

**A DIRECTRIZ 2007/36, DE 11 DE JULHO
(ACCIONISTAS DE SOCIEDADES COTADAS):
COMENTÁRIOS À PROPOSTA DE TRANSPOSIÇÃO**

Pelo Prof. Doutor António Menezes Cordeiro

SUMÁRIO:

I – O Direito europeu das sociedades: 1. A Directriz 2007/36; 2. O Direito primário e as vias possíveis; 3. Dificuldades jurídico-científicas; 4. Diversidades científica e linguística; 5. Eficácia das directrizes; 6. A interpretação conforme com as directrizes; 7. A realização do Direito europeu das sociedades. II – Perspectivas do Direito europeu das sociedades: 8. Os dados do problema; 9. O espaço do Direito nacional; 10. O programa da Comissão. III – A Directriz 2007/36, de 11 de Julho: 11. Posicionamento; 12. Sistemática; 13. Considerações gerais quanto à transposição; a realidade nacional. IV – O anteprojecto na generalidade: 14. Sede legal; 15. O “aprofundamento” da Directriz; 16. A extensão da reforma. V – O anteprojecto na especialidade: 17. O âmbito de aplicação; 18. Igualdade de tratamento dos accionistas; 19. Informação prévia à assembleia geral; 20. Direito de aditar pontos à ordem de trabalhos; 21. O direito de apresentar propostas; 22. Requisitos de participação e votação em assembleia geral; 23. Participação por meios electrónicos; 24. Direito de interpelação; 25. Voto por procuração; 26. Resultados da votação. VI – Conclusões: 27. Directrizes por transpor. 28. Recomendações.

I — O Direito europeu das sociedades

1. A Directriz 2007/36

I. O Jornal Oficial da União Europeia publicou, no seu número de 14 de Julho de 2007, uma Directriz: a n.º 2007/36/CE,

do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Julho de 2007, relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de sociedades cotadas ⁽¹⁾. Mais uma: na sequência da Directriz 2001/34, de 28 de Maio, sobre a admissão de valores à cotação e às informações a prestar e da Directriz 2004/109, de 15 de Dezembro, sobre a transparência dos emitentes. Além disso, ela vem somar-se ao fluxo, já notável, de Directrizes mobiliárias e de Directrizes sobre sociedades comerciais. Provavelmente, estaremos numa das áreas de maior densidade do chamado Direito material europeu.

II. Publicada a Directriz, a CMVM fez preparar um anteprojecto de diploma de transposição, pondo-o à discussão pública ⁽²⁾. O anteprojecto foi, de resto, mais longe do que o requerido pela transposição. De facto, num segundo capítulo, ele versa “outras alterações do Código das Sociedades Comerciais”: alterações que nada têm a ver com a Directriz em causa, antes visando remover problemas causados pela grande reforma de 2006 ou, por ela, deixados em aberto.

Vamos optar por dois distintos estudos: um primeiro (este mesmo!) ocupar-se-á da transposição da Directriz 2007/36; e um segundo, versará as “outras alterações”, que somam, de resto, mais de uma vintena de preceitos.

III. A Directriz 2007/36 poderá bulir com dois grandes códigos: o das Sociedades Comerciais e o dos Valores Mobiliários. Ambos esses diplomas conheceram reformas recentes, de grande fôlego: em 2006 e 2007, respectivamente. É com alguma preocupação que, tão pouco tempo depois, se assiste a novos projectos de alteração.

Deixaremos para o segundo estudo, relativo às “outras alterações” propostas para o Código das Sociedades Comerciais, algumas reflexões sobre a imbatível complexidade do nosso Direito

⁽¹⁾ JOCE N.º L-184, 17-24, de 14-Jul.-2007.

⁽²⁾ CMVM, *Transposição da Directiva dos direitos dos accionistas e alterações ao Código das Sociedades Comerciais / Processo de Consulta Pública n.º 10/2008*, Agosto, 2008, 57 pp..

das sociedades e sobre a incorrigível instabilidade legislativa que o vitima.

IV. No presente escrito, vamo-nos limitar ao exame da Diretriz e das vertentes da sua transposição, dando, como é natural, a maior atenção ao anteprojecto da CMVM, ora em discussão pública.

Antes de encetar tal tarefa, surge oportuno recordar alguns aspectos do Direito europeu das sociedades e da temática da sua transposição.

2. O Direito primário e as vias possíveis

I. As fontes europeias do Direito das sociedades repousam no Direito primário, a elas destinado. Recordamos, todos do Tratado da União, os artigos 3.º/1, b), c), g), 5.º/II, 43.º/II, 44.º/1 e 2, g) e 48.º. Na base desses preceitos, a União, através dos órgãos próprios, irá produzir regras mais concretas, relativas a sociedades, as quais irão interagir com as normas internas de cada Estado ⁽³⁾.

As regras societárias europeias devem prosseguir o modelo de sociedades claramente delineado no Tratado e marcado pela livre concorrência, pela liberdade de iniciativa e pelo respeito dos direitos das pessoas. Não se trata, nesse sentido, de regras neutras.

II. Apesar da funcionalização do Direito europeu, o próprio Tratado põe balizas. Segundo o artigo 44.º, g), do Tratado, cabe ao Conselho e à Comissão *coordenar* (...) as garantias que, para protecção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades (...). Não se trata, pois, de criar um Direito inteiramente novo — nem isso seria possível, particu-

⁽³⁾ Os estudiosos do Direito material privado europeu consideram a distribuição de competências entre a União e o Estado pouco clara e geradora de dificuldades; impôr-se-ia uma melhor “unificação”; cf. CHRISTIAN KIRCHNER, *Ein Regelungsrahmen für Rechtseinheitlichkeit und Rechtsvielfalt in der Gemeinschaft*, em STEFAN GRUNDMANN, *Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts* (2000), 99-113 (105, 109 e 112).

larmente no campo do Direito privado. O legislador comunitário antes deverá partir dos Direitos nacionais, coordenando-os, de modo a intentar uma harmonização ⁽⁴⁾. Esta, por seu turno, não é um fim em si mesma: apenas procura a efectivação do mercado interno ⁽⁵⁾. Mas o próprio mercado interno poderia ainda emergir, num âmbito de liberdade de estabelecimento, através de uma concorrência de ordens jurídicas nacionais: os agentes escolheriam, muito simplesmente, a mais acolhedora ⁽⁶⁾. O dilema não está resolvido, tendo sido já apontado um especial gosto, do Tribunal de Justiça Europeu, pelo cenário da concorrência entre ordens jurídicas: essa opção induz incertezas ⁽⁷⁾.

III. Em abstracto, temos duas vias possíveis:

- ou recorrer a quadros suficientemente amplos para permitir dar abrigo às conceitualizações dos espaços nacionais — técnica do menor denominador comum;
- ou consignar soluções alternativas, de tal modo que os interessados possam escolher, de entre várias saídas consideradas equivalentes, a que mais se aproxime das preferências nacionais — técnica das alternativas equivalentes.

Desde já adiantemos que o sector das sociedades, rico em normas comunitárias mas de nível técnico bastante elevado, é, precisamente, dos que mais permitem ilustrar estas opções do legislador comunitário. Poderia ser tomado como modelo para o ensino do Direito europeu — o que, infelizmente, não sucede.

⁽⁴⁾ MARCUS LUTTER, *Konzepte, Erfolge und Zukunftsaufgaben Europäischer Gesellschaftsrechtsharmonisierung*, em GRUNDMANN, *Systembildung* (2000) cit., 121-143 (121).

⁽⁵⁾ ROLAND BIEBER/ASTRID EPINEY/MARCEL HAAG/BENGT BEUTLER, *Die Europäische Union/Rechtsordnung und Politik*, 5.^a ed. (2001), 385 e 387.

⁽⁶⁾ WOLFGANG KERBER, *Rechtseinheitlichkeit und Rechtsvielfalt aus ökonomischer Sicht*, em GRUNDMANN, *Systembildung* (2000) cit., 67-97 (67).

⁽⁷⁾ MARTINA R. DECKERT, *Zu Harmonisierungsbedarf und Harmonisierungsgrenzen im Europäischen Gesellschaftsrecht*, *RabelsZ* 64 (2000), 478-496 (495).

3. *Dificuldades jurídico-científicas*

I. O cerne da realização do Direito europeu das sociedades reside na sua interpretação e na sua aplicação. Pergunta-se, agora, se se deve prever uma interpretação e uma aplicação “europeias” ou se, pelo contrário, as inerentes fontes devem ser tratadas como fontes portuguesas comuns.

A questão prende-se com o sentido técnico-jurídico da “integração europeia”. Pretendem-se nivelar e igualizar os diversos ordenamentos? Haveria que fazer apelo a interpretações e aplicações uniformes e, provavelmente, a uma ordem jurisdicional puramente comunitária. Adiantamos já — pelo menos no actual estado dos nossos conhecimentos — que não é esse o sentido da integração europeia. O objectivo não é igualizar — ou não se recorreria a meras directrizes ou a regulamentos tipo “torso”: apenas o de harmonizar ⁽⁸⁾, aproveitando, para isso, as Ciências nacionais.

II. Na verdade, as experiências de integração legislativa e de unificação das fontes são antigas. Os seus efeitos são conhecidos.

Tomemos, como exemplo, as leis uniformes sobre letras, livranças e cheques. Quanto a letras e livranças, foram assinadas, em Genebra e a 7-Jun.-1930, três convenções referentes, respectivamente: a uma lei uniforme; a certos conflitos de leis; ao imposto de selo ⁽⁹⁾. Foram aprovadas pelo Decreto-Lei n.º 23 721, de 29 de Março de 1934 e confirmadas e ratificadas por Carta de 10 de Maio de 1934. A Convenção de Genebra relativa ao cheque foi assinada em Genebra a 19-Mar.-1931: aprovou a respectiva lei uniforme. Ela foi adoptada, entre nós, pelos diplomas relativos às letras e livranças, acima referidos. As leis uniformes foram assumidas por numerosos outros países, com relevo para a Alemanha, a França e Itália. São idênticas — tanto quanto as traduções jurídicas o per-

⁽⁸⁾ Recordamos MARCUS LUTTER, *Konzepte, Erfolge und Zukunftsaufgabe Europäischer Gesellschaftsrechtsharmonisierung* cit., 121.

⁽⁹⁾ As Convenções de Genebra foram discutidas e preparadas durante décadas. Traduziram, pelo menos aparentemente, a afectiva confluência das diversas Ciências jurídicas nacionais.

mitem. Todavia, transpostas para países distintos, com tradições e ciências próprias, acabaram por divergir. Hoje, o Direito cambiário é nacional, sendo frequente que normas “idênticas” propiciem soluções diversas.

III. A História ia-se repetindo, com o advento do Tratado de Roma e a subsequente integração. Num primeiro tempo, pensou-se que a unificação material de áreas sensíveis, como o Direito bancário, não deixaria de operar⁽¹⁰⁾. Verificou-se, depois, a dificuldade, perante as irredutíveis especificidades científico-culturais de cada Estado-Nação. Passou-se, então, a directrizes: estas, carecidas de transposição, permitiriam as necessárias adaptações nacionais. Mas até aqui há problemas, seja na concepção, seja na execução. Optou-se, por fim, por directrizes de enquadramento, isto é, directrizes que abdicando do Direito material, se limitem a prescrever condições mínimas para que as diversas instituições sejam reconhecidas nos vários países.

