



Instituto Português de Corporate Governance

**Comentários e sugestões
ao Processo de Consulta Pública n.º 10/2008
da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)**

15 de Novembro de 2008

Instituto Português de Corporate Governance – IPCG
Ed. Victoria – Av. Liberdade, 196, 6º, 1250-147 Lisboa
Contactos: 21 317 40 09, 96 250 95 24 ▪ contacto@cgov.pt
www.cgov.pt

A) Transposição da Directiva dos direitos dos accionistas (Directiva 2007/36/CE)***Artigo 1.º – Objecto e âmbito de aplicação***

A solução preconizada pela CMVM afigura-se correcta, sendo o diploma que instituir os OIC personalizados o veículo adequado à exclusão da aplicação das normas desta directiva aos mesmos.

Artigo 4.º – Igualdade de tratamento dos accionistas

Concorda-se com a análise da CMVM de que o princípio recolhe já acolhimento, quer no direito dos valores mobiliários, quer no direito societário geral.

Artigo 5.º – Informação prévia à assembleia geral**i) Prazo da convocatória**

A previsão de um prazo de vinte e um dias para convocação de uma AG afigura-se suficiente para que seja dada adequada publicidade aos assuntos da ordem de trabalhos e mereça ponderação por parte dos accionistas.

Ora, se isto se considera como verdadeiro para as sociedades abertas, a prática societária quotidiana demonstra que o é também para as sociedades anónimas de capitais fechados. É, aliás, nestas que, por maioria de razão, fará mais sentido reduzir o prazo mínimo legal de convocatória, porquanto são, na esmagadora maioria dos casos, sociedades com um número muito reduzido de accionistas e em que os 21 dias para a convocatória são mais que suficientes para alcançar os resultados que atrás se enunciam.

Ademais, deverá considerar-se que este será sempre um prazo mínimo, o que significa que os estatutos ou o próprio Presidente da Mesa da AG poderão

determinar, de forma genérica ou casuística, respectivamente, a fixação de prazos superiores.

Não há, por isso, razão objectiva que justifique a discriminação positiva das sociedades abertas em detrimento das demais sociedades anónimas.

Entendemos, por isso, que a redução do prazo mínimo de convocatória de AG deverá ser considerada para todas as sociedades anónimas e não apenas para as sociedades abertas, devendo, por isso, alterar-se o artigo 377.º, n.º 4, do CSC, com a consequente redução do prazo mínimo para convocatória por cartas registadas ou mensagens de correio electrónico para 14 dias.

Neste caso, dever-se-á harmonizar esta alteração com o artigo 289º do CSC relativamente ao prazo para disponibilização da informação preparatória.

Caso se entenda que a diminuição do segundo prazo para 14 dias poderá colocar problemas de harmonização com o disposto na directiva, sugere-se a eliminação deste segundo prazo do CSC, prevendo-se apenas um prazo mínimo único de 21 dias.

Adicionalmente, caso se transponha a norma relativa à convocatória da AG em prazo mais curto quando exista a possibilidade do exercício do direito de voto por meios telemáticos, dever-se-á harmonizar esse prazo de 14 dias com o disposto no artigo 278º do CSC.

ii) Admissibilidade de redução do prazo convocatório de AG extraordinárias

A proposta apresentada cumpre o objectivo da transposição e é compatível com o que actualmente se dispõe em sede de CSC.

Não obstante, uma vez que se propõe a redução do prazo mínimo fixado na segunda parte do n.º 4 do artigo 377.º do CSC, importa, se esta proposta for aceite, harmonizar a redacção que a CMVM propõe com os 14 dias que propomos sejam fixados no CSC.

Nesse caso, importará clarificar que, no casos das sociedades abertas, os requisitos “possibilidade de exercício do direito de voto por via electrónica” (sugere-se a utilização da expressão “meios telemáticos”) e “reunião de AG, que não seja a anual” são cumulativos com os já estabelecidos no n.º 4 do artigo 377.º do CSC.

