



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

Comissão de Orçamento e Finanças
A/c Exmo. Senhor
Dr. Filipe Neto Brandão
M. I. Presidente da COF
Assembleia da República
Palácio de São Bento
1249-068 LISBOA

Lisboa, 1 de Junho de 2020

Remetida por e-mail para: 5cof@ar.parlamento.pt

Assunto: Proposta de Lei n.º 12/XIV/1.ª - Transpõe a Directiva (UE) n.º 2017/828, relativa a direitos dos accionistas de sociedades cotadas no que concerne ao seu envolvimento a longo prazo

Exmos. Senhores Deputados,

A APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, recebeu, no passado dia 21 de Maio, por parte da Comissão de Orçamento e Finanças, pedido de pronúncia, que desde já se agradece, a respeito da Proposta de diploma em epígrafe que, com vista à transposição, para o ordenamento jurídico nacional, da Directiva (UE) n.º 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2017, que altera a Directiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos accionistas a longo prazo (doravante “Directiva dos Direitos dos Accionistas”), procede à modificação de um conjunto de diplomas basilares para as actividades representadas por esta Associação.

Com efeito, para além da revogação da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, bem como da determinação do Regime de medidas e sanções aplicáveis, neste domínio, a Proposta de Lei em referência altera, conforme estipula o seu artigo 1.º, os seguintes preceitos legais: i) Código dos Valores Mobiliários (doravante “CVM”); ii) Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo (doravante “RGOIC”); e iii) Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (doravante “RGICSF”).

Recorda-se, previamente, que este processo de transposição foi iniciado há largos meses, tendo a sua primeira expressão pública ocorrido em Outubro de 2018, através da submissão a Consulta Pública, por parte do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), de um primeiro anteprojecto de diploma, no âmbito da qual a APFIPP oportunamente se pronunciou. Com base nos contributos apresentados pelo mercado, o referido anteprojecto foi, posteriormente, revisto, dando lugar a uma nova proposta, divulgada pelo CNSF, em Janeiro de 2019, conjuntamente com o Relatório da respectiva Consulta Pública havida.

7-25-
.../...

Mais recentemente, a APFIPP foi, também, consultada pela Secretaria de Estado das Finanças a respeito de uma nova versão do diploma, tendo emitido, em Junho do ano passado, um novo parecer sobre a matéria.

Constata-se, assim, uma evolução faseada e gradual deste *dossier*, no âmbito da qual a APFIPP tem, em estreita colaboração com as suas Associadas, procurado contribuir activamente, submetendo às Autoridades Competentes os seus contributos, no sentido da instituição de um normativo claro, robusto e eficiente, que contribua para a sustentabilidade das empresas nacionais e europeias, garantindo, tanto quanto possível, o seu correcto alinhamento com as directrizes comunitárias.

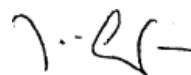
Embora se tenha registado, ao longo das diferentes fases deste processo legislativo, o acolhimento favorável de algumas das sugestões apresentadas pela APFIPP, considera-se, ainda assim, existirem aspectos que carecem de uma maior ponderação e esclarecimento, reiterando-se, nessa medida, alguns dos comentários, anteriormente veiculados por esta Associação, que não foram atendidos pelo legislador. Adicionalmente, submete-se, também, à apreciação de V. Exas, um conjunto de preocupações adicionais, resultantes das reflexões, entretanto promovidas, das quais se destacam, em particular, as questões relacionadas com aprazamento e com a indeterminação de alguns conceitos presentes no normativo. Todas estas situações encontram-se vertidas, em detalhe, no Anexo à presente carta.

A APFIPP agradece, mais uma vez, a oportunidade que lhe foi concedida de se pronunciar sobre a Proposta de Lei em referência, permanecendo, naturalmente, disponível para continuar a colaborar com a Comissão de Orçamento e Finanças, na análise deste e de outros temas em que a sua participação seja considerada útil.

Com os melhores cumprimentos,



Valdemar Duarte
Membro da Direcção



João Pratas
Presidente

Anexo: o mencionado.

ANEXO

COMENTÁRIOS DA APFIPP

À PROPOSTA DE LEI N.º 12/XIV/1.ª QUE PROCEDE À TRANSPOSIÇÃO DA DIRECTIVA RELATIVA AO EXERCÍCIO DE CERTOS DIREITOS DOS ACCIONISTAS DE SOCIEDADES COTADAS, NO QUE SE REFERE AOS INCENTIVOS AO ENVOLVIMENTO DOS ACCIONISTAS A LONGO PRAZO (DIRECTIVA DOS DIREITOS DOS ACCIONISTAS)

A) Alterações ao Código dos Valores Mobiliários (CVM)

Artigos 2.º, 3.º e 6.º da Proposta de Lei

▪ **Artigo 29.º - E – “Não discriminação, proporcionalidade e transparência dos custos”**

Nos n.ºs 1, 2 e 4 do proposto artigo 29.º-E do CVM é utilizado o termo “*Intermediários Financeiros*”. Contudo, salvo melhor opinião, estes intermediários serão somente os que “*prestem os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º*”, não abrangendo todos aqueles que constam do artigo 293.º do CVM.

