

PETIÇÃO À ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA PARA CONTROLO, REVISÃO E CRIAÇÃO DE INSTRUMENTOS LEGISLATIVOS QUE SALVAGUARDEM OS DIREITOS DE INVESTIDORES NÃO QUALIFICADOS NO MOMENTO DA COMERCIALIZAÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS OU OUTROS PRODUTOS REGULADOS PELO SISTEMA FINANCEIRO PORTUGUÊS.

Por determinação de Sua Excelência o  
Presidente da A.R. a DA<sup>1</sup> para os  
deveres a fazer

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA Gabinete do Presidente	
N.º de Entrada	659732
Classificação	20.01.12
Data	27.07.2020

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA	
A.H.P. / EXPEDIENTE	
N.º	659732
Entrada	27/07/20
Proc.º	20.01.12
Recebido	/ /

Excelentíssimo Senhor

Presidente da Assembleia da República

27.7.20

Na qualidade de cidadãos da República Portuguesa, vêm os identificados assinantes, nos termos previstos na Constituição da República Portuguesa e na Lei n.º 43/90, de 10 de agosto, alterada pela Lei n.º 6/93, de 1 de março, pela Lei n.º 15/2003, de 4 de junho e pela Lei n.º 45/07, de 24 de agosto, exercer o seu direito de **PETIÇÃO**, com vista à promoção de alterações legislativas ao nível da comercialização de produtos financeiros pelas Instituições Bancárias.

### 1. Breve Enquadramento

É o Direito enquanto “o dever ser” que nos leva a tecer as seguintes considerações sobre o controlo dos mercados financeiros, uma vez que o *modus operandi* neste campo parece estar norteado por tudo aquilo que não deve ser.

Ora, a Portugal Telecom International Finance B.V. (doravante, PTIF) era uma *holding* da antiga Portugal Telecom (doravante, PT), em tempos a maior entidade empresarial privada portuguesa que, para além de contar com 70 milhões de clientes, agregar 12 mil funcionários nos quadros, outros 10 mil trabalhadores não efetivos, foi ainda responsável por lançar o primeiro cartão de telemóvel pré-pago no mundo, desenvolver a fibra ótica, entre outros. Com efeito, todos estes factos eram do conhecimento público dos investidores por serem as bandeiras hasteadas pela PT em praça pública, desde logo na comunicação social, fazendo delas o seu grande apanágio. Por outro lado, investimentos como o de 900 milhões de euros na Rioforte (*holding* do Grupo Espírito Santo) ou a real probabilidade de queda do maior acionista da PT - o Banco Espírito Santo (doravante BES) – eram informações que já não estavam ao alcance dos investidores não qualificados. No dia 5 de Maio de 2014, como é do conhecimento público, a PT transferiu para a OI os seus ativos no processo de fusão das duas empresas. Este

processo ficou marcado por momentos turbulentos depois de a OI reconhecer que desconhecia qualquer investimento de 900 milhões de euros no Grupo Espírito Santo por parte da PT, investimento esse que não teria retorno. O presidente executivo e *chairman* da PT já não integraria o Conselho de Administração da nova empresa. Posteriormente, o presidente executivo da OI, Zeinal Bava, demitiu-se do cargo. Factos que fizeram com que a voz portuguesa perdesse a sua sonoridade na empresa.

No dia 3 de Novembro de 2014, a Altice surgiu neste enredo com a proposta de compra da PT (apenas interesses fora da África) à OI, mas com a exclusão das dívidas. O que levou a que aos 5 dias do mês de dezembro do mesmo ano, a administração da OI aprovasse por unanimidade este negócio por um valor de 7.400 milhões de euros. Por conseguinte, à OI restavam-lhe as dívidas da PT, às quais acrescia uma dívida de 18 mil milhões de euros. Neste cenário, a OI viu-se forçada a gastar o dinheiro que recebeu do negócio atrás referido para liquidar a dívida. Neste contexto, num momento de difícil compreensão, foram vendidos a vários investidores de retalho – não qualificados -, por parte de vários bancos, produtos complexos que correspondiam a um investimento de cerca de 900 milhões de euros.

