propostas pelas mesmas cláusulas ou serem deliberadas alterações de outras cláusulas que forem necessárias em consequência de alterações relativas a cláusulas mencionadas no aviso» (artigo 377.º, n.º 8 CSC).

Da transcrita norma resulta que, para o específico propósito de alteração estatutária, poderia o conteúdo da proposta apresentada, com a antecedência de 15 dias relativamente à data da assembleia, ser moldado na própria reunião de acionistas, dando inclusivamente azo à interpretação mais abrangente de que, com tal formulação, seria possível na própria assembleia proceder a alterações do contrato não previstas antecipadamente, mas necessárias para conformação com o conteúdo da alteração aprovada<sup>31</sup>.

A existência desta norma poderia aparentemente servir para sustentar, ainda que por interpretação *a contrario*, que apenas as propostas relativas à alteração do contrato de sociedade seriam suscetíveis de alteração após o referido prazo de 15 dias, porquanto no que a estas diz respeito o Legislador cuidou de estabelecer um regime especial.

Em sentido diametralmente oposto parece apontar, porém, o n.º 9 do artigo 384.º CSC, onde, a propósito da regulação do exercício do *direito de voto por correspondência*, se estabelece que os estatutos da sociedade podem «determinar que os votos assim emitidos valham como votos negativos em relação a propostas de deliberação *apresentadas ulteriormente* à emissão do voto» [al. a), *itálico nosso*]. A al. b) do mesmo artigo, constituindo alternativa à solução apresentada, estabelece a possibilidade de serem emitidos votos «até ao máximo de cinco dias seguintes ao da realização da assembleia», constituindo ambas normas que fazem transparecer a cautela que orientou o legislador quanto à *possibilidade de apresentação de propostas em momento posterior ao envio da declaração de voto por correspondência*, em virtude da

<sup>31</sup> Embora pareça preferível interpretação mais restritiva, no sentido de sustentar que as alterações em causa se deveriam limitar a questões de mera redação e já não à alteração do conteúdo material da norma dos estatutos em causa, como de resto sustenta MENEZES CORDEIRO, «*Novas regras sobre assembleias gerais: a reforma de 2010*», ob. cit., 24.

impossibilidade fática de alteração do voto por aquela via exercido, senão por presença do acionista na assembleia.

E se destas normas parecia decorrer a possibilidade de apresentação de propostas em qualquer momento e até à data reunião, a prática encarregou-se de demonstrar que, não raras vezes, eram efetivamente apresentadas e votadas propostas de deliberação na própria assembleia geral<sup>32</sup>.

Tendo em consideração que as referidas práticas, decorrentes da inexistência de um regime jurídico inequívoco, no espaço comunitário, no que respeita ao limite temporal até ao qual podem ser apresentadas propostas de deliberação, eram prejudiciais, porque extemporâneas, aos interesses dos acionistas, veio a Diretiva acautelar a necessária cognoscibilidade e ponderação quanto ao teor daquelas, mediante o estabelecimento tendencialmente harmonizado de um prazo mínimo de antecedência relativamente à data de realização da assembleia para a sua mais ampla divulgação aos destinatários.

Consequentemente, estabeleceram-se alterações a dois níveis, ora clarificando os termos e prazos para apresentação de propostas de deliberação, ora determinando as vias pelas quais devem as mesmas, uma vez apresentadas, ser divulgadas.

No primeiro nível haverá que destrinçar, porém, entre as propostas que obrigatoriamente *devem* ser formuladas, que se encontram na própria gênese da assembleia geral convocada, e aquelas outras, necessariamente posteriores e eventuais, que em determinadas circunstâncias *podem* ser apresentadas por acionistas.

No segundo nível – divulgação das propostas efetivamente apresentadas – revela-se necessário, em virtude da relativa fragmentaridade que perpassa este específico aspeto da regulação das assembleias gerais, depurar a verdadeira intenção do legislador.

A referida distinção corresponde, no essencial, aos pontos de que seguidamente nos ocuparemos.

<sup>32</sup> Dessa prática dá conta PAULO OLAVO CUNHA, «*Direito das Sociedades Comerciais*», ob. cit., ao referir, 603, que «A assembleia entra na ordem do dia (...) devendo o presidente da mesa, a propósito de cada um dos pontos da ordem de trabalhos, recordar as propostas de deliberação que já se encontravam pré-elaboradas e questionar os sócios ou acionistas se têm novas propostas a apresentar». Não apreciando o mérito da opção legislativa adotada, parece ser porém de afastar a possibilidade de, no decurso da própria assembleia geral, serem apresentadas novas propostas de deliberação, em face da redação do n.º 2 do artigo 23.º-B CVM. Contra tal possibilidade, no específico âmbito da grande sociedade anónima, pronunciava-se já MENEZES CORDEIRO, «*A Directriz 2007/36, de 11 de Julho (acionistas de sociedades cotadas): comentários à proposta de transposição*», ob. cit., 541, afirmando que se deve «...afastar totalmente a hipótese de, na própria assembleia geral, surgirem propostas».