Embora seja evidente que uma sociedade não pode facultar aos seus accionistas a possibilidade de exercício do direito de voto por meios telemáticos se as acções forem ao portador, a exclusão da AG anual não resulta da actual lei societária, pelo que importará realizar essa adequação.

iii) Segundas convocatórias ou convocatórias subsequentes

Concorda-se genericamente com a norma de transposição.

Não obstante e mais uma vez, não antevemos qualquer razão para nesta matéria discriminar positivamente as sociedades abertas em detrimento das sociedades anónimas “fechadas”. Sendo nas primeiras o interesse dos accionistas um bem supremo que se entende bem defendido com a redução da segunda convocatória para 11 dias, por maioria de razão deveria tal prazo aplicar-se também às demais sociedades anónimas.

Sugere-se, por isso, que a transposição da norma ocorra no n.º 4 do artigo 383.º do CSC.

iv) Formas de divulgação da convocatória

Concordamos com a indicação de que a norma não necessita de transposição.

v) Possibilidade de dispensa de divulgação da convocatória

Concordamos com a decisão de não transposição.

vi) Conteúdo mínimo da convocatória

Concordamos com a proposta de transposição e com a limitação da mesma às sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado.

vii) Sítio de Internet da sociedade cotada

Concordamos com a proposta de transposição.

Artigo 6.º - Direito de aditar pontos à ordem de trabalhos e de apresentar propostas de deliberação

Discordamos da proposta de transposição.

Qualquer adição de pontos à ordem de trabalhos em qualquer AG de qualquer sociedade anónima deverá, num exercício responsável de direitos pelos accionistas, ser objecto de justificação ou, preferencialmente, acompanhada de uma proposta de deliberação.

Sugerimos, por isso, que a transposição se faça por alteração da redacção do n.º 1 do artigo 378.º do CSC, o qual poderá ter a seguinte redacção:

“O accionista ou accionistas que satisfaçam as condições exigidas pelo artigo 375.º, n.º 2, ou, no caso de sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, que sejam titulares de 2% do capital social, podem requerer que na ordem do dia de uma assembleia geral já convocada ou a convocar sejam incluídos determinados assuntos, desde que para tanto apresentem justificação ou projecto de deliberação”.

A proposta de alteração ao artigo 379.º do CSC afigura-se-nos correcta.

Artigo 7.º - Requisitos de participação e votação em AG

A posição do IPCG é de oposição frontal à solução jurídica definida pela Directiva.

Discordamos em absoluto com a posição de que poderão estar presentes e votar em reunião de AG pessoas ou instituições que, a essa data, já não sejam accionistas da sociedade.

Entendemos tal solução jurídica como um sacrifício injustificável e injustificado da verdade jurídica e material a supostos interesses de funcionamento do mercado.

A posição do IPCG vai no sentido de que não deverão participar em reunião de AG pessoas ou instituições que, por não serem já accionistas, não possam, teoricamente, suportar as consequências das deliberações por si adoptadas em AG.

Sendo esta uma solução jurídica que entendemos não justificável, importa, por isso, limitar o seu âmbito de actuação ao mínimo possível, pelo que se justifica, a haver alteração, esta se faça apenas na esfera das sociedades cotadas, continuando disponível para as sociedades anónimas fechadas a faculdade de, quando o entendam necessário ou conveniente, fixarem estatutariamente a data de registo ou bloqueio das acções representativas do próprio capital social.

Sob o ponto de vista processual, o facto de se deixar de ter uma estimativa do número de accionistas que pretendem participar vai ter o inconveniente de exigir que as sociedades tenham de organizar as AG na incerteza do número de accionistas efectivamente presentes.

Sem prejuízo do que acima fica dito acerca da solução em causa, a proposta de transposição por adição de um novo artigo sobre a participação e votação na AG é correcta e não merece reparo.

Igualmente sem reparo se afigura a proposta de adição de um novo n.º 5 ao artigo 78.º do Cód.VM.

Artigo 8.º - Participação na assembleia geral por meios electrónicos

Concordamos com a análise de que o artigo 377.º do CSC contém já em si os elementos fundamentais que dispensam a necessidade de qualquer norma de transposição.