Os factos atrás descritos, em conjunto com outros atos de gestão danosa da própria OI levaram a que a gigante brasileira avançasse com um pedido de recuperação judicial. Situação passível de constituir um evento de crédito, de acordo com o entendimento da *ISDA - International Swaps and Derivatives Association*. Consequentemente, os derivados complexos que tinham a PTIF como entidade de referência foram liquidados em percentagens inferiores a 16%. Um cenário totalmente desastroso, quer para os investidores, quer para toda a sociedade.

Meglana Kuneva, Antiga Comissária Europeia para a área do Consumo, fez notar, há onze anos, que a política de concorrência tem como primeiro alvo os mercados, desejando-se uma quebra de barreiras e uma abertura a todas as empresas. Mas, num segundo momento, são os consumidores que devem constituir o centro das atenções nestas políticas. Ao que nos parece, é nesta segunda fase que a nossa legislação peca por defeito, não dando resposta ou, pelo menos, a cabal resposta. A matéria aqui objeto de reflexão leva-nos a delimitar o conceito de consumidor como um investidor de retalho, isto é, investidor não profissional.

## **2. A Necessidade de Revisão do Papel da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)**

A estes investidores de retalho foram levados, por várias entidades bancárias profissionais e de renome no mercado, produtos financeiros complexos referentes à antiga PT.

No que respeita a estes produtos, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (doravante apenas CMVM) caracteriza-os, e bem, como instrumentos financeiros de especial complexidade, sobretudo no que concerne à perceção dos riscos que um investimento neste tipo de instrumentos acarreta. Tal é facilmente perceptível na medida em que estes produtos envolvem riscos e características de vários instrumentos de outra estrutura e natureza.

Um investimento de 900 milhões de euros em produtos tão enredados e “sofisticados” por investidores de retalho suscita questões várias. Na verdade, das duas uma: ou estamos perante uma sociedade com elevado grau de literacia financeira, ou estamos a enviar para alto mar quem apenas sabe velejar no conforto e paz costeira. O estudo levado a cabo pelo Banco de Portugal no ano de 2015 permite responder à questão anterior. Pois revela que apenas 36% da população portuguesa conhece o termo “produtos financeiros complexos”.

Outro resultado pertinente para a discussão é aquele que revela o fator determinante para a aquisição deste tipo de produtos: o conselho no balcão da instituição onde se adquire o instrumento financeiro. Ora, a articulação destes dois dados leva obrigatoriamente a que seja imposta àquele que oferece este tipo de produtos uma responsabilidade acrescida, na medida em que quando vende este tipo de instrumentos a quem, por via da regra, não sabe realmente do que se trata, deve observar um especial cuidado e zelo para com o investidor. Quanto a este aspeto, a legislação existente impõe um conjunto de deveres a quem comercializa estes produtos – veja-se o Código dos Valores Mobiliários quando discorre sobre as regras da boa intermediação financeira. A lacuna existe quando, havendo legislação positivada, ainda assim há inobservância destas obrigações, o que levanta duas questões fundamentais.

*Uma no plano da prevenção e fiscalização: o investidor de retalho, que não conhece os produtos que lhe estão a ser oferecidos, a quem pode pedir auxílio sem ser àquele que tem como objetivo vender o produto dúbio?*

*Outra já num plano de reação: quais são os meios que o investidor de retalho tem ao seu alcance quando não houve observância destas obrigações?*

Urge ter meios de reação para averiguar se este *modus operandi* foi determinante para a concretização deste tipo de investimentos. Foram enunciadas duas grandes questões que nos remetem para uma outra a que cumpre dar resposta urgentemente: qual é a tutela efetiva dos interesses de um investidor de retalho? Muito embora aberto a todos, este jogo do mercado financeiro ganha contornos especialmente retorcidos quando o investimento feito imiscui com circunstâncias especiais do mercado.

Neste jogo existem três participantes: o investidor, o intermediário e a CMVM como entidade reguladora e de supervisão dos mercados de instrumentos financeiros. Ora, entre o

investidor e o intermediário existe uma relação negocial. Muito embora comporte um conjunto de deveres para ambas as partes, a verdade é que ambas procuram o lucro e ambas têm um interesse que cobre quase todo o plano de visão. É neste ponto absolutamente crucial que se impõe a necessidade de uma entidade que, por um lado, analise, numa visão holística, o mercado financeiro e, por outro lado, encete uma supervisão sobre a atuação dos participantes, sobretudo daqueles que, na relação negocial, têm um maior conhecimento e exercem um ascendente sobre o investidor não qualificado, como a própria designação deste último indica. Como resposta a esta necessidade surge a CMVM.