## 2.2. Prazo para apresentação e local para divulgação

### 2.2.1. Propostas a apresentar obrigatoriamente

O órgão de administração deve pedir a convocação da assembleia geral anual (ordinária)<sup>33</sup> e apresentar as propostas e demais documentação necessária para que as deliberações sejam tomadas, conforme dispõe o n.º 2 do artigo 376.º CSC<sup>34</sup>.

Adicionalmente, no âmbito da preparação da informação a prestar aos acionistas por ocasião da assembleia geral ordinária, estabelece o artigo 289.º, n.º 1, al. c) CSC o dever de serem facultados à consulta dos acionistas, na sede da sociedade, as propostas de deliberação a apresentar pelo órgão de administração, durante os *15 dias anteriores à data da assembleia geral*.

Este era, em traços gerais, o regime vigente para a generalidade das sociedades anónimas *antes* da transposição da Diretiva.

Do novo n.º 2 do novo artigo 21.º-C CVM retira-se, agora, que «As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado facultam a informação prevista no número anterior, incluindo a referida no n.º 1 do artigo 289.º do Código das Sociedades Comerciais, *na data da divulgação da convocatória*, devendo manter a informação no sítio da Internet<sup>35</sup> durante, pelo menos um ano» (itálico nosso).

<sup>33</sup> A irregularidade na convocação de assembleias gerais poderá implicar a aplicação de uma pena de multa até 30 dias, de acordo com o n.º 1 do artigo 515.º CSC.

<sup>34</sup> Importa incluir neste ponto, pela equivalência das situações, as propostas que devam ser apresentadas por outros órgãos sociais ou mesmo por comissões especificamente criadas no seio ou por impulso desses órgãos. A este propósito cumpre assinalar, porque decorrente de imposição legal, a função das *comissões de remuneração*, a quem compete, em alternativa ao conselho de administração, submeter anualmente à aprovação da assembleia geral uma declaração sobre política de remuneração dos membros dos respetivos órgãos de administração e de fiscalização, de acordo com a Lei n.º 28/2009 de 19 de junho, que *revê o regime sancionatório no sector financeiro em matéria criminal e contra-ordenacional*.

Tais comissões, que podem ser eleitas pelos acionistas ao abrigo da faculdade concedida pelo artigo 399.º CSC, devem por isso apresentar, quando existam e quando tal poder se encontre no âmbito das suas competências, uma declaração sobre política de remunerações, com o conteúdo previsto no n.º 3 do artigo 2.º da referida Lei.

Sobre o dever de apresentação de uma declaração sobre política de remuneração dos membros dos respetivos órgãos de administração e de fiscalização v. PAULO CÂMARA, «“Say on Pay”»: O dever de apreciação da política remuneratória pela assembleia geral», disponível em: [http://www.servulo.com/xms/files/publicacoes/2011/FG\\_PC\\_\\_Say\\_on\\_Pay\\_Julho\\_2010.pdf](http://www.servulo.com/xms/files/publicacoes/2011/FG_PC__Say_on_Pay_Julho_2010.pdf)

<sup>35</sup> Não obstante a não imposição direta, efetiva e inequívoca do dever de as sociedades abertas disporem de um sítio de Internet, a tal conclusão se deverá necessariamente chegar uma vez que a obrigação de resultado a que várias normas aludem (artigos 21.º-C, 23.º-D, 244.º CVM...) pressupõe a existência do referido meio. Sobre as potencialidades, ainda não totalmente exploradas,

A transcrita norma, que por remissão se refere às propostas relativas aos pontos incluídos na ordem do dia, visa assim antecipar o momento em que deve ser dado a conhecer aos acionistas o conteúdo daquelas. Tal antecipação resulta assim da diferença temporal entre os *15 dias* exigíveis pelo Código das Sociedades Comerciais para que seja facultada aos acionistas a consulta das propostas e os *21 dias* que o artigo 5.º, n.º 4, al. *d*) da Diretiva passou a exigir que se estabelecesse como antecedência mínima para a sua divulgação<sup>36</sup>.