Artigo 9.º - Direito de interpelação

Concorda-se com a integralidade das considerações efectuadas pela CMVM e com a não existência de necessidade de qualquer transposição.

Artigo 10.º - Voto por procuração

Concorda-se com a desnecessidade de se proceder à transposição do n.º 1 do artigo 10.º da Directiva por estar já o mesmo contemplado no CSC.

No que ao n.º 2 respeita, cremos que a norma expressa na Directiva comporta riscos sensíveis que importará avaliar.

Na verdade, mesmo que esteja salvaguardada a obrigação de os vários procuradores terem de votar todos no mesmo sentido em cada deliberação, todos os demais aspectos de funcionamento de uma AG não são referidos na norma comunitária e questionamo-nos se foram, sequer, ponderados.

As questões que se colocam são, designadamente, as seguintes:

- a) em cada um dos pontos da ordem de trabalhos em que os accionistas se possam inscrever para se dirigirem à AG, poderão os vários procuradores do mesmo accionista inscreverem-se?
- b) poderão os diferentes procuradores do mesmo accionista apresentar na mesma reunião de AG diferentes propostas para um mesmo ponto da ordem de trabalhos (mesmo que os venham a votar no mesmo sentido)?

Sendo estas questões centrais na condução de uma reunião de AG, importa que às mesmas se dê o adequado tratamento, sob pena de a norma contribuir para a criação de problemas acrescidos à condução dos trabalhos. Nesta matéria, como em outras, o legislador, seja nacional seja comunitário, deve intervir no sentido de simplificar e agilizar procedimentos e não introduzir mecanismos que, não acrescentando valor, compliquem ainda mais o funcionamento de um organismo já de si complexo. Claramente, a norma em causa não acrescenta valor ao processo decisório em AG.

Concordamos com a CMVM quanto à inevitabilidade de transposição da norma comunitária e, bem assim, sobre a sensatez de o fazer em sede de Cód.VM, mas cremos que a proposta de transposição necessita ainda de ser trabalhada no sentido de consagrar a obrigatoriedade de que nas situações em que um mesmo accionista confira procuração a mais que um procurador dever a procuração conter instruções específicas sobre o exercício do direito de voto para cada uma das deliberações e a indicação de qual dos procuradores poderá em reunião de AG exercer os demais direitos sociais.

Sugerimos, por isso, que o futuro n.º 2 do artigo 23.º do Cód.VM tenha a seguinte redacção:

“Sem prejuízo do disposto no artigo 385.º do Código das Sociedades Comerciais sobre unidade de voto, um accionista pode, para cada AG, nomear diferentes procuradores relativamente às acções detidas em diferentes contas de valores mobiliários e desde que habilite os procuradores com idênticas instruções específicas para cada uma das deliberações e designe apenas um deles para na reunião exercer os demais direitos sociais.”

Concordamos com a CMVM com a desnecessidade de transpor as demais normas do artigo 10.º da Directiva.

Artigo 11.º - Formalidades da nomeação de um procurador e notificação da mesma

Concordamos com a desnecessidade de transposição da norma.

Artigo 14.º - Resultados da votação

Concordamos com a transposição da norma apenas para a esfera das sociedades cotadas.

No que à permissão de dispensa de contabilização pormenorizada respeita e atendendo à sensibilidade que a matéria poderá suscitar nas reuniões de AG de algumas sociedades cotadas, sugerimos que a decisão quanto à dispensa seja objecto de escrutínio por parte dos accionistas, remetendo-se essa faculdade para expressa estipulação estatutária.



Instituto Português de Corporate Governance

Sugere-se, por isso, a seguinte redacção:

“Na medida em que os estatutos da sociedade o permitam, ...”

B) Outras alterações ao Código das Sociedades Comerciais

Artigo 316.º

Concorda-se, genericamente, com as alterações propostas.

Artigo 323.º

Concorda-se, genericamente, com as alterações propostas.

Artigo 325.º

Concorda-se, genericamente, com as alterações propostas.

