



associação de investidores
e analistas técnicos
do mercado de capitais

Board of Directors

Ao
Exmo. Senhor
Dr. Filipe Neto Brandão
Digno. Deputado e
M.I Presidente da Comissão de
Orçamento e Finanças
5COF@ar.parlamento.pt

V/Ref.^a: Parecer à PPL n.º 12-XIV-1.^a N/Ref.^a: DIR/CE/2020/06 DATA: 24/05/2019

Porto, 24 de maio de 2020

Parecer sobre o Projeto de Proposta de Lei que procede à transposição da Diretiva (EU) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, que altera a Diretiva 2007/36/CE.

Exmo. Senhor Presidente da COF,

Em resposta à solicitação de parecer sobre o projeto de Proposta de Lei que procede à transposição da Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, que altera a Diretiva 2007/36/CE (doravante apenas “SRDII”), no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo para o ordenamento jurídico português procedendo à alteração do Código dos Valores Mobiliários (“CVM”), do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (“RGOIC”) e do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (“RGICSF”), apresentamos as nossas observações, que contaram com o contributo dos nossos associados, confederações e parceiros, nomeadamente da Better Finance¹ e Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.², ambas representadas “High Level

¹ <https://betterfinance.eu/>

² <https://www.dsw-info.de/>

Forum on the Capital Markets Union”³, promovido pela Comissão Europeia, que propuseram a definição legal de acionista em toda a União Europeia.

A ATM já teve oportunidade de apresentar a sua posição sobre a SRDII junto da DG FISMA, por intermédio do seu representante na FSUG⁴, e perante os vários grupos de trabalho integrados no Securities and Markets Stakeholders Group que facilita a consulta entre o Conselho de Supervisão da European Securities and Markets Authority (“ESMA”) e as partes relacionadas, sendo que desde 2018 tem vindo apontar várias falhas na aludida Diretiva.

A falta de definições harmonizadas

Embora a SRDII venha facilitar os direitos dos acionistas, nomeadamente o direito de voto, verifica-se uma falta de definições harmonizadas na própria SRDII, como, por exemplo, a definição de “intermediário” ou “acionista”.

Definição de intermediário financeiro

A definição de “intermediários” no artigo 2.º, alínea d) da SRDII, não inclui os provedores de serviços que hoje estão significativamente envolvidos no processo de votação e são parte integrante do fluxo de informações entre o emitente e o investidor.

Essa omissão pode levar à interrupção do fluxo de informações, uma vez que esses prestadores de serviços não estão diretamente vinculados pela Diretiva, mas somente podem ser obrigados a cumprir essas obrigações, inclusive prazos, por meio de acordos contratuais.

³ EC. Selected members of the High-Level Forum on Capital Markets Union. (18 de Novembro de 2019). Consultado em 22 de Maio de 2020, de https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/191118-cmu-high-level-forum-members_en.pdf

⁴ FSUG. Feedback on the Draft Implementing Regulation on minimum requirements in the transmission of information for the exercise of shareholders rights. (2018). Consultado em 22 de Maio de 2020, de https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/fsug-opinions-180514-shareholders-rights_en.pdf

Mais grave, é que esta ausência de definição clara do termo “acionista” pode ser problemática, por exemplo, quando um proprietário registado na entidade gestora de sistema centralizado detém as ações em nome do proprietário real, o investidor final, por intermédio de um contrato de custódia e uma cadeia de acionistas.

Este problema é real e está a resultar numa elevada litigância a nível nacional. É também um problema já bem identificado em vários países⁵ e cuja SRDII deveria resolver.

A controvérsia está a ser discutida em pelo menos dois processos judiciais⁶ em que foi inclusivamente suscitado o reenvio para decisão prejudicial pelo Tribunal da Justiça da União Europeia (TJUE).

É inclusivamente previsível que venha a ser aberto um procedimento contra Portugal em resultado da interpretação do TJUE, caso este Tribunal considere que as normas nacionais em questão contrariam o direito da União Europeia, nomeadamente o ínsito na SRDII.

A SRDII não define o termo "acionista", mas deixa a definição para os Estados-Membros, facto que deve ser agora aproveitado.

Assim, dada a predominância dos prestadores de serviços e de intermediários financeiros que não são membros da entidade gestora de sistema centralizado, a transposição da SRDII para o ordenamento jurídico nacional deve fazer uso da possibilidade prevista no aludido artigo (“nomeadamente”) e incluir esses prestadores de serviços e intermediários financeiros que não sejam membros da entidade gestora de sistema centralizado na sua definição de “intermediários financeiros”.