O legislador nacional, porém, tendo em consideração que os 21 dias constituem igualmente o prazo mínimo que a Diretiva concede para emissão da convocatória, resolveu acoplar os dois deveres no que respeita ao momento em que se verifica exigível o seu cumprimento. Ao invés de estabelecer, autonomamente, uma antecedência específica para divulgação das propostas de deliberação, por referência à data da assembleia geral – que em todo o caso não deveria ser inferior

do uso da Internet e das novas tecnologias em geral, no âmbito das assembleias gerais de acionistas, *v.* DIRK ZETZSCHE, «*Virtual Shareholder Meetings and the European Shareholder Rights Directive – Challenges and Opportunities*», 2007, 65, consultado em: <http://iur.duslaw.eu/files/Zetzsche%20shareholder%20meetings.pdf>.

Note-se ainda que na Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu intitulada «*Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia – Uma estratégia para o futuro*», se enfatiza a possibilidade de utilização de meios eletrónicos para aceder a informação societária e, em particular, aquela que se revele indispensável para a realização de assembleias gerais. Aí se refere, mais concretamente, que «Os acionistas das sociedades cotadas devem dispor de meios eletrónicos para aceder às informações relevantes antes da realização das assembleias gerais». Documento consultado em: <http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lang=pt&ihmlang=pt&lng1=pt,pt&lng2=da,de,el,en,es,fi,fr,it,nl,pt,sv,&val=278520:cs&page=> No sentido da exigibilidade de sítio de Internet para efeitos de divulgação de informação societária depõe, de resto, o considerando 6 da Diretiva, onde se pode ler que «...Devem ser exploradas as tecnologias modernas que oferecem a possibilidade de tornar a informação imediatamente acessível. A presente directiva pressupõe que todas as sociedades cotadas já disponham de um sítio internet».

<sup>36</sup> Antecipação que não deverá deixar de ser lida à luz do escopo específico de reforço das garantias de informação dos acionistas de sociedades abertas, para cujo entendimento se revela fundamental a interpretação das normas relevantes ao abrigo do enquadramento realizado no preâmbulo do próprio Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de maio. Aí se refere que «Em matéria de informação prévia à assembleia geral, as disposições introduzidas no Código dos Valores Mobiliários visam reforçar a informação prestada na convocatória e clarificar as condições de inclusão de assuntos na ordem do dia e de apresentação de propostas de deliberação pelos acionistas, mantendo-se a articulação com as disposições gerais do Código das Sociedades Comerciais. Ademais, e sem prejuízo do disposto na Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro, é fixado para as sociedades abertas um prazo mínimo de 21 dias entre a divulgação da convocatória e a data da reunião da assembleia geral, tendo em vista assegurar aos acionistas o tempo suficiente para analisar a informação e determinar o sentido do seu voto.» (itálico nosso).

a 21 dias –, estabeleceu o dever de as propostas acompanharem, necessariamente, a divulgação da convocatória<sup>37</sup>.

Tal, porém, pode não ter sido a melhor opção.

A disposição do n.º 2 do artigo 21.º-C CVM vem assim impor que, no momento em que é divulgada a convocatória, seja ao mesmo tempo disponibilizado o texto integral das propostas relativas aos pontos incluídos na ordem do dia, algo que, na prática, poderá afigurar-se de operacionalização muito difícil ou improvável.

Note-se que, quando se trate de assembleia geral anual prevista no n.º 1 do artigo 376.º CSC devem ser divulgados enquanto elementos informativos integrantes das propostas a que respeitam o relatório de gestão, as contas do exercício, os demais documentos de prestação de contas, incluindo a certificação legal das contas e o parecer do órgão de fiscalização, bem como o respetivo relatório anual.

Trata-se de elementos cuja divulgação *contemporânea* com a convocatória se revela agora exigível, quer porque fazem parte da proposta relativa ao ponto da apreciação dos documentos de prestação de contas – sobre o qual a sociedade se deve pronunciar, nos termos da al. a) do n.º 1 do artigo 376.º CSC –, quer porque se encontram expressamente previstos na al. e) do n.º 1 do artigo 289.º CSC e, como tal, diretamente abrangidos no âmbito da remissão expressa do artigo 21.º-C CVM.

Assim sendo, e tomando aqueles como referência exemplificativa, as sociedades deverão disponibilizar, aquando da divulgação da convocatória, todos os referidos documentos de prestação de contas, circunstância que exigirá uma disciplina, rigor e concentração de recursos afetos à elaboração dos referidos documentos que poderão exceder as capacidades da sociedade, tendo de resto a prática evidenciado já situações de atraso face à referida leitura da nova normatividade aplicável.