É neste domínio que surge o Direito europeu das sociedades.

4. Diversidades científica e linguística

I. Devemos perguntar, frontalmente, se é pensável uma uniformização do Direito privado, dadas as conhecidas diversidades científicas e linguísticas do Velho Mundo.

No actual estado dos nossos conhecimentos, tal uniformização não é possível.

II. É certo que os Direitos privados europeus tiveram um tronco comum: o Direito romano da recepção ou *ius commune*. Porém, a formação irresistível dos Estados nacionais da expansão pôs termo a essa unidade. O Direito privado resistiu: ainda no século XVIII, a doutrina surgia em latim, circulando sem frontei-

⁽¹⁰⁾ Cf. algumas indicações no nosso *Manual de Direito bancário*, 3.ª ed. (2006), 79 ss. e 135 ss.. Cf. ANTON K. SCHNYDER, *Europäisches Banken- und Versicherungsrecht* (2005), 1 ss..

ras. Já então particularismos locais de todo o tipo diferenciavam bem os ordenamentos: pense-se nas Ordenações do Reino, desde o século XV.

O jusracionalismo, a adopção das línguas nacionais no ensino e na prática do Direito e, depois, os códigos franceses diferenciaram, em definitivo, os Direitos da Europa. A experiência anglo-saxónica (vagamente) paralela à dos parlamentos franceses pré-revolucionários, seguiu rumos distantes. Os Direitos de cá e de lá do Reno integraram estilos diferentes. A Itália, a Holanda, a Grécia, os Países Nórdicos e a Espanha: outros tantos universos distintos e vivos. No seio dos países do Sul, avulta a experiência portuguesa, claramente germânica, mas totalmente inconfundível com o Direito alemão e muito diferente dos Direitos espanhol, francês e italiano.

III. O Direito não é uma lei (ou muitas): estaríamos perante um retrocesso positivista, que ninguém admitiria subscrever. O Direito é, antes, uma vivência colectiva que exala uma Ciência capaz de resolver problemas. Para tanto, ela consubstancia todo um processo de realização: da fonte ao caso. Princípios, conceitos indeterminados, esquemas integradores e conexões variadas: tudo conflui, com a mediação criativa do juiz, para resolver o caso concreto.

Na presença de Ciências jurídicas distintas, qualquer integração uniformizadora está votada ao fracasso.

IV. Temos, depois, o problema incontornável da linguagem⁽¹¹⁾. As fórmulas jurídicas correspondem a abstrações. A sua aprendizagem e a sua comunicação não se fazem — pelo menos por agora — em termos de pensamento puro: os seres humanos são obrigados, pelas suas limitações, a operar através da linguagem, isto é, através de figurações fonéticas com correspondência escrita e das subseqüentes combinações, estudadas pela gramática e pela semântica. Um conceito jurídico é, assim, uma fórmula linguísti-

(11) TONIO WALTER, *Entwurf einer Richtlinie zur sprachlichen Gestaltung europarechtlicher Texte*, NJW 2004, 582-584, onde, num texto humorístico, se apontam as dificuldades linguísticas do “Direito europeu”.

camente condicionada ou melhor: ontologicamente linguística. Comunicar um conceito é transmitir a figuração linguística que lhe corresponda. Pensar nesse conceito é, antes do mais, invocar essa mesma figuração. O jurista não “pensa” em termos puros: estes são susceptíveis, apenas, de dar corpo a sentimentos básicos ou a estruturas muito genéricas e indiferenciadas. A reflexão jurídica é um pensamento “por palavras”.

V. Este estado de coisas dá azo a três proposições que compete ter sempre em conta, num qualquer discurso jurídico. Assim:

- os conceitos são viabilizados ou potenciados pela linguagem;
- as justificações podem ser meramente linguísticas;
- é possível um metadiscurso, isto é, um discurso que não se reporta à realidade em si mas, apenas, às locuções que a descrevam.

Os conceitos são viabilizados ou potenciados pela linguagem: trata-se do ponto de partida de toda a rubrica relativa ao papel substancial da linguagem. O Direito comparado permite ilustrar esta afirmação da melhor forma: uma obrigação será simples ou complexa, consoante o idioma usado, compreenda ou não um termo para a exprimir; na hipótese negativa, somos obrigados a recorrer a um conjunto de expressões — e, portanto, a um conjunto de deveres — para exprimir o que, de outro modo, surgiria como dever único. Certos contratos ocorrem como tipos autónomos nos Direitos cujos idiomas comportem expressões próprias. Por exemplo: no Direito alemão e no Direito italiano surge, como autónoma, a figura da “locação de coisa produtiva”, ao contrário do que sucede no Direito português; quer a língua alemã, quer a italiana têm termos unitários para designar essa figura: *Pacht* e *affitto*, respectivamente ⁽¹²⁾. No limite, podemos afirmar que um Direito nacional — particularmente: um Direito privado nacional — será

⁽¹²⁾ Quanto ao *Pacht*, cf. os §§ 581 e seguintes do BGB; quanto ao *affitto*, os artigos 1615 e seguintes do Código italiano.

verdadeiramente distinto dos restantes na medida em que assente numa língua diferenciada ⁽¹³⁾.

VI. A língua inglesa tende a impor-se, a nível de negócios, como idioma universal. Fazer, dela, a língua jurídico-científica dos povos da Europa representaria um passo não-realista: pelo menos nas próximas gerações. E o resultado final ficaria ainda longe da uniformização pois a língua inglesa iria veicular ... um Direito não-inglês: perspectivam-se novas diferenciações. Numa altura em que o Direito escocês renasce, com características continentais, não vemos hipóteses consistentes de semelhante colonização.

5. Eficácia das directrizes

I. O papel das directrizes e das normas de transposição no Direito privado de hoje coloca problemas metodológicos. A interpretação de directrizes constitui tarefa complexa ⁽¹⁴⁾. Um dos elementos clássicos da interpretação é, sabidamente, o sistemático: os diplomas não são interpretados de modo isolado, antes devendo ser situados na lógica do ordenamento a que pertençam.

As directrizes não se inserem numa ordem jurídica coerente ⁽¹⁵⁾. Elaboradas por técnicos formados à luz de Ciências jurídicas diversas, elas apresentam, com frequência, um mosaico de conceitos. A reconstituição do seu conteúdo normativo exige, muitas vezes, um recurso intenso ao Direito comparado. Fala-se, nesse

⁽¹³⁾ Cf. JEAN-LOUIS SOURIOUX, *Pour l'apprentissage du langage du droit*, RTDC 1999, 343-353 e HANS HATTENHAUER, *Zur Zukunft des Deutschen als Sprache der Rechtswissenschaft*, JZ 2000, 545-551 (546); este Autor – *idem*, 549 – chama a atenção para os problemas suscitados pela tradução do Código Civil alemão em língua inglesa.

⁽¹⁴⁾ Com um tratamento modelar: CLAUS-WILHELM CANARIS, *Die richtlinienkonforme Auslegung und Rechtsfortbildung im System der juristischen Methodenlehre*, FS Bydlinski (2002), 47-103. Cf., ainda, CHRISTOPH HERRMANN, *Richtlinienumsetzung durch die Rechtsprechung* (2003), 87 ss..

⁽¹⁵⁾ Entre 1961 e 1991, a título de exemplo, foram elaboradas mais de 750 directrizes. Mau grado este número elevado, as directrizes não constituem qualquer corpo harmónico de normas. Cf. CHRISTOF SCHMIDT, *Der Einfluss europäischer Richtlinien auf das innerstaatliche Privatrecht am Beispiel des Einwendungsdurchgriffs bei verbundenen Geschäften* (1997), 1 ss..

domínio, de uma comparação valorativa de Direitos ⁽¹⁶⁾. Bons autores vêem, logo aí, um caos ⁽¹⁷⁾.

II. Verificam-se, ainda, problemas de transposição linguística ou tradução. O português é uma das línguas oficiais da União: os textos em vernáculo fazem fé, tal como os escritos noutras línguas. Simplesmente, as traduções levadas a cabo, perante conceitos complexos resultam, por vezes, incorrectas ou incompreensíveis. Haverá então — ainda que a título de auxiliares de interpretação — que recorrer a versões escritas noutros idiomas ⁽¹⁸⁾, para melhor entender a mensagem normativa subjacente ⁽¹⁹⁾.

Os diversos actos europeus surgem nos idiomas oficiais da União. Por sérias que sejam, é evidente que as traduções não comunicam mensagens idênticas. Fundamental seria conhecer a língua mental dos autores materiais dos textos: e muitas vezes, serão vários, com diversas línguas-mães. O estudo aprofundado de um texto comunitário exige o confronto entre versões em várias línguas: pelo menos em alemão e em francês, além do vernáculo. Aliás, os textos vertidos em português, por vezes, nem fazem sentido, havendo que recorrer a versões noutras línguas ⁽²⁰⁾. E naturalmente: não basta conhecer os idiomas; impõe-se, sempre, uma sindicância de Direito comparado ⁽²¹⁾.

⁽¹⁶⁾ MARTIN SCHWAB, *Der Dialog zwischen dem EuGH und nationalen Exegeten bei der Auslegung von Gemeinschaftsrecht und angeglichenem Recht*, ZGR 2000, 446-478 (446).

⁽¹⁷⁾ Cf. WERNER SCHROEDER, *Die Auslegung des EU-Rechts*, JuS 2004, 180-186 (180/I).

⁽¹⁸⁾ Particularmente em francês e em alemão. Cf., sobre o tema, MARCUS GALDIA, *Rechtsvergleichendes Übersetzen* em *The European Legal Forum* (2003), 1-5. O recurso ao inglês, pela não correspondência dos sistemas, levanta novos problemas.

⁽¹⁹⁾ Também SCHROEDER, *Die Auslegung des EU-Rechts* cit., 185/I.

⁽²⁰⁾ O problema nem é específico das versões em português. P. ex., JÖRG ANKELE, *Zum Vorschlag der Kommission der Europäischen Gemeinschaften für eine Zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie*, BB 1970, 988-992 (989/II, nota 7), a propósito da então proposta de 2.ª Directriz sobre o Direito das sociedades, afirma ter-se visto constrangido a trabalhar com a versão em francês, por a versão alemã se encontrar errada em vários pontos.

⁽²¹⁾ O problema é agravado pela presença de conceitos próprios de certos ordenamentos e que não comportam traduções em idiomas diversos daquele que lhe deu corpo. O exemplo de escola mais conhecido é o da *faute* francesa, sem tradução correcta em português, italiano ou alemão ... enquanto a nossa culpa não comporta tradução exacta em francês.

III. Quanto à aplicação ou, mais latamente, à jurisdição, importa sublinhar que as directrizes são comandos dirigidos, em primeira linha, aos Estados-Membros ⁽²²⁾. Estes ficam obrigados a transpô-las, de acordo com o que delas resulte ⁽²³⁾. Se os correspondentes diplomas de transposição não forem elaborados, os Estados poderão incorrer em responsabilidade perante as competentes instâncias comunitárias. E quanto aos particulares? Pode o particular lesado pela não transposição indevida ou pela transposição tardia, insuficiente ou incorrecta, de uma directriz, prevalecer-se destas e, daí, retirar direitos e pretensões?

A solução consagrada é a seguinte: os particulares podem invocar directamente as directrizes contra os próprios Estados faltosos; não o podem, porém, fazer contra outros particulares ⁽²⁴⁾.