Contudo, a praxis vem mostrando uma clara insuficiência no que toca à efetiva proteção do investidor não qualificado.

A CMVM intitula-se como protetora dos investidores e responsável pela supervisão do funcionamento do mercado (Preâmbulo do Reg. da CMVM n.º 2/2016). Sucede que, concomitantemente, - espante-se - tem todo e qualquer poder para escolher não desempenhar este papel perante uma reclamação, com o simples fundamento de “*a reclamação (...) enviada não se enquadrar (...) no âmbito das suas atribuições legais(...)*” conforme artigo 9.º, n.º 2 Reg. da CMVM n.º 2/2016.

Ora, como solução de *ultima ratio*, a CMVM oferece aos investidores um serviço de mediação voluntária de conflitos, mediante solicitação daqueles. Porém, esta solução na prática está condenada ao fracasso «*ab initio*», na medida em que, depois do pedido de mediação são dados 5 dias aos visados, não para contestar o conteúdo da reclamação, mas sim para dizer se estão ou não dispostos a participar nesta mediação (artigo 16.º, n.º 1 Reg. da CMVM n.º 2/2016).

Destarte, para que os investidores possam espoletar os mecanismos que têm à disposição, terão que ter o aval, em primeira instância, de uma entidade que não está verdadeiramente adstrita a esta proteção, nem sujeita a qualquer controlo. Em segunda instância dependerá sempre do aval da contraparte. O investidor vê assim negadas as suas pretensões dirigidas à entidade que se diz sua protetora, em última instância, por aquele que produziu o dano na sua esfera.

A Constituição da República Portuguesa (CRP) confere ao investidor (e a qualquer pessoa) o poder de recorrer à via judicial, nomeadamente no seu artigo 20.º, sob a epígrafe «*acesso ao direito e tutela jurisdicional efetiva*». No entanto, no campo financeiro levantam-se vários problemas. Desde logo, uma vez que o estudo feito pelo Banco de Portugal não discriminou as profissões dos inquiridos, e tendo apontado para um défice de literacia

financeira, não podemos deixar de indagar se a maioria dos juízes compreendem e conhecem todas as especificidades inerentes aos mercados financeiros.

Ainda no âmbito dos mercados, estamos inseridos num mundo que corre a uma velocidade que os Tribunais Judiciais não conseguem acompanhar. Pelo que, uma tutela efetiva dos interesses de um investidor exige uma celeridade processual que acompanhe, tanto quanto possível, o desenrolar de toda a atividade no meio financeiro. Ora, esta velocidade do mercado decorre, em larga medida, da tempestividade decisória de todos os *players* do mercado, pelo que os processos que levam à decisão de investimento são, por um lado, baseados no contacto pessoal ou informático e, por outro lado, desenrolam-se numa baliza temporal curta. Estas características fazem com que a prova se torne extremamente difícil e débil. Talvez esta inadequação da via judicial propicie que países com quem partilhamos o espaço europeu estejam a adotar medidas com a missão efetiva de proteção do investidor de retalho.

Denote-se que mesmo em países cujo grau de literacia financeira é superior ao nosso, há medidas que respondem às lacunas supra expostas. Destacam-se a este respeito a Alemanha que, através do BaFin – Federal Financial Supervisory Authority, atua ao nível da resolução extrajudicial de litígios junto de, pelo menos, 10 entidades de natureza arbitral<sup>1</sup>; o Reino Unido que consagra a figura do Financial Ombudsman Service<sup>2</sup> ou Itália que criou a figura do Arbitro Bancário Finanziario<sup>3</sup>.

Ao contrário do que acontece nos Estados acima identificados, em Portugal, nenhuma instituição financeira é obrigada a submeter-se a um qualquer sistema extrajudicial de resolução de litígios. Isso leva a que os investidores se vejam obrigados a recorrer a Tribunal em demandas hercúleas que, implicam, não só conhecimento especializado – de que não dispõe – mas, igualmente, disponibilidade financeira. Por essa razão, esta acaba por ser, quase sempre, uma luta desigual entre David e Goliás violando, nessa medida, um dos princípios informadores do ordenamento jurídico português, a proteção da parte mais fraca.