A dificuldade assinalada adquire ainda um maior significado se, tendo em consideração o que foi dito *supra*<sup>38</sup>, a convocatória vier a ser, ora por conveniência,

<sup>37</sup> Tenha-se em consideração que a al. d) do n.º 2 do artigo 21.º-B CVM estabelece o dever de a própria convocatória incluir menção ao «local e a forma como pode ser obtido o texto integral dos documentos e propostas de deliberação a apresentar à assembleia geral», norma que apenas pode ser entendida como reflexo de uma preocupação de evitar ora um desfasamento temporal, ora um desfasamento espacial entre o momento e local onde é divulgada a convocatória e o momento e local onde são divulgadas as propostas. Se considerarmos que os dois deveres são de realização contemporânea e se cumprem por divulgação através do mesmo meio, logo se conclui pela natural inutilidade da norma transcrita. A sua utilidade apenas se encontra, porventura, no que às eventuais propostas a apresentar por acionistas diz respeito, sendo certo que, mesmo quanto a estas, o momento e local da sua divulgação são expressamente previstos por lei.

<sup>38</sup> No ponto 1.2.2.1. alertámos já para a circunstância de, atendendo ao *puzzle* normativo que este regime vem introduzir, poder ser defensável interpretação (que não é a nossa) de que, para integral e inequívoco cumprimento do Código das Sociedades Comerciais, as convocatórias continuam a dever ser publicadas com antecedência de 30 dias face à data de realização da assembleia geral.

ora por cautela quanto ao cumprimento do Código das Sociedades Comerciais, divulgada com *antecedência superior aos 21 dias*. Essa circunstância pode causar dificuldades adicionais no que respeita à preparação e organização das assembleias gerais, porquanto apesar de as sociedades disporem de um prazo de quatro meses após o encerramento do exercício para elaborarem e divulgarem as contas a ele respeitantes (artigo 245.º CVM), tal prazo pode revelar-se significativamente diminuído, sobretudo nos casos em que a sociedade não tenha de apresentar contas consolidadas nem aplique o método de equivalência patrimonial e, por isso, tenha de realizar a sua assembleia geral no prazo de três meses após o encerramento do exercício. Em tal caso, colocando a hipótese de a sociedade divulgar a convocatória com 30 dias de antecedência face à data limite para realização da assembleia geral, conclui-se que dispõe de apenas dois meses após o encerramento do exercício para elaboração da informação financeira<sup>39</sup>.

Da inegável bondade implícita na solução entre nós vigente resulta, no entanto, uma provável entorse no sistema, decorrente da ‘colagem’ do dever de divulgar as propostas ao dever de divulgar a convocatória, algo a que, recorde-se, não obrigava a Diretiva<sup>40</sup>.

Tal entorse resulta do facto de, como já vimos, poderem existir circunstâncias que conduzem à publicação e divulgação da convocatória com antecedência superior aos 21 dias – ora porque a sociedade entende antecipar a sua divulgação,

<sup>39</sup> Ao mesmo tempo que o legislador nacional diminuiu o prazo de emissão da convocatória para 21 dias, aumentou o prazo de divulgação das propostas para o momento em que aquela fosse divulgada. Tendo em consideração que, a aplicar-se estritamente a exigência jus-societária, a convocatória deverá ser publicada com 30 dias de antecedência face à assembleia geral, na prática o legislador passa a impor que, por exemplo, a informação financeira anual seja aprovada pelos órgãos de administração e fiscalização com pelo menos um mês de antecedência relativamente à sua submissão a deliberação dos acionistas. O conhecimento da realidade empresarial basta para justificar a inexequibilidade de tal opção.

<sup>40</sup> A Diretiva estabelece que «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 acionistas no seu sítio internet, (...) Um projecto de deliberação ou, caso não seja apresentada qualquer os projectos de deliberação [sic], 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; (...)». A este propósito tenha-se em consideração, a título exemplificativo, o regime previsto no *Code de commerce* francês, de onde decorre que «...la convocation mentionnée à l'article R. 225-66 est précédée d'un avis publié au Bulletin des annonces légales obligatoires, *trente-cinq jours* au moins avant la tenue de l'assemblée générale» (artigo R.225-73), e que «Pendant une période ininterrompue commençant au plus tard le *vingt et unième* jour précédant l'assemblée, les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé publient sur le site internet (...) Le texte des projets de résolution qui seront présentés à l'assemblée par le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas» (artigo R.225-73-1) (itálicos nossos).

seja para que um maior número de acionistas tome conhecimento da realização futura de uma assembleia, seja porque se pretenda garantir um adequado prazo para que aqueles reflitam sobre o sentido em que devem exercer o seu voto, ora porque a sociedade considera aplicável o disposto no Código das Sociedades Comerciais quanto à imperatividade da divulgação de convocatória com 30 dias de antecedência –, hipóteses em que se verifica que o alargamento do prazo para conhecimento do teor das propostas, promovido em decurso da transposição da Diretiva, não foi de 15 para 21 dias, mas um alargamento temporal efetivo de 100 por cento face ao anterior prazo (de 15 para 30 dias) ou, em certos casos, superior.