IV. O TJE tomou posição clara quanto à primeira proposição em acórdão de 17-Dez.-1970 (caso SACE contra a República Italiana): verificou-se, aí, que o Estado italiano não transpusera determinada directriz, de onde resultou continuar a cobrar certas taxas; o Tribunal reconheceu que a SACE S.p.A., empresa visada, tinha, perante isso, direitos contra o Estado que as jurisdições internas deveriam salvaguardar ⁽²⁵⁾.

Esta posição foi mantida. O TJE, em 5-Abr.-1979 (caso Ratti contra a República Italiana) decidiu, numa questão relativa a embalagens de solventes, que o Estado em falta quanto à transposição de uma directriz não poderia invocar esse facto para, dele, se prevalecer contra um particular ⁽²⁶⁾. A opção foi aprofundada em TJE 19-Jan.-1982 (caso Ursula Becker contra as Finanças de Münster): numa questão fiscal, decidiu-se que o Estado não podia prevalecer-se de não-transposições, particularmente quando as

⁽²²⁾ Entre nós, ainda tem interesse confrontar AUGUSTO ROGÉRIO LEITÃO, *O efeito jurídico das directivas comunitárias na ordem interna dos Estados membros*, DDC 14 (1982), 7-59.

⁽²³⁾ KOENIG/HARATSCH, *Europarecht*, 4.^a ed. (2003), 98-99, por todos.

⁽²⁴⁾ Com elementos, CHRISTOF SCHMIDT, *Der Einfluss europäischer Richtlinien* cit., 4-5; sinteticamente: ERNST R. FÜHRICH, *Wirtschaftsprivatright*, 6.^a ed. (2002), 17.

⁽²⁵⁾ TJE 17-Dez.-1970 (SACE), Proc. 33/70.

⁽²⁶⁾ TJE 5-Abr.-1979 (Tullio Ratti), Proc. 148/78.

normas da Directriz em causa fossem suficientemente explícitas ⁽²⁷⁾.

A segunda proposição documenta-se no acórdão do TJE 26-Fev.-1986 (caso Marshall contra a Autoridade de Saúde de Southampton e South-West Hampshire): num assunto de aposentações, um particular não pode fazer valer uma Directriz não transposta contra outro particular: apenas contra o Estado ou organismos equiparados ainda que, com isso, se quebre a igualdade entre esses organismos e outros similares, de natureza privada ⁽²⁸⁾.

6. A interpretação conforme com as directrizes

I. Pergunta-se se a interpretação e a aplicação de diplomas de transposição de directrizes não deverá obedecer a regras especiais. Particularmente em causa está o mote da interpretação conforme com as directrizes ⁽²⁹⁾. Desenvolvimentos recentes apelam a uma “interpretação criativa” (*Rechtsfortbildung*) conforme com as directrizes, o que permitiria, por exemplo, operações de redução teleológica, quando requeridas ⁽³⁰⁾.

A interpretação conforme com as directrizes surge especialmente referida como tópico argumentativo na própria jurisprudência do Tribunal de Justiça Europeu. Como exemplos: 23-Jan.-2003 (Sterbenz) ⁽³¹⁾, 20-Nov.-2003 (Unterperntinger) ⁽³²⁾ e 7-Jan.-2004

⁽²⁷⁾ TJE 19-Jan.-1982 (Ursula Becker), Proc. 8/81.

⁽²⁸⁾ TJE 26-Fev.-1986 (Marshall), Proc. 152/84.

⁽²⁹⁾ Cf. CANARIS, *Die richtlinienkonforme Auslegung* cit., 79 ss., ULRICH EVERLING, *Rechtsvereinheitlichung durch Richterrecht in der Europäischen Gemeinschaft*, *RabelsZ* 50 (1986), 193-232 (224-225), PETER HOMMELHOFF, *Zivilrecht unter dem Einfluss europäischer Rechtsangleichung*, *AcP* 192 (1992), 75-105 (95), MAREK SCHMIDT, *Privatrechtsangleichende EU-Richtlinien und nationale Auslegungsmethoden*, *RabelsZ* 59 (1995), 569-597 (572), ULRICH EHRLICH, *Die richtlinienkonforme Auslegung nationalen Rechte*, *RabelsZ* 59 (1995), 598-644 (612 ss.) e MARTIN SCHWAB, *Der Dialog zwischen dem EuGH und nationalen Exegeten bei der Auslegung von Gemeinschaftsrecht und angeglichenem Recht*, *ZGR* 2000, 446-478 (465 ss.).

⁽³⁰⁾ THOMAS M. J. MÖLLERS/ALEXANDRA MÖHRING, *Recht und Pflicht zur richtlinienkonformen Rechtsfortbildung bei generellen Umsetzungswillen des Gesetzgebers*, *JZ* 2008, 919-924.

⁽³¹⁾ TJE 23-Jan.-2003 (Sterbenz), Proc. n.º 16/01, n.º 28.

⁽³²⁾ TJE 20-Nov.-2003 (Unterperntinger), Proc. n.º 212/01, n.º 14.

(Comissão v. Reino de Espanha) ⁽³³⁾. Esse mesmo tópico é usado para defender que as normas de transposição dos Estados não podem ser usadas para interpretar as directrizes ⁽³⁴⁾.

II. Efectivamente, os diplomas de transposição têm um objectivo claramente assumido: o de verter, para a ordem interna, uma orientação valorativa assumida pelo legislador comunitário. Tal orientação, a ser minimamente expressa, poderá ser complementada pela interpretação que não deixará de atender à directriz em causa: quer a *occasio*, quer a *ratio legis* apontam para isso ⁽³⁵⁾. O método comparativo e a funcionalização dos diplomas deverão ajudar ⁽³⁶⁾. A interpretação conforme com a directriz a transpor não pode, todavia, esquecer três pontos:

- que a directriz admite, em regra, várias hipóteses de transposição e, ainda, um espaço de manobra dos Estados-Membros; ora nos limites da directriz em jogo, há que procurar determinar a exacta medida em que o Estado exerceu essa sua liberdade, determinação essa a fazer à luz do Direito interno;
- que as directrizes não podem prevalecer sobre certas regras internas e, *maxime*, a Constituição;
- que o Estado-Membro pode ter decidido violar a directriz: será (porventura) responsável, mas a norma de transposição, pelo menos perante particulares, deverá ser interpretada em si.

Todas estas considerações são oportunas para a aplicação. Neste nível, haverá que reflectir nas consequências das decisões, à luz das directrizes de origem, na medida em que devam ser tidas em conta.

⁽³³⁾ TJE 7-Jan.-2004 (Comissão contra Reino de Espanha), Proc. n.º 58/02, n.º 4; a hipótese aqui suscitada situar-se-ia mesmo na área penal.

⁽³⁴⁾ Proc. n.º 152/02 (caso Terra Beudedarf-Handel GmbH); conclusões da advogada geral.

⁽³⁵⁾ Cf. STJ 9-Mai.-2002 (RIBEIRO COELHO), CJ/Supremo X (2002) 2, 55-58 (58/I).

⁽³⁶⁾ SCHROEDER, *Die Auslegung des EU-Rechts* cit., 183/II e 185/II.

III. As boas interpretação e aplicação dos diplomas de transposição exigem o conhecimento e a própria interpretação das directrizes em causa. O jurista europeu fica, assim, obrigado a manusear permanentemente o Direito comparado ⁽³⁷⁾. Quer isto dizer que, num sistema nacional que acolha diplomas de transposição, a unidade interpretativa e applicativa do conjunto fica comprometida.

O Direito português nem é dos mais atingidos: mercê das suas características próprias, o seu estudo sempre requereu intensos níveis comparatísticos.

IV. A interpretação conforme com as directrizes pode ainda ser esclarecida com recurso à questão do seu fundamento. Surgem três orientações ⁽³⁸⁾:

- a da vontade do legislador nacional aquando da transposição;
- a da precedência do Direito comunitário;
- a da força vinculativa do Tratado da União.

A primeira orientação não é satisfatória. Estamos numa área em que domina a “vontade” do legislador europeu e não a do legislador nacional. Esta, todavia, poderá ser marginalmente relevante, como nos casos em que a directriz seja transposta antes do prazo obrigatório.

A segunda pressuporia que a directriz fosse *self-executing*: não é, em regra, o caso. Os comandos comunitários, enquanto tais, não se dirigem às situações reguladas pelas normas de transposição.

Fica a terceira orientação: a jurídico-positividade dimanada do artigo 249.º/3, do Tratado da União, obriga, por uma lógica de sistema, à interpretação conforme. Esta funciona como o embrião de uma Ciência do Direito capaz de acolher e de tratar o Direito

⁽³⁷⁾ JÜRGEN BASEDOW, *Grundlagen des europäischen Privatrechts*, JuS 2004, 89-96 (91/II).

⁽³⁸⁾ O debate, com a indicação dos diversos autores envolvidos, pode ser seguido em CANARIS, *Die richtlinienkonforme Auslegung* cit., 49-55.

nacional e o Direito comunitário, na área em que se interpenetram: a das normas de transposição.

7. A realização do Direito europeu das sociedades

I. O Direito europeu das sociedades não tem especificidades interpretativas e aplicativas perante o Direito europeu comum. De todo o modo, ele apresenta alguns particularismos. Vamos passar, a esse propósito, em revista algumas regras de interpretação comunitária ⁽³⁹⁾.

No Direito comunitário, particularmente na jurisprudência do TJE, não se procede à distinção entre interpretação e integração de lacunas ou, sequer, à interpretação criativa (*Rechtsfortbildung*). De acordo com a prática francesa, tudo é considerado “interpretação”, ainda que esta recaia sobre normas análogas, sobre princípios ou sobre o conjunto do sistema, para resolver questões carecidas de normas aplicáveis.

Ainda no Direito comunitário e em sede geral, o Direito primário e o secundário deveriam sujeitar-se às mesmas regras interpretativas. Embora esse princípio pareça óbvio — dele, de resto, dependendo a própria unidade jurídico-científica do Direito europeu das sociedades — a jurisprudência do TJE tem operado uma certa distinção, nesse domínio: aceita regras diversas para os Direitos primário e secundário, um tanto à imagem do que sucede, nos Direitos nacionais, com a interpretação do Direito constitucional e do Direito ordinário ⁽⁴⁰⁾.

II. No tocante ao Direito primário, o ponto de partida é constituído pela interpretação literal: as regras valem com o sentido óbvio e imediato que delas resulte. Quanto ao problema da diver-

⁽³⁹⁾ No desenvolvimento subsequente temos em especial conta os elementos constantes de GÜNTHER CHRISTIAN SCHWARZ, *Europäisches Gesellschaftsrecht/Ein Handbuch für Wissenschaft* (2000), 56 ss. e de MARCUS LUTTER, *Die Auslegung angeglichenen Rechts*, JZ 1992, 593-607.

⁽⁴⁰⁾ ALBERT BLECKMANN, *Zu den Auslegungsmethoden des EuGH*, NJW 1982, 1177-1182 (1178/II).

sidade linguística, o TJE decidiu em vários acórdãos exemplares — TJE 5-Dez.-1967 ⁽⁴¹⁾, 12-Nov.-1969 ⁽⁴²⁾ e 12-Jul.-1979 ⁽⁴³⁾ — que o sentido a validar deveria resultar do cotejo entre as versões feitas nas diversas línguas oficiais. Na época, porém, elas eram quatro, enquanto lidamos hoje com vinte línguas. Na prática, haverá que ter em conta a língua do litígio e as chamadas línguas de trabalho.