Por todas estas considerações, afigura-se condição «sine qua non» para um mercado financeiro enquadrado num Estado de Direito a seguinte discussão provocada pela ALOPE junto da Assembleia da República:

#### **a) Instituição da figura jurídica do Provedor do Investimento**

---

<sup>1</sup>[https://www.bafin.de/EN/Verbraucher/BeschwerdenAnsprechpartner/Ansprechpartner/Schlichtungsstelle/schlichtungsstelle\\_artikel\\_en.html](https://www.bafin.de/EN/Verbraucher/BeschwerdenAnsprechpartner/Ansprechpartner/Schlichtungsstelle/schlichtungsstelle_artikel_en.html)

<sup>2</sup> <https://www.financial-ombudsman.org.uk/who-we-are/governance-funding/adr>

<sup>3</sup> <https://www.arbitrobancariofinanziario.it/abf/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=3>

É crucial a existência de uma figura que desempenhe imparcialmente um controlo abstrato do mercado financeiro.

É importante vedar a esta figura a possibilidade de prestar qualquer parecer, no caso concreto, sobre qualquer produto financeiro antes de ser adquirido pelo investidor de retalho. Isto porque, desta forma fica afastada qualquer possibilidade de a entidade bancária instrumentalizar uma opinião sobre um produto financeiro. A função, no plano da prevenção, deve ater-se à fiscalização abstrata, como, por exemplo, impor obrigações aos bancos de prestação de determinadas informações aos investidores em relação a determinados produtos, em função das circunstâncias do tempo e espaço do mercado financeiro.

Ainda no plano do controlo abstrato, são preponderantes, pelo que têm de ser respeitadas e acatadas, as funções da CMVM, porém a sua atuação e as suas decisões, por iniciativa do investidor, poderão ser, em certos casos, tomadas tendo em conta a posição deste Provedor do Investimento.

Sendo, ainda assim, de manter o mecanismo da apresentação de reclamações à CMVM e também o mecanismo de mediação voluntária, possibilitando o acordo entre os particulares.

Ainda quanto à articulação desta figura jurídica com a CMVM, seria fundamental consagrar determinados poderes que possibilitem a este Provedor do Investimento o acesso a toda a informação que entender necessária e que esteja ao livre dispor daquela entidade. Até porque o controlo abstrato é insuficiente. O investidor deve ter a possibilidade de recorrer a esta figura através de uma queixa. O recurso direto ao Provedor facilitará o seu trabalho de investigação, encurtando e agilizando o processo.

Esta queixa espoletaria um processo de investigação sobre a atuação do visado que terminaria sempre com uma recomendação dada e devidamente fundamentada ao queixoso no sentido de prosseguir ou não os seus intentos. Sendo certo que a decisão final seria sempre tomada pelo queixoso – leia-se, o investidor.

#### **b) Submeter os litígios relativos a instrumentos financeiros a arbitragem necessária**

O artigo 169.º, n.º 1, e n.º 2, alínea a), do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) estabelece que a União deve contribuir para assegurar um elevado nível de defesa dos consumidores através de medidas adotadas em aplicação do artigo 114.o do TFUE. O artigo 38.º da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia estabelece que as políticas da União devem assegurar um elevado nível de defesa dos consumidores. Estas

normas, vinculativas na ordem jurídica portuguesa por força do artigo 8.º da Constituição da República Portuguesa, visam, entre outras, assegurar o acesso a formas simples, eficazes, céleres e económicas de resolver litígios resultantes de contratos de venda ou de serviços, beneficiando os consumidores e, por conseguinte, aumentando a confiança destes últimos no mercado.

Ora, a forma mais simples de se assegurar uma solução para problemas surgidos entre instituições financeiras e investidores é, inegavelmente, através da consagração de mecanismos de resolução alternativa de litígios, como é o caso da arbitragem.

Sucede que esta não pode ser opcional. Isto porque, na prática, acaba por não ter efeito nenhum, já que, na esmagadora maioria dos casos, as instituições recusam submeter-se a procedimentos voluntários.