Ora, tal alargamento do referido prazo não se afigura razoável nem se impunha como absolutamente necessário, sobretudo se pensarmos no caso de elaboração da informação financeira anual, que dificilmente estará disponível com antecedência de um mês relativamente à data em que os acionistas sobre aquela se devem pronunciar<sup>41</sup>.

Tendo em consideração o exposto, afigurar-se-ia porventura mais acertada a proposta de transposição ínsita no Anteprojecto, onde se estabelecia que as sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado deviam facultar aos seus acionistas, no seu sítio de internet, *até ao 21.º dia que antecede a assembleia geral* as propostas de deliberação a apresentar pelos órgãos de administração ou fiscalização<sup>42</sup>, circunstância em que se permitia uma efetiva autonomia entre o *prazo de divulgação da convocatória* e o *prazo de divulgação das propostas*.

Não obstante a leitura, igualmente possível e legítima, de que a convocatória deverá fazer-se acompanhar das propostas que obrigatoriamente devem ser apresentadas para que os respetivos destinatários, em face das mesmas, tenham ainda possibilidade e prazo para, querendo, apresentar propostas alternativas ou até solicitar a inclusão de novos pontos na ordem do dia, cremos, no entanto,

<sup>41</sup> Note-se, tomando como paradigmática a preparação da informação financeira, que o interesse dos acionistas não é unicamente prosseguido pelo fornecimento de toda a informação necessária, no mais alargado espaço de tempo possível face à assembleia geral. E não é sobretudo assim se com essa imposição temporal se tornar inexequível uma elaboração cuidada, rigorosa e profissional da informação financeira a apresentar, ou se, através da mesma, se protelar a realização das assembleias gerais para próximo da data limite em que devem ser realizadas, ou mesmo em violação desse prazo.

<sup>42</sup> A que correspondia o seguinte texto: «As sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado devem facultar aos seus acionistas no seu sítio na Internet, até ao vigésimo primeiro dia que antecede a assembleia geral, os seguintes elementos: 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», conforme se pode consultar na pág. 21 e 22 do Anteprojecto.

que a interpretação que melhor se coaduna com o espírito da Diretiva nos deverá conduzir à conclusão de que, caso a convocatória seja divulgada com antecedência *superior* aos 21 dias, as respetivas propostas só terão de ser divulgadas naquele prazo, não tendo necessariamente de acompanhar a convocatória<sup>43</sup>.

No que respeita ao local de divulgação das propostas, ele surge inequívoco, ainda que *deslocado* do local específico de regulamentação do tema da organização e funcionamento das assembleias gerais. O n.º 2 do artigo 249.º CVM vem assim estabelecer que «As entidades referidas no n.º 1 do artigo 244.º informam imediatamente o público sobre a convocação das assembleias dos titulares de valores mobiliários admitidos à negociação, bem como a inclusão de assuntos na ordem do dia e *apresentação de propostas de deliberação*» (itálico nosso). Conjugando o referido artigo com o disposto no n.º 4 do artigo 244.º CVM, logo se conclui pela necessidade de divulgação imediata das propostas no Sistema de Difusão de Informação da CMVM<sup>44</sup>.

### 2.2.2. *Propostas a apresentar eventualmente*

Com a transposição da Diretiva veio regular-se de forma abundante a matéria da apresentação de *eventuais* propostas de deliberação por parte de acionistas, na sequência da divulgação da convocatória para assembleia geral. Tendo em consideração o reforço dos direitos dos acionistas no que à participação em assembleia diz respeito, vieram prever-se, com força de lei, as circunstâncias em que podem aqueles requerer a convocação de assembleia geral, aditar assuntos a uma convocatória já divulgada e/ou apresentar propostas de deliberação relativamente a assuntos já naquela incluídos<sup>45</sup>.

No que à apresentação de propostas diz respeito, passou assim a estabelecer-se a exigência subjetiva de titularidade, individual ou coletiva, de 2 por cento do

<sup>43</sup> Sendo nesse caso por referência a essa data limite que se inicia a contagem do prazo para inclusão de assuntos na ordem do dia e para apresentação de propostas de deliberação, a que se referem os artigos 23.º-A e 23.º-B CVM.