Os factores considerados decisivos são o sistemático e o teleológico, animados com os objectivos do Tratado ⁽⁴⁴⁾ e de acordo com a obtenção do efeito útil ⁽⁴⁵⁾. Já ao elemento histórico é dada pouca importância: uma vez que o Direito dos Tratados é, em regra, um Direito de compromisso, não seria útil, para o seu entendimento, recorrer a elementos anteriores ⁽⁴⁶⁾.

III. Na interpretação do Direito secundário, há que ter em conta a interpretação conforme com o primário ⁽⁴⁷⁾. Os elementos históricos têm, aqui, já grande importância, admitindo-se o recurso aos projectos e a outros trabalhos preparatórios ⁽⁴⁸⁾. O sentido a ter

⁽⁴¹⁾ TJE 5-Dez.-1967, Proc. n.º 19/67 (Van der Vecht): “A necessidade de uma interpretação uniforme dos regulamentos comunitários exclui que o texto de uma disposição seja considerado isoladamente, antes exigindo, em caso de dúvida que seja interpretado e aplicado à luz das versões estabelecidas nas outras três línguas”. (Não existe em português; usou-se a versão francesa).

⁽⁴²⁾ TJE 12-Nov.-1969, Proc. n.º 29/69 (Erich Stauder): “(...) a necessidade de uma aplicação e, daí, de uma interpretação uniformes exclui que o texto seja considerado isoladamente numa das suas versões, antes requerendo que seja interpretado em função do fim prosseguido, à luz, designadamente, das versões escritas em todas as línguas”. (*Idem*, quanto à versão francesa).

⁽⁴³⁾ TJE 12-Jul.-1979, Proc. n.º 9/79 (Marianne Koschniske): “A necessidade de uma interpretação uniforme (...) exige que ele seja interpretado e aplicado à luz das versões estabelecidas noutras línguas oficiais”, a propósito do sentido de *diens echtgenote*, expressão holandesa literalmente equivalente ao francês *son épouse*, mas que deve ser interpretada latamente. (*Idem*, quanto à versão utilizada).

⁽⁴⁴⁾ TJE 20-Set.-1988, Proc. 302/86 (Comissão c. Dinamarca): admite validar medidas legislativas que levanten menos obstáculos às trocas livres.

⁽⁴⁵⁾ TJE 17-Jan.-1980, Proc. n.º 792/79 (Camera Care, Ltd.), referindo a necessidade de “garantir o efeito útil”. (Não existe em português; usou-se a versão francesa).

⁽⁴⁶⁾ SCHWARZ, *Europäisches Gesellschaftsrecht* cit., 58 (Nr. 82).

⁽⁴⁷⁾ BLECKMANN, *Zu den Auslegungsmethoden* cit., 1178/L.

⁽⁴⁸⁾ SCHWARZ, *Europäisches Gesellschaftsrecht* cit., 60.

em conta é mais marcadamente subjectivo ⁽⁴⁹⁾, valendo conhecer as ponderações feitas, por exemplo, na Comissão, no decurso do competente processo legislativo ou as tomadas de posição do Parlamento ⁽⁵⁰⁾.

Nas matérias técnicas do Direito europeu das sociedades, parece-nos, neste contexto, inultrapassável o conhecimento da ordem jurídica dadora, isto é: do Direito que esteve na origem da opção assumida.

IV. O Tribunal de Justiça Europeu e o Tribunal de Primeira Instância garantem o controlo do Direito comunitário primário e secundário, perante os dispositivos do Tratado ⁽⁵¹⁾.

De entre as várias formas de actuação de que o Tribunal de Justiça dispõe, avulta, no Direito europeu das sociedades, o das decisões prejudiciais, tomadas nos termos do artigo 234.º do Tratado ⁽⁵²⁾ ⁽⁵³⁾. Trata-se de um esquema habilmente montado para conseguir uma quadratura aparentemente impossível:

- a de evitar qualquer intrusão nos sistemas judiciários dos Estados-Membros;
- garantindo, todavia, a uniformidade do Direito comunitário aplicado, nos diversos países, pelos tribunais respectivos.

O tribunal nacional confrontado com alguma dúvida de aplicação do Direito europeu, primário ou secundário, colocará o problema, em abstracto, ao Tribunal de Justiça Europeu. Este decidirá a questão, sem se imiscuir no caso concreto: tarefa do tribunal nacional.

⁽⁴⁹⁾ BLECKMANN, *Zu den Auslegungsmethoden* cit., 1179/I, sendo todavia necessário que os competentes elementos se encontrem publicados.

⁽⁵⁰⁾ MARCUS LUTTER, *Die Auslegung angeglichenen Rechts* cit., 600-601.

⁽⁵¹⁾ Cf. o artigo 220.º do Tratado (ex-artigo 164.º).

⁽⁵²⁾ SCHWARZ, *Europäisches Gesellschaftsrecht* cit., 61 e 63 e, em geral, KRAUSER, *Das Prinzip begrenzter Ermächtigung im Gemeinschaftsrecht* cit., 57.

⁽⁵³⁾ Quanto ao artigo 234.º do Tratado (ex-artigo 177.º), cf. ULRICH EHRLICHE, em STREINZ, *EUV/EGV* (2003), 2064 ss..

Tudo isto assenta na ideia da possibilidade de quebrar o processo de realização do Direito, numa operação hoje considerada impossível. De todo o modo, por via prejudicial, o Tribunal de Justiça tem vindo a precisar fontes interpretativas importantes do Direito europeu das sociedades.

II — Perspectivas do Direito europeu das sociedades

8. *Os dados do problema*

I. O Direito das sociedades europeu deveria decorrer de uma consideração simples: perante a unidade do mercado europeu, a presença de ordenamentos diferenciados e, por vezes, incompatíveis, surgiria como anomalia ⁽⁵⁴⁾. As divergências no domínio societário seriam especialmente pesadas, uma vez que jogariam contra o livre estabelecimento, questionando, no terreno, as liberdades fundamentais da União. A uniformização do Direito das sociedades resolveria essas questões, fazendo baixar os custos das transacções ⁽⁵⁵⁾.

II. O Direito das sociedades, muito estudado e assente em diversas directrizes, seria um bom exemplo na linha da harmonização ⁽⁵⁶⁾. Todavia, esse optimismo tem vindo a encontrar múltiplas dificuldades.

O tempo de preparação das directrizes é muito longo, tendendo a piorar. Os regulamentos são, por vezes, de elaboração ainda mais lenta: o da sociedade anónima europeia demorou mais de quarenta anos, tendo chegado a resultados modestos.

Surgem áreas de bloqueio. Por exemplo, a inviabilidade de exportar, para o Sul, o modelo alemão de co-gestão bloqueou a 5.^a

⁽⁵⁴⁾ JÜRGEN BASEDOW, *Über Privatrechtsvereinheitlichung und Marktintegration*, FS Mestmäcker (1996), 347-363 (347).

⁽⁵⁵⁾ *Idem*, 356 ss..

⁽⁵⁶⁾ PETER BEHRENS, *Krisensymptome in der Gesellschaftsrechtsangleichung*, FS Mestmäcker (1996), 831-894 (831) e TIM DRYGALA, *Stand und Entwicklung des europäischen Gesellschaftsrechts*, ZeuP 2004, 337-365 (339).

e a 10.^a Directrizes e dificultou, em extremo, o regulamento das sociedades europeias ⁽⁵⁷⁾, estando em aberto o saber-se como vai terminar a aventura que ele representa, no campo da participação dos trabalhadores ⁽⁵⁸⁾. O projecto de 9.^a Directriz, relativa às relações de grupo, pode considerar-se abandonado: não suscitou consensos mínimos e versa matéria que melhor poderá ser tratada noutros moldes ⁽⁵⁹⁾.

III. A técnica de avançar nos instrumentos comunitários retirando todos os pontos duvidosos ou que não suscitem consenso ⁽⁶⁰⁾ enfraquece as mensagens normativas da União e deixa larga margem aos Direitos nacionais. Podemos hoje afirmar com toda a segurança que o Direito das sociedades português, depois da aporção comunitária, é muito mais complexo, sendo ininteligível para juristas “europeus” não iniciados nas particularidades nacionais. Com os vários Direitos nacionais sucederá outro tanto.

As perspectivas da Constituição Europeia e, depois, do Tratado de Lisboa, têm-se diluído nos temas (importantes) dos direitos fundamentais ⁽⁶¹⁾ e dos aspectos institucionais ⁽⁶²⁾. Quedam os outros, relevantes no dia-a-dia. Em suma: temos todo um campo aberto à reflexão.

9. O espaço do Direito nacional

I. No âmbito desta rubrica, impõem-se algumas considerações sobre o Direito privado europeu. Quais serão as suas perspec-

⁽⁵⁷⁾ BEHRENS, *Krisensymptome* cit., 833 ss..

⁽⁵⁸⁾ Hoje, o problema está na prática resolvido, perante o fracasso da sociedade anónim europeia.

⁽⁵⁹⁾ COM (2003) 284, final, p. 21 e nota 21.

⁽⁶⁰⁾ Trata-se da via seguida com as SE, como modo de possibilitar a rápida aprovação do correspondente regulamento; cf. DRYGALA, *Stand und Entwicklung* cit., 341.

⁽⁶¹⁾ MATTHIAS RUFFERT, *Schlüsselfragen der Europäischen Verfassung der Zukunft: Grundrechte – Institutionen – Kompetenzen – Ratifizierung*, EuR 2004, 165-201 (169 ss.).

⁽⁶²⁾ CASPAR EINEM, *Eine Verfassung für Europa/Anmerkungen zu ausgewählten Aspekten des Verfassungsentwurfs*, EuR 2004, 202-215.

tivas? Estaremos perante um Código Civil europeu próximo e isso ao ponto de se tornar dispensável o aprofundamento das soluções nacionais?

O Direito das sociedades é, neste momento, o ramo privado tradicional mais marcado por exigências comunitárias. Pode, assim, servir de banco de reflexão para um tema que se coloca em todo o ordenamento privado.

II. Em termos práticos, não há vantagens em alargar as dimensões “europeias” dos Direitos internos. As relações económicas processam-se, hoje, nos moldes seguintes:

- a grande maioria das situações submete-se ao Direito de um único Estado; as partes conhecem-no e, à partida, ele constitui o esquema melhor adaptado para resolver os problemas que ocorram;
- para a pequena minoria de situações plurilocalizadas, as partes escolhem a lei que lhes convenha; normalmente: a mais adaptada ou a mais segura.

Os “custos de transacção” são comportáveis.

III. Perante o “Direito europeu”, as dúvidas são máximas:

- a sua interpretação e aplicação levantam problemas e exigem estudos especializados;
- nunca se sabe qual o entendimento que os tribunais nacionais vão dar às regras “transpostas”; geralmente, vamos deparar com entendimentos divergentes: pense-se na experiência das Convenções de Genebra e das leis “uniformes”;
- a conciliação entre directrizes e leis de transposição surge sempre como uma suplementar área de fricção;
- nos casos de recurso ao Tribunal Europeu, as dúvidas são maiores, o tempo de espera aumenta e os custos marginais também.

Em suma: dúvidas, dificuldades, incerteza no resultado e custos de transacção seguramente acrescidos: tal o resultado de regras uniformes. Além disso, a não haver uma jurisdição “europeia”, parece óbvio que se manterão as divergências.