⁵ Better Finance. Barriers to Shareholder Engagement - A report on cross-border voting. (15 de Outubro de 2012). Consultado em 22 de Maio de 2020, de https://betterfinance.eu/wp-content/uploads/publications/FINAL_Barriers_to_Shareholder_Engagement.pdf

⁶ Que correm termos no Tribunal da Relação do Porto (Processo 389/17.2T8VNG) e no Tribunal Judicial da Comarca de Lisboa, no Juízo de Comércio de Lisboa – Juiz 2 (Processo 1577/19.2T8LSB), com apelação “*per saltum*” para o Supremo Tribunal de Justiça.

Por exemplo, na transposição agora proposta para o ordenamento jurídico nacional, na redação do n.º 3, artigo 22.º-A, dos n.ºs 4 e 6 do artigo 29.º-B, dos n.ºs 1, 2, 4 e 5 do artigo 29.º-C, artigo 29.º-D, n.ºs 1, 2 e 4.º do artigo 29.º-E, todos do CVM, é utilizado o termo “intermediários financeiros”, sem uma definição concreta e que remete para a alínea a) do artigo 291.º do mesmo Código, que diz respeito aos serviços auxiliares e não a definição de “intermediário financeiro”. Salvo melhor opinião, os ditos artigos deveriam remeter para o artigo 293.º, incluindo tanto o n.º 1, como o n.º 2. Dessa forma resolver-se-ia, em parte, o problema *supra* referido.

Definição de acionista

Na SRDII, tal como acontece com o termo “intermediário financeiro”, a definição de "acionista" é deixada ao critério dos Estados-Membros.

A ausência de uma definição clara do termo “acionista” têm-se mostrado problemática, por exemplo, para acionistas que operam através de uma cadeia de intermediários financeiros, em que o titular das ações registado junto da entidade gestora de sistema centralizado, não é o proprietário real (o investidor final), mas um intermediário na cadeia de intermediários que tem contrato de custódia para o efeito.

Assim, é muito importante garantir a definição de “acionista” e a clarificação em relação aos direitos que os investidores finais têm, especialmente quando a SRII garante que o fluxo de informações não termine ao nível do intermediário financeiro final (custodiante, membro da entidade gestora de sistema centralizado), mas que os investidores finais recebam as informações dos emissores através da cadeia de intermediários. Assim como deve ser garantida que a confirmação do direito fornecido pelo último intermediário seja aceita pelos emissores, independentemente de o último intermediário fazer parte ou não de qualquer sistema centralizado de valores mobiliários.

Este problema é real e está a ser resolvido nos dois processos judiciais *supra* mencionados. Pelo que também por essa via poderá ser aberto um procedimento contra Portugal caso a interpretação do TJUE considere que as normas nacionais em questão

contrariam o direito da União Europeia, uma vez que a Diretiva é um instrumento que vincula os Estados-Membros destinatários quanto ao resultado a alcançar.

Assim, o legislador nacional deve adotar este ato de transposição para o direito interno, por forma a adaptar o direito nacional aos objetivos fixados na Diretiva (*cf.* o princípio de cooperação leal consagrado no artigo 4.º, n.º 3, do TUE). Nesses termos propõe-se o seguinte e pelas seguintes razões:

A ATM entende que devemos extrair da SRII a interpretação de que os Estados-Membros devem tomar medidas destinadas a facilitar o exercício pelos acionistas dos direitos a que a mesma se refere nomeadamente a criar condições que facilitem o seu envolvimento na sociedade – é este o resultado a alcançar.

Entre tais medidas incluem-se, mas não se limitam, medidas que visam facilitar a transmissão de informações por parte dos intermediários financeiros, assim como as informações que a sociedade é obrigada a fornecer aos acionistas para lhes permitir exercer os direitos decorrentes das ações por si detidas, e que são dirigidas a todos os acionistas detentores de ações dessa classe, as quais devem ser disponibilizadas de forma padronizada.

Destaca-se ainda a obrigação dos intermediários transmitirem sem demora à sociedade, de acordo com as instruções recebidas dos acionistas, as informações recebidas dos acionistas relacionadas com o exercício dos direitos decorrentes das suas ações.

Tal entendimento é sustentado pelos 3.º, 3.º -A, 3.º -B e 3.º C da aludida Diretiva Europeia.