<sup>44</sup> Note-se que divulgação das propostas constitui assim exigência jus-mobiliária, não carecendo aquelas de ser objeto de publicação nos mesmos termos em que deve ser publicada a convocatória, *i.e.*, no sítio de Internet regulado pela Portaria n.º 590-A/2005.

<sup>45</sup> Ainda que, note-se, a transposição não tenha sido, uma vez mais, feliz. Se o direito a requerer a convocatória (*rectius*, convocação) se alojou no artigo 23.º-A CVM, com a mesma epígrafe, já o mesmo não sucedeu com o direito a incluir assuntos na ordem do dia, previsto no mesmo artigo. Estranhamente, a *inclusão de assuntos na ordem do dia* é precisamente epígrafe do artigo 23.º-B, norma que regula, porém, a apresentação de propostas de deliberação relativas a assuntos referidos na convocatória ou a esta aditados.

capital social de sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

Para o efeito, deverão os acionistas que preencham os referidos requisitos dirigir um requerimento escrito ao presidente da mesa da assembleia geral, nos cinco dias seguintes à publicação da convocatória<sup>46</sup>, juntamente com a informação que deva acompanhar a proposta de deliberação.

Apesar de não se referir expressamente o prazo para apresentação de propostas em caso de se verificar a inclusão de novos assuntos na ordem do dia, a admissibilidade de tal facto decorre, inequivocamente, da parte final do n.º 1 do artigo 23.º-B CVM. A aplicação do mesmo prazo de cinco dias, contados agora a partir da divulgação da inclusão de novo(s) assunto(s) na ordem do dia, parece ser a mais adequada solução para o aparente lapso, interpretação que, no entanto, é confortada pelo facto de a convocatória ser, as mais das vezes, objeto de republicação integral em consequência da referida inclusão de novos assuntos na ordem do dia e para cumprimento do n.º 3 do artigo 378.º CSC.

Uma vez admitidas pelo presidente da mesa da assembleia geral, deverão as propostas de deliberação, juntamente com a informação que as acompanhe, ser divulgadas logo que possível, mas sempre dentro do prazo máximo previsto no n.º 3 do artigo 378.º CSC, pela mesma forma usada para a divulgação da convocatória. Verifica-se assim que a referida informação deverá ser divulgada, no limite, até 10 dias antes da data da assembleia, no Sistema de Difusão de Informação da CMVM<sup>47</sup>.

Mas será este prazo, que à partida diríamos razoável, exequível?

Se procurarmos a resposta na Diretiva, verificamos que esta apenas estabelece que «...os projectos de deliberação apresentados pelos acionistas devem ser aditados logo que possível após serem recebidos pela sociedade», em conformidade com a parte final da al. d) do n.º 4 do artigo 5.º. Resulta assim evidente que a sequência temporal terá sido obra do legislador nacional.

Numa mera tentativa de desvendar o raciocínio que possa ter estado subjacente à referida construção, afigura-se-nos provável que o legislador nacional tenha considerado, conjugada e cumulativamente, os prazos referentes quer à inclusão de novos pontos na ordem do dia, quer à apresentação de propostas de deliberação.

<sup>46</sup> Nesse prazo – e salvo apresentação de pedido de inclusão de algum novo assunto na ordem do dia – ficará cristalizado o *thema decidendum* da assembleia geral, como refere ANDRÉ FIGUEIREDO em comentário às recomendações I.3.1. e I.3.2. sobre «Voto e exercício do direito de voto», in *Código de Governo das Sociedades Anotado*, Coleção Governance Lab, Almedina, 2012, 88, § 31.

<sup>47</sup> De acordo com uma interpretação conjugada do n.º 3 do artigo 23.º-B com os artigos 249.º, n.º 2, al. a) e 5.º CVM, conforme melhor descrito *supra*, nota de rodapé 23 e corpo de texto.

Assim, sendo a convocatória divulgada em D (sendo D+21 a data de realização da assembleia geral), logo se verifica que poderão ser apresentados requerimentos para inclusão de novos assuntos na ordem do dia<sup>48</sup> até D+5 – caso em que, uma vez aceites pelo presidente da mesa da assembleia geral, deverão ser objeto de divulgação até D+15 (*record date*<sup>49</sup>).