A situação seria especialmente inadequada para as pequenas e médias empresas (isto é: a maioria esmagadora das sociedades), que vivem inteiramente à sombra do Direito nacional.

IV. A experiência dos Estados plurilegislativos, como os Estados Unidos e o Canadá, mostra que a existência de Direitos internos diferenciados não é obstáculo à integração e ao desenvolvimento. Por certo que existem áreas “uniformes” e, até, uma jurisdição federal. Mas a variedade mantém-se e é bem acolhida. Nunca se explicou porque não seria, assim, na Europa onde, além do mais, temos de lidar com a diversidade linguística e com Histórias milenárias.

V. Em termos técnicos — jurídico-científicos, culturais e mesmo estéticos — a diversidade de Direitos privados europeus anda ligada à variedade linguística e à riqueza histórico-cultural. Ela torna possível testar soluções diferentes e, através de um intercâmbio que sempre existiu, apurar e divulgar as melhores.

Os partidários da “unificação” têm o ônus de vir a terreiro dar as suas razões.

VI. Em defesa do Direito privado uniforme europeu só vemos razões políticas. Haveria que erguer um Estado Europeu ainda que à custa das culturas nacionais, relegadas para “particularismos locais”. A língua europeia (o inglês?) teria de ser adoptada nos diversos textos legais, nos actos oficiais e no ensino do Direito. A imagem do Código europeu em várias línguas seria um permanente perigo para a unidade jurídico-científica ⁽⁶³⁾.

⁽⁶³⁾ Não há Direito sem língua! Cf. JÜRGEN BASEDOW, *Grundlagen des europäischen Privatrechts*, JuS 2004, 89-96 (91/I). Considerando irrealista a hipótese do Código Civil europeu: TILMAN REPGEN, *Europäisierung des Privatrechts durch Wiederbelebung des ius commune?*, em AAVV, *Europäisierung des Privatrechts/Zwischen bilanz und Perspektiven*, Mainzer Tagung 10-13-September 1997, *Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler* (1981), 9-36 (34). Por seu turno, MARTIN FRANZEN, *Auslegung und Fortbildung von privatrechtsangleichenden Richtlinien*, *idem*, 295-306 (306), chama a atenção para que quanto mais interpretação criativa houver, mais difícil é a integração comunitária.

Os custos seriam enormes (mesmo os económicos) e as vantagens diminutas. Tanto basta para rejeitar tal cenário que, de “europeu”, teria o nome.

Mas com uma ressalva: se o Direito nacional prosseguir na actual rota de dispersão, de prolixidade e de assistematismo, qualquer solução racionalizadora poderá ganhar terreno. Bruxelas fará o que Lisboa, de todo, não logre realizar.

Temos, aqui, mais um incentivo especial para o estudo. A experiência alcançada na análise do Direito europeu das sociedades pode ser um bom exemplo para todo o Direito privado.

10. O programa da Comissão

I. A evolução do Direito nacional é, por vezes, imprevisível. Ao sabor das crises ministeriais e das equipas que rodeiem os ministros, as nossas leis apresentam uma sequência de reforma algo aleatória. Trata-se de um aspecto que teremos de corrigir.

Em compensação, o Direito europeu vem sendo planeado com uma antecedência de anos. As recentes reformas derivam de uma planificação já com cinco anos, planificação essa que confirma, ao que cremos, as considerações que temos vindo a produzir desde 1997⁽⁶⁴⁾⁽⁶⁵⁾.

II. No dia 4 de Novembro de 2002, um denominado *Grupo de Alto Nível de peritos no domínio do direito das sociedades*, nomeado pelo comissário Bolkestein, em Setembro de 2001, apresentou um relatório final: *Um quadro regulamentar moderno para o direito das sociedades na Europa*. Após uma discussão subse-

⁽⁶⁴⁾ Altura em que iniciámos o estudo sistemático do Direito bancário, o que nos levou a analisar as hipóteses de unificação europeia *versus* harmonização através de (meras) directrizes de enquadramento.

⁽⁶⁵⁾ Cf. PETER HOMMELHOFF, *Impulse für das Europäische Gesellschaftsrecht/Begrüssung*, ZGR 2004, 303-304.

quente, a Comissão apresentou uma comunicação ⁽⁶⁶⁾. Dela podemos retirar o estado das matérias ⁽⁶⁷⁾.

A Comissão contrapôs, aí, o Direito das sociedades ao governo das sociedades ⁽⁶⁸⁾ apresentando, como objectivos ⁽⁶⁹⁾:

- promover a eficiência e a produtividade das empresas da UE à escala mundial;
- reforçar os direitos dos accionistas;
- fortalecer a protecção de terceiros.

Todavia, a Comissão entende dever:

(...) respeitar plenamente os princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade consignados no Tratado e a diversidade das inúmeras abordagens diferentes dos Estados-Membros no que se refere aos mesmos problemas, prosseguindo simultaneamente objectivos claros (reforçar o mercado interno e melhorar os direitos dos accionistas e de terceiros).

Isto posto, haveria uma aplicação flexível, mas com princípios firmes, da realidade comunitária, contribuindo para a evolução da regulamentação a nível internacional. A Comissão mostra-se impressionada pelos escândalos americanos (Enron e subsequentes) que abalaram fortemente todo um sistema baseado na captação de meios no mercado mobiliário.

III. No tocante ao Direito das sociedades, recorde-se que o artigo 44.º/2, g), do Tratado, a propósito da liberdade de estabelecimento, constituiu a base para a intervenção do domínio das

⁽⁶⁶⁾ A Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu/Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia – Uma estratégia para o futuro, de 21-Mai.-2003, em COM (2003) 284, final, 32 pp.. Vide em MENEZES CORDEIRO; *Direito europeu das sociedades* (2005), 94-123, o texto da Comunicação, com outras indicações.

⁽⁶⁷⁾ Cf., também, KAREL VAN HULLE/SILJA MAUL, *Aktionsplan zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Stärkung der Corporate Governance*, ZGR 2004, 484-505.

⁽⁶⁸⁾ *Corporate governance*; cf. o nosso *Manual de Direito das sociedades* 1, 2.ª ed. (2007), 841 ss..

⁽⁶⁹⁾ COM (2003) 284, 3.

sociedades. Assim surgiram as diversas directrizes e, mercê de uma abordagem mais flexível, o regulamento das sociedades anónimas europeias ⁽⁷⁰⁾.

O novo impulso agora a assumir, destinado a modernizar o quadro existente e a lançar um número limitado de iniciativas, teria em mente ⁽⁷¹⁾:

- modernizar o mercado interno;
- integrar os mercados de capitais;
- maximizar os benefícios que advêm das tecnologias modernas;
- o alargamento de 2004;
- restabelecer a confiança (pós-escândalos).

IV. Quanto ao governo das sociedades, a Comissão considerou inconveniente a adopção de um Código Europeu Unitário ⁽⁷²⁾: a diversidade das situações e a confluência já existente desaconselham-no. Antes opta por reforçar a divulgação de informações no domínio do governo das sociedades e por ampliar os direitos dos accionistas, designadamente no tocante à informação e à participação ⁽⁷³⁾.

Haveria que modernizar a estrutura do conselho de administração, atentando na sua composição, na remuneração dos administradores e nas suas responsabilidades ⁽⁷⁴⁾.

V. No domínio do Direito das sociedades, a Comissão recorda o papel angular da 2.^a Directriz (conservação e modificação do capital social), a qual deveria ser simplificada. Os Grupos são considerados legítimos, optando-se por não “reactivar” o projecto da 9.^a Directriz; a informação financeira e não-financeira sobre o que representam deveria, no entanto, ser incentivada ⁽⁷⁵⁾.

⁽⁷⁰⁾ COM (2003) 284, 6.

⁽⁷¹⁾ *Idem*, 7-8.

⁽⁷²⁾ *Idem*, 11-13.

⁽⁷³⁾ *Idem*, 15-16.

⁽⁷⁴⁾ *Idem*, 17-19.

⁽⁷⁵⁾ *Idem*, 19-22.

Já a reestruturação e a mobilidade das empresas deveria ser retomada, prevendo-se a apresentação de novas propostas de 10.^a Directriz (fusões transfronteiriças) ⁽⁷⁶⁾ e de 14.^a Directriz (transferência da sede social de um Estado-Membro para outro). Nesta linha, haverá que simplificar as 3.^a e 6.^a Directrizes (fusão e cisão de sociedades, respectivamente). Perante a complexidade do Regulamento n.º 2157/2001, de 8 de Outubro, sobre a sociedade anónima europeia, a Comissão propõe-se fazer estudar o estatuto relativo à sociedade europeia fechada (SEF), destinado a enquadrar pequenas e médias empresas ⁽⁷⁷⁾ ⁽⁷⁸⁾.

VI. Em síntese, o programa da Comissão previa ⁽⁷⁹⁾:

- a curto prazo, diversas medidas relativas ao governo das sociedades, com um projecto de Directriz sobre a participação dos accionistas; quanto às sociedades: simplificação da 2.^a Directriz; propostas alteradas de 10.^a e de 14.^a Directriz; estudo de viabilidade da sociedade fechada europeia; melhoria nas propostas da associação europeia e da sociedade mútua europeia;

⁽⁷⁶⁾ Entretanto publicada como Directriz 2005/56, de 26 de Outubro (JOCE Lei do Tribunal Constitucional 310, 1-9, de 25-Nov.-2005) e que deveria ter sido transposta até 15-Dez.-2007.

⁽⁷⁷⁾ *Idem*, 23-24.

⁽⁷⁸⁾ Sobre o tema há uma bibliografia interessante; assim; PETER HOMMELHOFF, *Die "société fermée européenne"/eine Supranationalen Gesellschaftsform für kleine und mittlere Unternehmen im Europäischen Binnenmarkt*, WM 1997, 2101-2109 (2109/I, bastante céptico), ULRICH EHRLICH, *Die Überwindung von Akzeptanzdefiziten als Grundlage zur Schaffung neuer supranationaler Gesellschaftsformen in der EU/Ein Beitrag zur Entwicklung einer sog. Société Fermée Européenne (Europäische Privatgesellschaft)*, RabelsZ 64 (2000), 497-516, concluindo que a "... obtenção de formas de sociedades supranacionais é uma parte essencial de um Direito europeu das sociedades, ROLF STEDING, *Das Gesellschaftsrecht der EU zwischen Erwartung und Enttäuschung*, NGZ 2000, 913-918 (917/I), GREGOR BACHMANN, *Grundtendenzen der Reform geschlossener Gesellschaften in Europa/Dargestellt am Beispiel des britischen Reformprozesses und der Europäischen Privatgesellschaft*, ZGR 2001, 351-384 (370 ss.), PAULINE DEJMEK, *Das künftige Europa und die Europäische Privatgesellschaft*, NZG 2001, 878-884 (884/I), dando conta do especial interesse dos empresários franceses na consecução dessas fórmulas e RÜDIGER KRAUSE, *Die Stellung von KMU im europäischen Gesellschaftsrecht*, EuZW 2003, 747-751 (750); KMU (*kleine und mittlere Unternehmen*) equivale às nossas PME.

⁽⁷⁹⁾ COM (2003) 284, 27-29, com um quadro completo.