#### **c) Criação de um centro de arbitragem ou tribunal arbitral especializado**

Como se fez notar supra, as características do mercado financeiro exigem à justiça duas qualidades especiais: celeridade e especialização. Neste sentido, é fundamental a adoção desta medida para conseguir garantir ao investidor uma tutela efetiva dos seus interesses. Como partes no processo teríamos sempre o investidor (queixoso), o intermediário financeiro e o Provedor do Investimento. É certo que, tal como referido, em Portugal existe a possibilidade de requerer a mediação de conflitos junto da CMVM sendo que o mesmo é destinado, nos termos do artigo 33.º do Código, à conciliação **voluntária** de conflitos entre investidores não profissionais, por uma parte, e intermediários financeiros, consultores para investimento, entidades gestoras de mercados regulamentados ou de sistemas de negociação multilateral ou organizado ou emitentes, por outra.

Ora, atendendo à especificidade destas matérias, impõe-se a criação de um corpo de arbitragem especializado e independente.

#### **d) Criação de um tribunal arbitral «ad hoc» para apreciação do litígio entre os investidores em instrumentos financeiros cuja entidade de referência é a Portugal Telecom e os Intermediários Financeiros**

Cientes da impossibilidade de consagração das soluções acima previstas num curto espaço de tempo e, necessitados, de uma solução equitativa para as avultadas perdas financeiras

sofridas, os peticionários exigem a criação de tribunal arbitral “ad hoc” que possa, pelo menos, tentar a conciliação num conflito, já longo.

Isto porque os peticionários foram vítimas de uma atuação irresponsável por parte do sistema financeiro português, através das suas entidades bancárias, que lhes venderam produtos financeiros complexos com elevado grau de risco associado, sem transmitir informação suficiente para a tomada de uma decisão esclarecida. Na sua maioria, estes adquiriram Credit Linked Notes (CLN) são um produto financeiro complexo, representativos de dívida de uma entidade emitente, cuja rentabilidade está associada ao risco de crédito da Entidade de Referência e à não ocorrência de um evento de crédito em relação à Entidade de Referência e ao consequente reembolso antecipado da Notes.

Destarte, o seu reembolso na maturidade estava condicionado: (1) à não verificação de uma situação de incumprimento por parte da Emitente das suas obrigações de pagamentos de capital ou juros relativamente às Notes; (2) à não ocorrência de uma situação que torne ilegal o cumprimento das obrigações da Emitente ao abrigo das Notes, caso em que as Notes poderão ser canceladas, havendo lugar ao seu reembolso antecipado podendo, em sequência o investidor perder parte ou mesmo a totalidade do capital investido. De entre os seus riscos, estava o de verificação de um evento de crédito que se caracterizará pela ocorrência, na esfera da Entidade de Referência, de uma situação de insolvência; ou de incumprimento ou mora em relação às respetivas obrigações, designadamente no que respeita aos ativos subjacentes; ou de reestruturação.

Sucedeu que nenhuma destas informações foi devidamente transmitida aos Peticionários que adquiriram as CLN achando que estavam a adquirir valores mobiliários cujo único risco tinha que ver com a solvabilidade financeira da entidade emitente. Que, por sua vez, foi apresentada pelas instituições bancárias nacionais, como sendo a Portugal Telecom, SGPS, S.A..

No mínimo, as instituições bancárias nacionais falharam no cumprimento dos deveres de informação que lhe são impostos, em geral pelo Código de Valores Mobiliários e, em especial, pelo Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de novembro e pelo Regulamento da CMVM n.º 2/2012. Aos peticionários foi vedada a possibilidade de tomar uma decisão esclarecida aquando da compra das CLN.

E, agora, é-lhes extremamente difícil e custoso reivindicar os seus direitos, judicialmente, por todas as razões acima apresentadas.

Razão pela qual, clamam pela criação de um tribunal arbitral ad hoc.

### **3. Do Pedido**

Neste sentido, remete-se a presente petição para o Senhor Presidente da Assembleia da República.

O interesse coletivo indicado pelos cidadãos que subscrevem o pedido é legalmente protegido e legítimo mostrando-se preenchidos os pressupostos e requisitos para a sua apresentação.

Estão ainda os subscritores disponíveis, nomeadamente para os atos ou diligências probatórias que sejam entendidas por relevantes, necessárias ou adequadas e para instruir o ora peticionado com os elementos lidos por convenientes.