Admitindo, *in the worst case scenario*, que o requerimento para inclusão de novos assuntos na convocatória é apresentado no último dia admissível, D+5, passa esse a ser o dia zero para se iniciar o prazo (adicional) de 5 dias para apresentação de propostas. O último dia em que tal pode suceder, de acordo com a interpretação que propomos do artigo 23.º-B, n.º 2, é assim D+10. E uma vez passados 10 dias sobre a convocação da assembleia, fácil é de ver que ficam precisamente a faltar 10 dias para a reunião, prazo mínimo em que o âmbito deliberativo deverá ficar consolidado até à pronúncia efetiva pelos acionistas e, ao mesmo tempo, o prazo máximo para divulgação das propostas aceites, por remissão do n.º 3 do artigo 23.º-B CVM para o n.º 3 do artigo 378.º CSC.

Este raciocínio, que procede ao enquadramento dos prazos previstos pelo legislador afigura-se, porém, incongruente.

Para o ilustrar, imagine-se a hipótese de ser apresentado em D+5 pedido de inclusão de novo assunto na ordem do dia, que, pela complexidade quanto à aferição dos pressupostos subjetivos, objetivos, legais ou outros, obriga a uma prolongada ponderação quanto à sua admissibilidade por parte do presidente da mesa da assembleia geral. Aceitando-a, já o sabemos, tem até à *record date* para proceder à sua divulgação, *i.e.*, até às 0 horas (GMT) do 5.º dia de negociação anterior ao da realização da assembleia. Admitamos que a divulgação apenas ocorre nessa data. Poderão os demais acionistas, em face da verificação de uma circunstância superveniente relevante, como seja o aparecimento de um novo tema que irá ser colocado à sua consideração, apresentar propostas de deliberação, moldando e enriquecendo não só o seu conteúdo como o conteúdo do próprio debate em assembleia geral? Ou estarão condenados a uma escolha dicotómica entre aprovação ou reprovação, ainda que após debate na assembleia?

<sup>48</sup> Tal como para apresentação de propostas de deliberação, contadas desde a data da publicação da convocatória.

<sup>49</sup> Para o confronto entre o regime do bloqueio de ações e o novo regime do “*sistema de data de referência*” ou “*record date*”, veja-se JOÃO SOUSA GIÃO, «*Notas sobre o anunciado fim do bloqueio de ações como requisito do exercício do direito de voto em sociedades cotadas*», in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 21 – agosto de 2005.

Debruçando-se sobre idêntica questão, no âmbito do direito italiano e após a introdução do sistema de “*record date*”, MATTEO EREDE, «*L'esercizio del diritto di intervento e voto in assemblea di società con titoli quotati: alcune riflessioni in tema di legittimazione e titolarità in seguito all'introduzione di record date*», in *Banca Borsa Titoli di Credito*, vol. LXV, janeiro-fevereiro de 2012, Giuffrè Editore, 59 ss.

De acordo com a atual redação da lei parece clara a inadmissibilidade da apresentação de propostas em casos como o hipoteticamente apresentado, não por uma questão de princípio, mas por mera impossibilidade de cumprimento de prazos. O n.º 3 do artigo 23.º-B CVM é perentório ao estabelecer o prazo máximo em que devem ser divulgadas eventuais propostas de deliberação, ainda que por remissão para o n.º 3 do artigo 378.º do Código das Sociedades Comerciais, de onde resulta que nunca deverão ser divulgadas com antecedência inferior a 10 dias antes da assembleia geral<sup>50</sup>.

E neste aspeto específico não se pode argumentar com a necessidade de tutela dos acionistas, assente na existência de um determinado lapso temporal que confira uma indispensável ponderação para a formação da sua vontade deliberativa, para afastar a possibilidade de serem apresentadas propostas em tempo inferior aos 10 dias. Desde logo, porque a própria inclusão de novos pontos na convocatória pode ser dada a conhecer àqueles apenas na *record date*, ou seja, com 5 dias de negociação de antecedência face à assembleia geral<sup>51</sup>.

Trata-se de outro dos aspetos, ainda que seguramente não o último, que carece de intervenção corretiva por parte do legislador. Enquanto tal não acontece restará a sensatez do presidente da mesa da assembleia geral<sup>52</sup>, da autoridade de supervisão e, em última análise e mais importante, dos próprios acionistas, que neste campo sempre encontrariam, caso a má-fé fosse a força orientadora da sua conduta, espaço e caminho para uma litigância abusiva, capaz de entravar a própria força motriz da vida societária. Se não devem desconsiderar-se os propósitos de alargamento dos direitos e interesses, agora legalmente protegidos, dos acionistas, sempre se deverá ter presente a proibição de um exercício ou utilização abusivos por parte dos seus titulares.