- a médio prazo, no que tange ao governo das sociedades, projectos de Directriz sobre investidores institucionais e sobre responsabilidade dos administradores; quanto às sociedades, nova simplificação da 2.^a Directriz, regras sobre pirâmides de sociedades, simplificação das 3.^a e 6.^a Directrizes, eventual proposta de estatuto da sociedade europeia fechada, estudo de outras formas jurídicas, com exemplo na fundação europeia e regras sobre a transparência das formas jurídicas nacionais;
- a longo prazo, proceder-se-ia à eventual introdução, na 2.^a Directriz, de um regime alternativo.

Resta acrescentar o seguinte: segundo a própria Comissão, teríamos:

- curto prazo (2003/2005);
- médio prazo (2006/2008);
- longo prazo (a partir de 2009).

Neste momento — Outubro de 2008 — o plano, um pouco atrasado, mantém-se exequível.

III — A Directriz 2007/36, de 11 de Julho

11. *Posicionamento*

I. A Directriz 2007/36, de 11 de Julho, situa-se na sequência de várias iniciativas subsequentes à referida Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu, de 21 de Março de 2003, intitulada *Modernizar o Direito europeu das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia* ⁽⁸⁰⁾. Essa

⁽⁸⁰⁾ COM (2003) 284 final. Vide o *Parecer do Comité Económico e Social Europeu*, que recaiu sobre ela: JOCE N.º C-80, 12-16, de 30-Mar.-2004. O texto da Comunicação, como foi dito, pode ser confrontado em António Menezes Cordeiro, *Direito europeu das sociedades* (2005), 94-123.

comunicação, a propósito dos direitos dos accionistas das sociedades cotadas, referia ⁽⁸¹⁾:

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

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

II. A Resolução do Parlamento, de 21 de Abril de 2004 ⁽⁸²⁾, apoiou o reforço dos direitos dos accionistas, particularmente no que tange à transparência, ao voto por procuração, a participação electrónica nas assembleias e ao exercício transfronteiriço do direito de voto.

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

- a Directriz 2001/34, de 28 de Maio, relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores ⁽⁸³⁾;
- a Directriz 2004/109, de 15 de Dezembro, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado ⁽⁸⁴⁾.

⁽⁸¹⁾ Comunicação de 21-Mar.-2003, ponto 3.1.2.

⁽⁸²⁾ Citado no preâmbulo da Directriz 2007/36.

⁽⁸³⁾ JOCE N.º L-184, 1-64, de 6-Jul.-2001; o seu texto pode ser confrontado em António Menezes Cordeiro, *Direito europeu das sociedades* cit., 565-616.

⁽⁸⁴⁾ JOCE N.º L-390, 38-57, de 31-Dez.-2004.

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

12. *Sistemática*

I. A Directriz 2007/36, de 11 de Julho ⁽⁸⁵⁾, abrange um preâmbulo explicativo, em 15 pontos: relevantes para melhor explicarem, depois, muitas das soluções que ela abrange.

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

Capítulo I — Disposições gerais (1.º a 3.º);

Capítulo II — Assembleias gerais de accionistas (4.º a 14.º);

Capítulo III — Disposições finais (15.º a 17.º).

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

II. O Capítulo I — Disposições gerais, abrange:

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

III. O Capítulo II — Assembleias gerais de accionistas abarca ⁽⁸⁶⁾:

- 4.º (Igualdade de tratamento de accionistas): desde que na mesma situação;

⁽⁸⁵⁾ JOCE N.º L-184, 17-24, de 14-Jul.-2007.

⁽⁸⁶⁾ Faz-se, apenas, um sumário do essencial; certos pormenores poderão ser ponderados a propósito do anteprojecto de transposição.

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

IV. O Capítulo III — Disposições finais comporta:

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

13. *Considerações gerais quanto à transposição; a realidade nacional*

I. A leitura da Directriz 2007/36 logo revela uma série de soluções familiares. A uma primeira impressão, a generalidade das suas prescrições já vigora na ordem interna portuguesa. Esse aspecto é o determinante: não se exige uma inserção literal dos preceitos comunitários na ordem interna; apenas está em jogo o teor substancial.

II. A técnica da Directriz visa, precisamente, comportar uma margem de adaptação ao Direito interno e às realidades nacionais: quando não, ter-se-ia recorrido ao Regulamento. Assim, cumpre sublinhar:

- que os Tratados não exigem qualquer transposição linear nem, muito menos, servil: eles pretendem, sim, a salvaguarda, na harmonização, das realidades nacionais;
- que o prazo de 3-Ago.-2009 não tem de ser antecipado.

III. Devemos dar por assente que, no País como no estrangeiro, é hoje pacífico que não se devem dirigir as pequenas poupanças para a aquisição de acções. O risco é extremo: há outros produtos mobiliários, menos voláteis, à disposição das famílias. Por isso, qualquer “segurança” que se pretenda transmitir aos pequenos accionistas é enganadora: o legislador deveria assumir esse estado de coisas.

É ainda importante sublinhar que a multiplicação de ónus e encargos, relativos a “direitos” de accionistas, equivale a custos para as empresas. Tais custos implicam, sempre, uma aplicação não produtiva da riqueza. Há, pois, que ser ponderado, também nesse domínio.

IV. Finalmente: não é a propósito desta “transposição” que se irá resolver o grave problema da complexidade excessiva do nosso Direito das sociedades. Mas a necessidade de simplificação nunca deve ser perdida de vista.

IV — O anteprojecto na generalidade

14. *Sede legal*

I. Para efeitos de trabalho, ao Processo de Consulta Pública n.º 10/2008, publicitado pela CMVM, em Agosto de 2008 e que compreende um anteprojecto de transposição da Directriz 2007/36 e, ainda, uma série de “outras alterações ao Código das Sociedades Comerciais”, iremos chamar Projecto/CMVM. Fica claro todo o respeito e consideração seja pela própria CMVM, seja pelos ilustres juristas que a servem e cuja elevada preparação sempre temos sublinhado. Nada, nas páginas subsequentes, vale como menor consideração. Colocamo-nos, como compete em situações deste tipo, num plano académico, onde a crítica é sempre agradecida.

II. O Projecto/CMVM interroga-se sobre a sede legal da transposição: o CVM ou o CSC? O CVM deveria concentrar-se sobre ... valores mobiliários. Por isso, os preceitos relativos, p. ex., à transmissão de acções, inicialmente contidos no CSC, foram revogados e colocados no CVM. Por seu turno, o CSC versa sociedades anónimas, a sua orgânica e o seu funcionamento, comportando preceitos especiais para as sociedades cotadas (sociedades emitentes de valores admitidos à negociação em mercado regulamentado) e as grandes anónimas — definidas no 413.º/2, a), do CSC ⁽⁸⁷⁾.

Em termos práticos, com reflexos dogmáticos, é um enorme transtorno trabalhar, a propósito de assembleias gerais, com o CSC e com o CVM. Por isso, a repartição entre ambos os diplomas deveria ser objectiva:

- o CVM ocupa-se de valores mobiliários e de princípios que os visam;
- o CSC trata das sociedades anónimas, no tocando à orgânica e funcionamento.

⁽⁸⁷⁾ A necessidade de regras especiais de Direito das sociedades, para as sociedades cotadas, recentemente (re)discutida na Alemanha tem, aí, obtido respostas positivas; cf. CHRISTINE WINDBICHLER, *Empfehlen sich besondere Regeln für börsennotierte und für geschlossene Gesellschaften?*, JZ 2008, 840-846.

III. A Directriz 2007/36 visa, apenas, as “sociedades cotadas” (1.º/1), com possibilidades de exclusão (1.º/3). Não se dirige a sociedades abertas, nem a grandes anónimas. Seria mais lógico, em nome de uma repartição objectiva das matérias (nem sempre seguida) levar a matéria para o CSC e não para o CVM.

É certo que preferiríamos ver o CSC alterado com menos frequência. Mas isso não justifica que defendamos a exportação do “mal” para o CVM.

De todo o modo, caso a caso se reponderará a sede legal.

15. O “aprofundamento” da Directriz

I. Ainda na generalidade, pergunta-se se será oportuno o legislador nacional “aprofundar” a mensagem normativa da Directriz. Esta, nos termos habituais, prescreve “mínimos”, no tocante às medidas relativas aos titulares de acções cotadas: podem os Estados-Membros ir mais além (4.º).

II. As leis são feitas para países concretos e para o preciso momento em que irão entrar em vigor. Não há conhecimento, no nosso espaço jurídico, de especiais problemas relativos à intervenção de accionistas, nas assembleias gerais das sociedades cotadas.

Vamos mesmo mais longe: dos institutos em presença, o único relevante entre nós (e que precisa de ser ampliado) é o da representação dos accionistas. A participação telemática e o voto por correspondência, nas sociedades nacionais que já os disponibilizam, é praticamente irrisório. Os pequenos accionistas comparecem nas assembleias pelo espectáculo: não para colher especiais informações que, de resto, dificilmente podem ser dadas, visto o ambiente de animação criado pelos “contestatários”, em regra representantes de trabalhadores, antigos colaboradores e “profissionais” de assembleias. Os médios e grandes accionistas fazem-se representar, dando prévias indicações aos seus representantes: estes, habitualmente, não intervêm.

III. No que a Directriz permita, não vale a pena, perante as realidades actuais, sobrecarregar as empresas com custos que não

têm qualquer tradução prática, no tocante ao bom funcionamento societário.

Sem prejuízo da análise caso a caso, não parece recomendável “aprofundar” os valores da Directriz. Estamos perante um diploma comercial e não em face de regras de defesa do consumidor.

16. A extensão da reforma

I. Em sucessivas intervenções, temos vindo a exprimir a nossa profunda convicção quanto à natureza excessivamente complicada do Direito das sociedades nacional. Embora universitariamente estimulante, essa complicação prejudica o investimento nacional e estrangeiro, dificulta a criação de riqueza e de emprego e afasta as empresas do mercado de capitais.

Temos conhecimento directo (e, por certo, haverá mais informação disponível, nesse sentido, na CMVM) de empresas que desistiram de progredir, dispersando o capital em bolsa, justamente pelo desânimo causado pela complexidade legislativa.

II. Perante isso, a reforma deveria ater-se ao mínimo essencial para dar cumprimento à Directriz. Com as grandes reformas de 2006, do CSC e de 2007, do CVM, não vemos qualquer vantagem em proceder a novas alterações. Os agentes económicos e juristas não têm tempo para se adaptar aos novos textos.

V — O anteprojecto na especialidade

17. O âmbito de aplicação

I. O âmbito de aplicação do diploma de transposição deve ater-se às sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado (1.º/1). Trata-se de uma figura largamente conhecida pelo CSC (*vide*, p. ex., 374.º-A/1, 1.ª parte, do CSC). À partida, não há razão para aplicar a mesma solução às sociedades emittentes de valores cotados e às grandes anónimas —

413.º/2, a) — que podem nem ser abertas. Mas, por simetria, poderia fazer-se o alargamento.

II. As exclusões permitidas pela Directriz (1.º/3: organismos de investimento colectivo, sociedades gestoras de fundos de investimento e cooperativas) devem ser aproveitadas. Acompanhamos, pois, o Projecto/CMVM (§ 3.º).

18. Igualdade de tratamento dos accionistas

I. Previsto no 4.º da Directriz 2007/36, o igual tratamento dos accionistas consta já do 15.º do CVM. Não há que proceder a novas transposições, como bem entende o Projecto/CMVM (§ 4.º).