Chamamos, não obstante, a atenção para o facto de poder suscitar dúvidas ao intérprete se a remissão do n.º 2 do artigo 325.º para o artigo 322.º se faz para todo este artigo ou apenas para as situações previstas no respectivo n.º 1. Colocando-se a questão de uma outra maneira, suspendem-se igualmente os direitos de voto dos accionistas que subscreveram ou adquiriram acções nos termos do n.º 2 do artigo 322.º?

Artigo 349.º

Apenas um comentário formal: cremos que no n.º 6 falta a palavra “legal” após “reserva”.

Artigo 357.º

Merece concordância.

Artigo 374.º

A proposta de alteração merece concordância.

O IPCG havia já, aquando do comentário ao Código de Governo das Sociedades colocado em consulta pública pela CMVM em 2007, identificado a necessidade de se proceder a uma clarificação do regime aplicável ao secretário da sociedade no acto de exercício das suas funções de secretariado das reuniões da AG.

À data dissemos:

“Acresce a tudo isto a aparente falta de coordenação normativa verificada no Código das Sociedades Comerciais no que se refere ao secretário da sociedade. Se por um lado determina que compete ao secretário da sociedade lavrar as actas da AG e assiná-las com o Presidente da Mesa, por outro não esclarece se tal facto permite, desde logo, qualificá-lo como secretário da mesa ou não.

A ser assim e à luz do que atrás fica dito, cremos que deverá ser ponderada uma eventual intervenção legislativa, em ordem a harmonizar o normativo funcional do secretário da sociedade com o que se dispõe relativamente à designação e intervenção do secretário da mesa da AG...”.

A clarificação afigura-se-nos correcta.

Artigo 374.º-A

A proposta de alteração merece concordância.

Não obstante os demais membros da mesa da AG desempenharem funções relevantes, é na pessoa do Presidente da mesa que se pessoalizam as decisões de funcionamento da reunião e é preponderantemente sobre este que deverão recair a aplicação dos requisitos de independência.

A exclusão das denominadas “grandes sociedades anónimas” afigura-se igualmente correcta.

Artigo 377.º

A proposta de alteração merece concordância.

Artigo 384.º

A proposta de alteração merece concordância.

Não obstante, cremos que o normativo proposto carece de maior descrição, pelo que propomos a seguinte redacção:

“Na falta de previsão dos estatutos quanto à admissibilidade do voto por correspondência, o mesmo é permitido, aplicando-se a alínea a) do número anterior.”

Artigo 392.º

Temos dúvidas sobre a solução proposta.

Compreendemos que o propósito da CMVM no ajuste que pretende introduzir à norma é clarificar uma redacção que havia ficado equívoca aquando da reforma de 2006 no que se refere à sua aplicação ao caso previsto no n.º 1 deste artigo.

A *ratio* subjacente é permitir que accionistas minoritários possam ser representados no conselho de administração. Nessa medida, o n.º 1 deste artigo permite que grupos de accionistas possuindo acções representativas entre 10 e 20% do capital social apresentem listas tendo em vista a eleição isolada entre pessoas dessas mesmas listas.

Para o efeito, cada lista deve propor pelo menos duas pessoas elegíveis por cada um dos cargos a eleger, sendo que, quando forem apresentadas listas por mais de um grupo, a votação incide sobre o conjunto dessas listas.

Ademais, sendo uma eleição isolada nos moldes descritos, inexistente o risco de serem contabilizados votos contra, sendo contados apenas os votos que recaírem sobre cada uma das pessoas sujeitas a eleição.

Em resumo, a intenção do legislador foi a de que os accionistas minoritários pudessem ter uma palavra na escolha de um número de administradores até ao máximo de um terço do órgão, através da sua nomeação e eleição separadas dos restantes membros do conselho de administração.

Sendo este o espírito da norma, temos dúvidas se faz sentido excluir da decisão os demais accionistas. Tanto mais que a exclusão é tão susceptível de afectar o accionista maioritário como os minoritários que não detenham um mínimo de 10% do capital social (ou não se agrupem para o efeito). A exclusão não promove a igualdade entre os accionistas, excluindo de uma decisão relevante (a nomeação que pode ir até um terço do conselho de administração) todos os que não forem subscritores de uma qualquer proposta.