Sendo, o mais importante, artigo 7.º, n.º 4 que dita que a *“prova da qualidade de acionista só pode ser sujeita aos requisitos necessários para assegurar a identificação dos acionistas e apenas na medida em que esses requisitos sejam proporcionais para atingir esse objetivo”*.



Derradeiramente, a SRII vem dar como pacífico a existência de uma cadeia de intermediários e determinar que para o caso de existir mais de um intermediário nessa cadeia de intermediários, deve ser assegurado que as informações relativas à identidade dos acionistas sejam transmitidas diretamente à sociedade ou aos terceiros designados pela sociedade, sem demora, pelo intermediário detentor das informações solicitadas (*cf.* artigo 3.º - A, n.º 3 da SRII)

Prova evidente que qualquer intermediário pode prestar tal informação, é o estipulado no primeiro paragrafo do aludido artigo 3.º -A, *in fine*, que determina que qualquer intermediário da cadeia de intermediários detentor das informações relativas à identidade dos acionistas.

A verdade é que, o único intermediário financeiro que pode garantir o rigor dessa informação é o último intermediário da cadeia, pois é aquele que tem o cliente que adquiriu os valores mobiliários, estando os restantes intermediários dependentes da informação deste último intermediário na cadeia de intermediários.

O segundo parágrafo do *supra* referido artigo 3.º - A, vem ainda trazer uma maior clareza sobre a possibilidade de qualquer intermediário na cadeia (e já vimos que não precisam ser todos membros da central de valores mobiliários) pode prestar tais informações quando determina que:

*“[o]s Estados-Membros podem autorizar que a sociedade solicite à central de valores mobiliários **ou a outro intermediário ou prestador de serviços** a recolha das informações relativas à identidade dos acionistas, **incluindo os intermediários da cadeia de intermediários**, e a transmissão das informações à sociedade.”* [negrito e sublinhado nosso]

Por sua vez, o artigo 3.º - B da aludida Diretiva remata diretamente ao cerne da questão e coloca um ponto final na dúvida, quando determinada que:

“[c]aso exista mais de um intermediário numa cadeia de intermediários, as informações referidas nos n.ºs 1 e 4 devem ser



transmitidas sem demora entre os intermediários, a menos que possam ser transmitidas diretamente pelo intermediário à sociedade ou ao acionista, ou a terceiros designados pelo acionista.”

O preâmbulo da Diretiva (embora obviamente não vinculativo) sempre foi esclarecedor destas questões no seu considerando (11).

Mas acima de tudo, permite retirar nitidamente a *occasio legis* que inspirou o Legislador Europeu e da qual não nos devemos (podemos) afastar. Sendo que a orientação que a Diretiva Europeia nos dá não permite, nem remotamente, que se desqualifique o acionista só porque o intermediário financeiro, dentro da cadeia de intermediários, que presta a informação não é membro da central de valores mobiliários, tal como acontece atualmente com o CVM.

Dito de outra forma, a Diretiva (e nem nenhuma outra norma Europeia ou Nacional) obriga o acionista, para manter essa qualidade, a ser cliente de um intermediário financeiro que seja membro da central de valores mobiliários, tal como o CVM parece obrigar.

Por forma a garantir a adequação do CVM à SRDII, importa alterar os artigos 23.º-C, n.º 3 e 4.º, do 29.º-B, 29.º -C, 29.º-D, 55.º, n.º1, 78.º e 91.º todos do CVM. Sendo que sugerimos as seguintes alterações:

Artigo 23.º - C

3 - Quem pretenda participar em assembleia geral de sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado declara-o, por escrito, ao presidente da mesa da assembleia geral e ao último intermediário **financeiro com base nas posições reconciliadas na cadeia de custódia até a entidade**, o mais tardar, até ao dia anterior referido no n.º 1, podendo, para o efeito, utilizar o correio eletrónico.

Artigo 29.º-B

1 - As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado têm o direito de solicitar à entidade gestora do sistema centralizado ou a qualquer intermediário da cadeia de intermediários detentor de informações:

a) Informação relativa à identidade dos seus acionistas, incluindo, o nome e elementos de contacto do acionista e, caso este seja uma pessoa coletiva, o número de pessoa coletiva, o número de registo ou, se este não estiver disponível, o identificador único;

b) O número de ações detidas pelo acionista; e

c) A data desde a qual as ações são detidas pelo acionista.

2 - Para os efeitos do número anterior, a entidade gestora do sistema centralizado solicita aos intermediários financeiros participantes nesse sistema centralizado que prestem os serviços previstos no artigo 293.º, as informações relativas à identidade dos acionistas, devendo aqueles responder imediatamente à solicitação.