II. Todavia, cumpre esclarecer um ponto. À partida, não há, no Direito privado, qualquer princípio de igual tratamento. Uma sociedade poderá ser “não igualitária”, desde que respeite as regras imperativas: ninguém é obrigado a ser sócio. Já nas sociedades cotadas, o problema é diverso: os produtos mobiliários são adquiridos sem conhecimento dessas eventuais particularidades. O 15.º do CVM é ajustado, equivale ao Direito comunitário e está no local próprio. Mas não é “estruturante”. De resto, a diferenciação entre os accionistas surge, naturalmente, por via do capital social concretamente detido.

19. Informação prévia à assembleia geral

I. O artigo 5.º trata, em parágrafos densos, de vária matéria: uma técnica comunitária só operacional perante diplomas que, como as directrizes, não se destinem ao grande público.

O 5.º/1 tem a ver com a antecedência das convocatórias. Mais precisamente:

— o § 1.º requer uma emissão de convocatória até ao 21.º dia que anteceda a assembleia geral; o esquema é satisfeito, já, pelo 377.º/4, do CSC;

- o § 2.º permite que a assembleia geral, em certos casos, por maioria qualificada e quanto a assembleias extraordinárias encurte, por maioria qualificada, a antecedência da convocatória até 14 dias antes da assembleia: não temos conhecimento de nenhuma necessidade prática que justifique tal esquema em Portugal; de resto, quanto a sociedades cotadas, tal preceito ficaria letra morta, por falta da necessária maioria (2/3 do capital social);
- o § 3.º permite encurtar a antecedência da segunda convocatória para 10 dias, desde que não tenha sido inserido nenhum ponto novo na ordem de trabalhos: também aqui não há notícia de necessidades práticas que requeiram tal encurtamento, aliás limitado às assembleias gerais previstas no 383.º/2, do CSC; além disso, parece-nos gravosa a proibição de inserção de novos pontos na ordem do dia ⁽⁸⁸⁾.

Em suma: não vemos qualquer necessidade prática de ajustar o nosso Direito às permissões (não passam disso!) do 5.º/1, §§ 2.º e 3.º, da Directriz. E quanto ao § 1.º: ele já está satisfeito.

II. O 5.º/2 tem a ver com o modo de emitir a convocatória. Dada a latitude dos 167.º e 377.º/1, 2 e 3 do CSC, a somar à divulgação junto da CMVM, não vemos necessidade de maiores transposições.

III. O 5.º/3 da Directriz reporta-se ao conteúdo da convocatória: matéria tratada nos 377.º/5, do CSC, e nos 22.º/3 e 23.º/1, do CVM, neste último caso de modo menos sistematizado. Faltariam, na lei portuguesa, os seguintes elementos:

- indicação sobre o direito de fazer inscrever novos assuntos na ordem do dia, de apresentar propostas de deliberação e de exercer o direito à informação;

⁽⁸⁸⁾ Não chega, com a devida vénia, considerar que tais alterações poderiam ter sido inseridas aquando da primeira convocatória: as condições são diferentes: o quórum passa a ser o normal, viabilizando novas propostas e a mobilização poderá ser diversa.

- a referência a meios electrónicos de designar um representante;
- o local e a forma de obter o texto integral das propostas, matéria já prevista, no 377.º/8, quanto a projectos de alteração dos estatutos;
- o sítio da Internet da sociedade, o qual deveria constar do 171.º/1, do CSC, sendo já correntemente comunicado.

A “data do registo” e o esclarecimento de que apenas os accionistas que hajam registado as acções podem participar resultam já do 377.º/5, d), do CSC.

Além disso, faltaria expressar que as sociedades cotadas devem divulgar, no seu sítio da Internet:

- a indicação do número de acções e dos direitos de voto, na data da convocatória;
- as próprias propostas, relatórios e pareceres.

A divulgação dos formulários de procuração consta já do 23.º/1, do CVM.

Importante, ainda, é a necessidade de divulgar as propostas de deliberação apresentadas pelos accionistas.

IV. Afigura-se possível apresentar um texto mais leve do que o do Projecto/CMVM (§ 5.º). Será feito oportunamente.

20. *Direito de aditar pontos à ordem de trabalhos*

I. Segundo o 6.º/1 da Directriz, deve ser reconhecido, aos accionistas, o direito de fazer aditar novos pontos à ordem de trabalhos e de apresentar propostas de deliberação. Tais direitos podem ser submetidos, pelos Estados-Membros, à detenção de certa percentagem do capital social, desde que não superior a 5% (6.º/2). O direito a aditar pontos deve ser exercido num prazo único, antecedendo a assembleia geral, enquanto o de apresentar propostas pode sê-lo (6.º/3). Estas, todavia, devem ser previamente divulgadas junto dos accionistas — 5.º/4, d).

II. O Projecto/CMVM, perante isso — e dado que a inclusão de assuntos resulta já do 378.º/1, do CSC, na base (por remissão) de um capital de 5% —, vem propor, em síntese:

- um aditamento ao CVM que permite a accionistas com 2% fazer incluir novos assuntos na ordem do dia;
- uma alteração ao CSC (379.º/1) que faculte, a qualquer accionista, apresentar propostas: se bem se percebe, sem excluir que na própria assembleia.

Este assunto, que toca em problemas que ocorrem em todas as assembleias gerais, deve ser bem pensado.

III. Voltamos a frisar que a Directriz é um diploma de “mínimos”: não obriga (nem recomenda) que o legislador português vá, a esse propósito, consagrar regimes na aparência mais generosos mas que, na prática, representem encargos para as empresas, não exigidos pelo Direito europeu e que venham diminuir a operatividade das sociedades nacionais perante a concorrência estrangeira.

IV. A lei actual permite requerer o aditamento de assuntos à ordem do dia, desde que o requerente (que se pode agrupar para o efeito) reúna 5% do capital. Vale a pena baixar para 2%, nas sociedades abertas? Tal facilidade vai propiciar a inclusão de assuntos desalinhados, contrários à linha dominante que se presume coerente, sem hipótese de aprovação, aumentando a litigiosidade e diminuindo o tempo disponível, em assembleia, para a matéria mais importante. Não temos conhecimento de nenhum estudo de campo que conclua pela vantagem, no terreno, dos 2%. Em compensação, parceria disfuncional que 2% do capital possa fazer acrescentar assuntos à ordem do dia ... sem poder promover a convocatória da própria assembleia. Apenas como referência: o AktG alemão mantém os 5% do capital para a exigência de inclusão de novos assuntos na ordem do dia, embora, em alternativa, admita tal iniciativa para participações que alcancem os 500.000 euros (§ 122/2).

Em suma: por se tratar de matéria não-exigida pela Directriz a transpor e por não haver qualquer estudo de campo que o reco-

mende, não há razões objectivas para, nas sociedades abertas, admitir que accionistas que detenham 2% do capital social possam requerer a inclusão de novos assuntos ⁽⁸⁹⁾.

21. O direito de apresentar propostas

I. Quanto à possibilidade de apresentar propostas, que a justificação do Projecto/CMVM considera omissa no CSC, cabe esclarecer vários pontos.

Numa grande anónima ⁽⁹⁰⁾, a larga maioria do capital social está presente através de representantes. Estes têm instruções dos seus representados (em regra: clientes), os quais fizeram estudar, com tempo, as propostas e as opções. Quer isso dizer que não podem ser surpreendidos, na altura, com propostas sobre as quais não tenham pensado. Além disso, os votos por correspondência podem, já, estar formulados: não é *fair* marginalizá-los perante propostas que surjam à última da hora.

II. Ainda numa grande anónima, qualquer proposta nova surgida em assembleia obrigaria à sua distribuição, ao seu estudo e ao seu debate. Uma assembleia com centenas de presenças ficaria bloqueada se, a propósito de cada assunto, aparecesse meia dúzia de propostas. Todos têm o direito de intervir: mas temos de convir em que, numa anónima moderna, as propostas são preparadas por especialistas, em gabinetes de estudos, e são auditadas nos prismas jurídico e de gestão, antes de serem oferecidas à apreciação da assembleia. Não vemos como os pequenos accionistas possam, na altura, produzir trabalho útil.

III. Finalmente: a própria Directriz 2007/36, no seu artigo 5.º/4, b), *in fine*, prescreve que as propostas dos accionistas

⁽⁸⁹⁾ Formalmente: os accionistas não “incluem” assuntos na ordem do dia: requerem, ao presidente da mesa, a sua inclusão; seria sempre de manter a fórmula do 378.º/1, do CSC.

⁽⁹⁰⁾ “Grande” excluirá, aqui, a sociedade anónima de poucos accionistas, todos conhecidos e capazes de trabalhar em conjunto.

sejam aditadas, logo que possível, aos documentos a apresentar à assembleia geral.

Por tudo isto e, além do mais, por contrariar a própria Directriz, deve-se afastar totalmente a hipótese de, na própria assembleia, surgirem propostas.

IV. As propostas de accionistas deverão, pois, ser apresentadas com antecedência, dirigidas ao presidente da mesa, para que este, feita a verificação, as possa mandar divulgar em tempo útil.

Além disso, os accionistas não podem apresentar propostas sobre uma série de assuntos. Não podem, designadamente:

- propor soluções quanto ao relatório de gestão, as contas de exercício e a aplicação de resultados, que cabem à administração; salvo se rejeitarem as contas — 376.º/1, a) e b) e 68.º/1;
- propor a nomeação do ROC: compete ao órgão de fiscalização — 420.º/2, b), 423.º-F, m) e 441.º, m);
- propor no domínio da gestão da sociedade (373.º/3);
- propor fora da ordem do dia — 56.º/1, a): sobre o tema ausente da ordem do dia, a assembleia “não foi convocada”.

Ficam, fundamentalmente: propostas de candidatos, propostas de alteração de estatutos, propostas de destituições e propostas de autorizações diversas. Tudo isto deve ser tratado com calma e seriedade.

V. Quer isto dizer que também no tocante a propostas haveria que fixar um mínimo de representatividade, por parte do capital proponente. Não é por acaso que a Directriz admite que se vá até à exigência de 5%, também neste campo (6.º/2).

VI. O Projecto/CMVM pretende, simplesmente, alterar o 379.º/1, de modo a, aí, acrescentar o “direito a apresentar propostas de deliberação”. Não diz como e com que antecedência. Se se entender que é na própria assembleia, estamos a violar a Directriz e a envolver a responsabilidade do Estado perante os lesados.

Não seguiríamos por aí: não só não se solucionam as dúvidas existentes, como se complica a matéria.

Hoje, a prática geralmente seguida nas assembleias gerais, perante propostas que não tenham a maior simplicidade, é a de as recusar, convolvendo-as para “novos assuntos”. Mas admitimos desejável uma clarificação.

VII. A solução ideal seria a de, após o artigo 378.º, acrescentar um novo preceito que incluísse as novas propostas. E para evitar a discussão complexa de saber se há assunto novo ou mera proposta, acrescentaríamos a exigência dos 5% para a sua apresentação.

Oportunamente faremos uma sugestão do preceito em causa.

22. Requisitos de participação e votação em assembleia geral

I. Diz a Directriz 2007/36:

Artigo 7.º

Requisitos de participação e votação em assembleia-geral

1. Os Estados-Membros devem garantir que:

- a) Os direitos dos accionistas de participarem nas assembleias-gerais e votarem em relação a quaisquer das acções de que sejam titulares não sejam sujeitos a qualquer condição de depósito, transferência ou registo das acções a favor de outra pessoa singular ou colectiva antes da assembleia-geral; e
- b) Os direitos dos accionistas de venderem ou transferirem as respectivas acções durante o período compreendido entre a data de registo, na acepção do n.º 2, e a assembleia-geral a que aquela se aplica não sejam sujeitos a nenhuma restrição a que não estejam sujeitos noutra altura.