Acresce a tudo isto que, se a eleição é feita apenas entre os accionistas proponentes das listas, não tem sentido exigir, pelo menos, duas alternativas para cada lugar.

Entendemos, por isso, que, ao invés do proposto, a clarificação da redacção do n.º 7 do artigo 392.º deve ser realizada no sentido de se aplicar apenas ao n.º 6 do mesmo artigo, retornando-se ao regime vigente até à reforma de 2006.

Artigo 393.º

A proposta de alteração merece concordância.

Artigo 397.º

A proposta de alteração merece concordância.

Artigo 413.º

Compreende-se o propósito da proposta de alteração e concorda-se com a mesma, designadamente com o alargamento da dispensa de adopção do modelo a sociedades dominadas por outras que adoptem o modelo anglo-saxónico ou dualista, ou seja, sociedades cujo modelo preveja uma separação entre fiscalização e certificação de contas.

Não obstante, a redacção proposta é equívoca, pelo que sugerimos o seguinte texto:

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

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

Artigo 414.º

A proposta de alteração toca um tema essencial em matéria de *corporate governance* e merece a concordância do IPCG.

No que à alínea b) respeita, os horizontes temporais definidos quer para o exercício máximo de funções em órgão de administração ou fiscalização quer para o período de carência após termo de funções afiguram-se razoáveis. [Sem prejuízo de entendermos poderem existir razões para que o prazo de acumulação de mandatos seja de 12 anos e o prazo de *cooling off* seja de 5 anos]

Colocam-se-nos, todavia, duas questões que cremos ser importante clarificar:

- 1) Sobrevindo o 10.º ano do exercício do cargo por parte do membro independente do órgão de fiscalização, deixa este imediatamente de ser considerado independente ou poderá cumprir o mandato até ao fim arrogando-se essa qualidade?
- 2) Se entre o exercício de mandatos intercalados mediarem mais de 6 anos (sobre o termo do primeiro mandato, portanto), ainda assim o cálculo para efeitos dos 9 anos tomará em linha de conta aquele primeiro mandato?

Se a resposta à primeira pergunta for sim, então, questionamos se não aproveitará mais à estabilidade do exercício do mandato que se mantenha a solução legislativa vigente (ter sido reeleita por mais de dois mandatos, de forma contínua ou intercalada) em detrimento do período de 9 anos (que, como sabemos, em situações de mandatos de 4 anos, apanhará o terceiro mandato a meio).

Quanto á segunda pergunta, cremos que a boa interpretação da norma proposta será a de que se entre mandatos mediarem mais de seis anos, então os anos do primeiro mandato já não poderão ser contabilizados para efeitos de acumulação dos 9 anos.

No que à alínea c) se refere, concordamos com a proposta apresentada de que não deverá ser considerado independente quem tenha estado vinculado à sociedade nos últimos três anos por contrato de trabalho.

Concorda-se também genericamente com a adição que se sugere, embora se entenda que a mesma deve ser melhor enquadrada sob pena de se tornar um fardo injustificado para possíveis titulares de cargos em órgão de fiscalização.

Assim, compreende-se que possa afectar a independência do fiscalizador o facto de ter contrato de trabalho com a sociedade que fiscaliza o seu cônjuge, um parente ou afim em linha recta ou colateral (sendo discutível se o grau mais adequado a considerar será o 2.º ou o 3.º). Não obstante, cremos que o critério deverá ser temperado em ordem a evitar situações de injustificada inibição da condição de independente.

Assim, entendemos que inibição do estatuto de independente apenas fará sentido quando em causa esteja um *“contrato de trabalho com a sociedade em cargo de direcção”*.