3- Caso exista mais de um intermediário financeiro numa cadeia de intermediários deve ser assegurado que o pedido da sociedade seja transmitido entre os intermediários, sem demora, e que as informações relativas à identidade dos acionistas sejam transmitidas diretamente à sociedade, sem demora, pelo último intermediário financeiro com base nas posições reconciliadas na cadeia de custódia.

4 - O tratamento dos dados pessoais dos acionistas ao abrigo do presente artigo visa permitir que a sociedade identifique os seus acionistas e comunique diretamente com eles para facilitar o exercício dos direitos dos acionistas e o seu envolvimento na sociedade

5 - As sociedades emitentes, a entidade gestora do sistema centralizado e os intermediários financeiros que prestem os serviços previstos no artigo 293.º eliminam os dados pessoais referidos nos números anteriores até 12 meses após terem tido conhecimento de que a pessoa em causa deixou de ser acionista, sem prejuízo de qualquer prazo de conservação mais alargado previsto na lei.

6 - Os acionistas que sejam pessoas coletivas podem corrigir as informações incompletas ou imprecisas relativas à sua identidade mediante comunicação direta às sociedades emitentes, que informam a entidade gestora do sistema centralizado, imediatamente, do teor da comunicação em causa.

7- O presente artigo é igualmente aplicável aos intermediários financeiros que prestem os serviços previstos no artigo 293.º e não tenham a sua sede social nem a sua

administração central na União, quando prestem serviços em relação às ações de sociedades que tenham a sua sede social num Estado-Membro da União e que estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro da União.

Artigo 29.º-C

1 - As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado disponibilizam aos intermediários financeiros que prestam os serviços previstos no artigo 293.º, de forma padronizada e atempada, as informações que a sociedade é obrigada a fornecer aos acionistas para o exercício dos direitos inerentes às ações, e que são dirigidas a todos os acionistas detentores de ações dessa categoria, ou um aviso que indique em que parte do sítio da Internet da sociedade podem ser encontradas essas informações.

(...)

5 - O presente artigo é igualmente aplicável aos intermediários financeiros que prestem os serviços previstos do artigo 293.º e que não tenham a sua sede social nem a sua administração central na União, quando prestem serviços em relação às ações de sociedades que tenham a sua sede social num Estado-Membro da União e que estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro da União.

Artigo 29.º-D

1 - Os intermediários financeiros que prestem os serviços previstos no artigo 293.º tomam as medidas necessárias para que os acionistas da sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado possam exercer os direitos inerentes às ações, nomeadamente o de participar e votar nas assembleias gerais, seja tomando as medidas necessárias para que os acionistas ou um seu representante o façam, seja, por sua opção, exercendo esses direitos, em representação do acionista nos termos gerais previstos no Código das Sociedades Comerciais e no artigo 23.º.

2 - O presente artigo é igualmente aplicável aos intermediários financeiros que prestem os serviços previstos do artigo 293.º e não tenham a sua sede social nem a sua administração central na União, quando prestem serviços em relação às ações de sociedades que tenham a sua sede social num Estado-Membro da União e que estejam



admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro da União.

Artigo 55.º

1- Quem, em conformidade com o registo ou com o título, emitido pelo último intermediário financeiro com base nas posições reconciliadas na cadeia de custódia, independentemente de fazer parte ou não de qualquer sistema centralizado de valores mobiliários, for titular de direitos relativos a valores mobiliários está legitimado para o exercício dos direitos que lhes são inerentes.

Artigo 78.º

1 - O registo prova-se por certificado emitido pela entidade registadora ou pelo último intermediário financeiro com base nas posições reconciliadas na cadeia de custódia, independentemente de fazer parte ou não de qualquer sistema centralizado de valores mobiliários.

De resto, em termos gerais, concorda-se com o Projeto de Proposta de Lei, tendo em conta os objetivos que se pretendem alcançar com a SRDII.

A ATM agradece, mais uma vez, a oportunidade que lhe foi concedida de emitir o seu parecer sobre o Projeto de Proposta de Lei, colocando-se à total disponibilidade de Sua Excelência para qualquer contributo que entenda ser útil a este ou a qualquer outro assunto relacionado com o escopo desta associação.

Sem mais de momento, subscrevo-me com elevada consideração.

Com os cordiais cumprimentos,

Octávio Viana

(Assinado digitalmente)