2. Os Estados-Membros devem prever que os direitos dos accionistas de participarem e votarem em assembleias-gerais em relação às suas acções sejam determinados em relação às acções de que são titu-

lares numa data específica anterior à assembleia-geral («data de registo»).

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

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

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

Projecto/CVMVM

7.3. PROPOSTA DE TRANSPOSIÇÃO

Artigo [...] do Código dos Valores Mobiliários

Participação e votação na assembleia

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

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

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

II. A Directriz 2007/36 visou solucionar uma questão que já colocou problemas em assembleias ocorridas no ano passado. Para poder organizar uma assembleia geral, particularmente em sociedades cotadas de grande porte, a mesa tem de saber, com alguma antecedência, quem são os accionistas e quantas acções cada um detém. Para tanto, os estatutos prevêem, em regra, que com uma antecedência mínima de cinco dias, os interessados em comparecer ou em fazer-se representar procedam ao “bloqueio” das respectivas acções. Até ao termo da assembleia, elas não podem ser transaccionadas. Ora, particularmente para os investidores internacionais, é regra de ouro o poderem, a todo o tempo, vender as acções: ficavam, assim, desinteressados em relação à assembleia, para não verem as acções bloqueadas.

III. A solução da Directriz é simples:

- impõe o registo prévio das acções, para a participação em assembleia geral (o “antigo” bloqueio) (7.º/2, 1.º §);
- desde que, todavia, as acções possam ser transmitidas depois disso (durante o “antigo” bloqueio)— 7.º/1, b).

Evidentemente: o accionista que, depois do registo, venda as suas acções, já não pode participar na assembleia: donde o 7.º/4 que, para além do registo, ainda prevê a prova de qualidade de accionista. E o adquirente das acções no período de “defeso”: porque não tem o registo em seu nome, ainda não pode participar.

IV. Em caso algum a Directriz 2007/36 impõe, prevê ou admite que uma pessoa, tendo vendido as suas acções antes da assembleia, possa participar nesta como accionista, por (ainda) ter o “registo” em seu nome: seria uma dissociação entre o voto e a titularidade que contraria a própria lógica da propriedade privada.

Tal saída seria totalmente incompatível com o Direito português ⁽⁹¹⁾. Assim sendo, o n.º 2 do preceito constante do Projecto/CMVM deverá ter um sentido inverso do indicado:

2. O registo referido no número anterior não impede a livre transmissão das acções.

No final do n.º 1, haveria que acrescentar, (...) mantendo a titularidade das acções no momento da participação na assembleia. De todo o modo, esta matéria melhor ficaria no CSC.

23. Participação por meios electrónicos

Dispõe a Directriz:

Artigo 8.º

Participação na assembleia-geral por meios electrónicos

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

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

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

⁽⁹¹⁾ Imaginem-se hipóteses extremas: alguém vende as suas acções e vota a dissolução da sociedade; ou fixa retribuições exorbitantes para a administração, numa altura em que o tema já não o afecta.

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

Na verdade, como bem diz o Projecto/CMVM, o artigo em causa limita-se a permitir, através das leis internas, que as sociedades facultem os meios electrónicos em causa. Além disso, o CSC já faculta os meios electrónicos em jogo (377.º).

Não se impõe, pois, qualquer transposição.

24. *Direito de interpelação*

Artigo 9.º da Directriz

Direito de interpelação

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

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

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

O Projecto/CMVM opina no sentido de as perguntas de accionistas relacionadas com a ordem do dia estarem já asseguradas no 290.º do CSC. Em relação aos outros pontos: segundo o mesmo Projecto, eles resultariam dos poderes do Presidente da Mesa. Não seria, assim, necessária qualquer transposição.

Dentro de uma lógica de minimizar as modificações legislativas (mesmo quando úteis, mas não indispensáveis), subscrevemos essa orientação.

25. Voto por procuração

I.

Artigo 10.º da Directriz Voto por procuração

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

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

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

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

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

- a) Os Estados-Membros podem estabelecer que o procurador deve revelar determinados factos que possam ser relevantes para os accionistas apreciarem quaisquer riscos de que o pro-

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

II. Proposta de transposição

Artigo 23.º do Código dos Valores Mobiliários

[...]

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

2. Sem prejuízo do disposto no artigo 385.º do Código das Sociedades Comerciais sobre unidade de voto, um accionista pode, para cada assembleia geral, nomear diferentes procuradores relativamente às acções detidas em uma ou mais contas de valores mobiliários.

3. *Anterior n.º 2*

4. *Anterior n.º 3*

5. *Anterior n.º 4.*

Recordamos os números em causa:

2. O pedido de procuração para representação em assembleia geral de sociedade aberta, que seja feito a mais de cinco accionistas ou que

utilize um dos meios de contacto com o público referidos no n.º 2 e na alínea b) do n.º 3 do artigo 109.º, deve conter, além dos elementos referidos na alínea c) do n.º 1 do artigo 381.º do Código das Sociedades Comerciais, os seguintes:

- a) Os direitos de voto que são imputáveis ao solicitante nos termos do n.º 1 do artigo 20.º;
- b) O fundamento do sentido de voto a exercer pelo solicitante.

3. O formulário utilizado na solicitação de procuração é enviado à CMVM dois dias antes do envio aos titulares do direito de voto.

4. O solicitante deve prestar aos titulares do direito de voto toda a informação para o efeito relevante que por eles lhe seja pedida.

III. O Projecto/CMVM entende (e bem), que o Direito português vigente já permite as soluções apontadas pela Directriz. Todavia, acaba por propor, através do novo n.º 2 do 23.º do CVM uma norma expressa a permitir a nomeação de vários procuradores, sem prejuízo do 385.º do CSC.

Ora, essa hipótese já resulta do Direito vigente. Nos termos gerais, qualquer pessoa pode designar vários representantes, desde que a lei o não proíba. O 380.º/1, do CSC, é suficientemente amplo.

A transposição não é necessária.

26. Resultados da votação

I.

Artigo 14.º da Directriz

Resultados da votação

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

Todavia, os Estados-Membros podem prever ou permitir que as sociedades prevejam que, se nenhum accionista solicitar uma contabilização pormenorizada da votação, só seja necessário apurar os resulta-

dos na medida em que tal seja indispensável para assegurar que foi obtida a maioria necessária para cada deliberação.

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

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

II. Proposta de transposição

Artigo [...] do Código dos Valores Mobiliários **Apuramento dos resultados**

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

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

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

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

III. As Directrizes de Bruxelas não escapam, por vezes, a uma vertigem regulamentadora. O presente artigo 14.º é um bom exemplo. O 63.º/1, g), do CSC, já obriga a que, na acta, se contenha o

resultado das votações. Não distingue, pelo que todos os elementos relativos à votação devem tomar assento na acta.

IV. A única “novidade” será o dever de divulgar os resultados, no prazo de 15 dias, no sítio da Internet da sociedade. De facto, os resultados são proclamados imediatamente pelo presidente da mesa. Consagrar, *ad nutum*, esse preceito poderia fazer surgir a tentação de reter os resultados, durante 15 dias.

Resolveríamos o problema incluindo, simplesmente, o dever de divulgar as votações no sítio da Internet, em conjunto com os outros elementos que, aí, devam constar.

VI — Conclusões

27. *Directrizes por transpor*

I. Neste momento, encontram-se por transpor, no domínio das sociedades comerciais, as Directrizes seguintes:

- Directriz 2005/56, de 26 de Outubro ⁽⁹²⁾, sobre fusões transfronteiriças, cujo prazo expirou em 15 de Dezembro de 2007;
- Directriz 2006/43, de 17 de Maio ⁽⁹³⁾, relativa à prestação de contas, alterando directrizes anteriores e que devia ter sido transposta até 29 de Junho de 2008;
- Directriz 2006/46, de 14 de Junho ⁽⁹⁴⁾, que alterou diversas directrizes de prestação de contas e que devia ter sido transposta até 5 de Setembro de 2008 ⁽⁹⁵⁾;

⁽⁹²⁾ JOCE N.º L 310, 1-9, de 25-Nov.-2005.

⁽⁹³⁾ JOCE N.º L 157, 87-107, de 9-Jun.-2006.

⁽⁹⁴⁾ JOCE N.º L 244, 1-7, de 16-Ago.-2006.

⁽⁹⁵⁾ JOÃO MACEDO VITORINO/HELENA MENDONÇA/PEDRO DIAS, *As recentes alterações à Quarta e Sétima Directivas e respectivos reflexos no CSC*, CadMVM 25 (2006), entendem que estas directrizes já foram parcialmente antecipadas pela Reforma de 2006, do CSC. De todo o modo, existe já um projecto de transposição parcial, relativo à Directriz 2006/47, publicitado pela CMVM.

- Directriz 2006/68, de 6 de Setembro ⁽⁹⁶⁾, que altera a 2.^a Directriz, com especial incidência na matéria das acções próprias e que devia ter sido transposta até 15 de Abril de 2008;
- Directriz 2007/36, de 11 de Julho ⁽⁹⁷⁾, relativa a certos direitos de accionistas das sociedades cotadas, a transpor até 3 de Agosto de 2009;
- Directriz 2007/63, de 13 de Novembro ⁽⁹⁸⁾, sobre a dispensa do relatório dos peritos em certas fusões, a transpor até 31 de Dezembro de 2008.

II. Admitimos que, nalguns desses casos, a transposição implique alterações mínimas aos nossos CSC ou CVM. Mas de todo o modo, sempre se imporia uma cuidadosa verificação, nesse domínio.

III. Pois bem: uma vez que a generalidade dos prazos já foi ultrapassada, valerá a pena transpor, para já e apenas, a única Directriz em relação à qual estamos mais folgados? Melhor seria preparar um “pacote europeu”, que tivesse o final de 2009 como horizonte útil e que fizesse uma transposição minimalista, mas cabal, de toda esta matéria.

Uma única reforma seria insuficiente, sendo que tal reforma poderia, ainda, incluir mais medidas, recomendadas pela actual crise do sistema financeiro.

28. Recomendações

I. Perante a Directriz 2007/36, de 11 de Julho, o legislador português tomaria uma opção minimalista. Na presente conjuntura e tendo, para mais, em conta a complexidade inabarcável do Direito português, haveria que limitar ao máximo a confecção de novos encargos para as empresas.

⁽⁹⁶⁾ JOCE N.º L 264, 32-36, de 25-Set.-2006.

⁽⁹⁷⁾ JOCE N.º L 184, 17-24, de 14-Jul.-2007.

⁽⁹⁸⁾ JOCE N.º L 300, 47-48, de 17-Nov.-2007.

De resto, cumpre ter presente que a generalidade das regras contidas nessa Directriz já está em vigor, entre nós.

II. A repartição de matéria entre o CVM e o CSC deve respeitar a ideia inicial: para o primeiro ficam os valores mobiliários e para o segundo as sociedades anónimas, mesmo abertas. Isso conduziria às (poucas) alterações necessárias para o CSC e não para o CVM.

III. Finalmente: a transposição da Directriz 2007/36 (ainda em tempo) deveria ser conjugada com as outras alterações necessárias para o CSC e com a transposição das restantes cinco Directrizes em falta: tudo isso com o maior cuidado e com um horizonte útil de um ano.