<sup>50</sup> Não deixa de ser curiosa esta remissão. Ao mesmo tempo que as novas regras sobre divulgação da inclusão de assuntos na ordem do dia vêm afastar o referido prazo de 10 dias de antecedência – estabelecendo que a sua divulgação deve ocorrer, em todo o caso, até à data de registo –, o mesmo prazo de 10 dias passa a ser aplicável, por remissão do n.º 3 do artigo 23.º-B CVM, agora para efeitos de divulgação das novas propostas.

<sup>51</sup> Tal não era, uma vez mais, intenção da Diretiva. Nesta, a *record date* ou data de registo era tomada como referência apenas para se estabelecer que a nova informação deveria ser divulgada ainda com antecedência face a ela. Refere-se, no n.º 4 do artigo 6.º, que «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 acionistas, 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...*» (itálico nosso).

<sup>52</sup> Para um enquadramento da figura do presidente da mesa da assembleia geral, enquanto *centro de poder instituído*, necessariamente dotado de *independência e imparcialidade*, v. PEDRO MAIA, «O presidente das assembleias de sócios», in *Problemas do Direito das Sociedades*, Almedina, 2003, 421 a 468 e MENEZES CORDEIRO, «SA: Assembleia Geral e Deliberações Sociais», Almedina, 2009, reimpressão da edição de dezembro de 2006.

### 3. Conclusões

Tendo em consideração tudo quanto precede, são múltiplas as dúvidas interpretativas que o novo regime relativo à divulgação da convocatória e respetivas propostas de deliberação coloca àqueles que lidam com a sua aplicabilidade.

Uma cuidada análise interpretativa, que releva não só as normas que resultaram expressamente da transposição da Diretiva, como ainda aquelas, preexistentes, que já regulavam a matéria, leva-nos a concluir que os deveres em causa devem ser cumpridos de acordo com uma específica sequência temporal, em que se conjugam deveres com meras faculdades, prazos para o respetivo exercício com prazos para a sua publicitação, numa por vezes *kafkiana* teia normativa que resumidamente tentamos clarificar, de acordo com os seguintes passos:

1. Publicação da convocatória no sítio de internet de acesso público, regulado por portaria do Ministro da Justiça, com 30 dias de antecedência relativamente à data de realização da assembleia geral a que respeita – artigo 377.º CSC e artigo 167.º CSC. No caso de sociedades abertas, porém, o prazo de antecedência mínimo para publicação da convocatória é de 21 dias, conforme disposto no n.º 1 do artigo 21.º-B CVM, devendo esta norma ser entendida como especial face ao regime societário previsto no Código das Sociedades;
2. Divulgação imediata de informação sobre a convocação da assembleia, preferencialmente mediante divulgação do texto integral da convocatória já publicada, usando para o efeito o SDI da CMVM, nos termos do artigo 249.º, n.º 2, al. a) CVM;
3. Divulgação das propostas que obrigatoriamente devem ser apresentadas pelo órgão de administração ou por comissões criadas no seio da sociedade, através do SDI da CMVM, no limite até ao 21.º dia anterior à data de realização da Assembleia Geral – artigo 249.º CVM. Neste caso, a norma do n.º 2 do artigo 21.º-C deverá ser interpretada em conformidade com a Diretiva, não se devendo impor que as propostas de deliberação acompanhem a divulgação da convocatória, no sentido de estabelecer que, independentemente do prazo com que esta venha a ser divulgada, aquelas só tenham de o ser com 21 dias de antecedência em relação à assembleia geral;
4. Caso sejam apresentados requerimentos para inclusão de assuntos na ordem do dia, se aceites pelo presidente da mesa da assembleia geral, deverão os mesmos ser divulgados, juntamente com a proposta de deliberação que os deve acompanhar, logo que possível e, em todo o caso, até à data de registo, através do SDI da CMVM (artigo 23.º-A, n.º 2). Consideramos

que não se trata do prazo que a Diretiva pretendeu impor, mas na ausência de suficiente fundamento e apoio na letra da lei transposta, não se antevê alternativa razoável;

5. Divulgação da apresentação de novas propostas de deliberação, caso as mesmas tenham sido legitimamente apresentadas por acionistas e aceites pelo presidente da mesa da assembleia geral, logo que possível e, em princípio, no prazo máximo previsto no n.º 3 do artigo 378.º CSC (10 dias), através do SDI da CMVM. Porém, caso sejam divulgadas propostas de inclusão de assuntos na ordem do dia com antecedência inferior aos 10 dias, deverá admitir-se a apresentação de novas propostas de deliberação, que devem ser divulgadas, no dizer da Diretiva, logo que possível após ter sido recebida pela sociedade.