A solução que se preconiza traça, ao nível da independência do fiscalizador, uma linha divisória clara entre uma situação em que o fiscalizador pode ser confrontado com a actuação e decisões de um trabalhador da empresa com responsabilidades de direcção e de quem é próximo (o que poderá afectar a sua capacidade de julgamento) e uma outra em que nunca será confrontado com tal situação por ser o respectivo familiar ou afim um trabalhador com cargo não directivo ou de mera execução (ex.: administrativo, técnico informático, secretariado, etc.).

Reconhecemos que a complexidade das matérias aqui analisadas e a sua aplicação prática aconselha e justifica uma reflexão atenta sobre a conveniência de lhes dar um carácter recomendatório e não impositivo. No caso de a opção vir a ser pelo carácter recomendatório, então deverão as sociedades cotadas justificar o não cumprimento das normas em causa.

Artigo 414.º-A

A proposta de alteração merece concordância.

Artigo 423.º

A proposta de alteração merece concordância.

Artigo 423.º-B

A proposta de alteração merece concordância.

Artigo 434.º

A proposta de alteração merece concordância.

Artigo 441.º-A

A proposta de alteração merece concordância.

Artigo 445.º

A proposta de alteração merece concordância.



Artigo 448.º

A proposta de alteração merece concordância.

Não obstante, cremos que a boa técnica legislativa aconselharia que esta matéria fosse regulada no Cód.VM e não no CSC, assim se evitando remissões cruzadas entre códigos.

C) Outras questões a avaliar***Articulação do artigo 377.º, n.º 7, com o artigo 441.º, alínea s)***

Recentemente em momento prévio a reunião de AG de accionistas de sociedade cotada foram suscitadas dúvidas sobre a legalidade de o Conselho Geral e de Supervisão submeter propostas à AG (especificamente, em reunião que não haja por si sido convocada).

Dispõe o n.º 7 do artigo 377.º do CSC que os órgãos de fiscalização apenas o poderão fazer quando hajam, sem resultado, requerido a convocação ao presidente da mesa e este não o faça.

Esta redacção é secundada pelo disposto nos artigos 420.º, n.º 1, h), e 423.º-F, h), do CSC.

Sucedo, porém, que o artigo 441.º, alínea s), do CSC, comete ao CGS a possibilidade de *“convocar a assembleia geral, quando entenda conveniente”*.

Compreende-se, em certa medida, que assim seja. O CGS é, nas suas atribuições e poderes, um órgão diferente do Conselho Fiscal e da Comissão de Auditoria, podendo competir-lhe, designadamente, nomear e destituir administradores e prestar prévio consentimento à prática de determinadas categorias de actos.

Estamos em crer que o artigo 441.º, alínea s), do CSC, consagra uma norma excepcional que derroga o princípio geral estabelecido no n.º 7 do artigo 377.º, pelo que terá o CGS competência para convocar AG quando entenda conveniente e apresentar propostas de deliberação mesmo em reuniões de AG que não hajam sido convocadas por si.

É, portanto, necessário avaliar e ponderar da oportunidade de alterar este enquadramento aplicável ao CGS e harmonizar os artigos 377.º, n.º 7, e 441.º, alínea s), alterando um ou o outro em função da opção efectuada.

Entende o IPCG que neste âmbito haverá que desagregar a competência para convocar AG e para apresentar propostas de deliberação.

No que à primeira respeita, entendemos ser conveniente que se harmonize o regime aplicável ao CGS tendo por referência o aplicável aos demais órgãos de fiscalização, ou seja, admitindo-se-lhe a faculdade de convocar a AG quando o presidente da mesa o não haja feito, devendo fazê-lo.

Relativamente à segunda, tendo em atenção as características especiais que revestem o papel e actuação do CGS, entendemos que deveria expressamente consagrar-se a possibilidade de o CGS apresentar propostas de deliberação mesmo em AG por si não convocadas. Para esse efeito, deverá aditar-se nova alínea ao artigo 441.º do CSC.

Nota final

Sugere-se que, atentas as repercussões que as propostas apresentadas terão na organização das AG das sociedades, a entrada em vigor do regime ora proposto ocorra simultaneamente com a entrada em vigor do Regulamento da CMVM e respeitando o prazo máximo de transposição.

* * *