Assim, para que não seja suscitada qualquer dúvida a este respeito, solicita-se que o texto deste artigo seja alterado, sugerindo-se, para o efeito, as seguintes modificações:

“Artigo 29.º-E Não discriminação, proporcionalidade e transparência dos custos

1 – Os intermediários financeiros **que prestem os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º** e a entidade gestora do sistema centralizado divulgam ao público os encargos aplicáveis pelos serviços prestados ao abrigo dos artigos 29.º-B a 29.º-E, separadamente para cada serviço.

2 – Os encargos cobrados por um intermediário financeiro **que preste os serviços referidos no número anterior** e por uma entidade gestora do sistema centralizado aos acionistas, às sociedades e a outros intermediários financeiros não são discriminatórios e são proporcionados em relação aos custos reais decorrentes da prestação dos serviços.

3 – As diferenças entre os encargos cobrados pelo exercício de direitos a nível nacional e a nível transfronteiriço só são autorizadas se forem devidamente fundamentadas e se refletirem a variação dos custos reais decorrentes da prestação dos serviços.

4 – Os intermediários financeiros **referidos no n.º 1** e a entidade gestora do sistema centralizado não podem cobrar comissões pelos serviços previstos nos artigos 29.º-B a 29.º-E.

5 - O presente artigo é igualmente aplicável aos intermediários financeiros que prestem os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.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.”

(sublinhado e realce nossos).

▪ **Artigo 251.º-A – “Investidores Institucionais, Gestores de Ativos e Consultores em matéria de votação”**

No que diz respeito ao artigo em referência, a APFIPP alertou, quer o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), quer o Ministério das Finanças, no âmbito dos pareceres anteriormente emitidos, para o facto do conceito de “Investidor Institucional”, vertido na Proposta de diploma, ser mais abrangente do que aquele que se encontra estabelecido na alínea e) do artigo 2.º da Directiva dos Direitos dos Accionistas. De facto, segundo a mencionada disposição europeia, considera-se um “Investidor Institucional”:

“i) uma empresa que realiza atividades de seguro de vida na aceção do artigo 2.º, n.º 3, alíneas a), b) e c), da Directiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e atividades de resseguro na aceção do artigo 13.º, n.º 7, dessa diretiva, desde que essas atividades abranjam obrigações em matéria de seguro de vida, e que não está excluída nos termos dessa diretiva,

ii) uma instituição de realização de planos de pensões profissionais abrangida pelo âmbito de aplicação da Directiva (UE) 2016/2341 do Parlamento Europeu e do Conselho nos termos do artigo 2.º da mesma, a menos que um Estado-Membro tenha optado por não aplicar a referida diretiva no todo ou em parte a essa instituição nos termos do artigo 5.º da referida diretiva;”

Ou seja, para além das empresas de seguros autorizadas a exercer actividade no ramo Vida, são também considerados “Investidores Institucionais” as Instituições de realização de Planos de Pensões Profissionais (IORPs), as quais correspondem, em Portugal, aos Fundos de Pensões com natureza ocupacional.

Neste contexto, e pese embora se verifique, na versão actualmente em apreciação, um maior alinhamento com as disposições comunitárias, dado que no documento submetido a Consulta Pública pelo CNSF o mencionado conceito incluía também, de modo incorrecto, as Entidades Gestoras de Fundos de Pensões, a APFIPP não pode deixar de evidenciar que a Proposta de Lei em referência continua a apresentar diferenças face à Directiva Europeia, incorporando na definição de “Investidor Institucional”, não só os IORPs, mas todo e qualquer Fundo de Pensões. Esta disparidade legislativa parece consubstanciar, assim, uma situação de *gold plating*, que se traduzirá, naturalmente, em maiores exigências e custos de contexto acrescidos para os operadores locais, que não derivam do enquadramento jurídico comunitário e que, por esse motivo, os coloca em desvantagem face aos seus congéneres europeus.

- **Artigo 251.º-B – “Política de envolvimento”, Artigo 251.º-C – “Estratégia de investimento dos investidores institucionais e acordos com os gestores de ativos”, Artigo 251.º-D – “Transparência dos gestores de carteiras” e Artigo 251.º-E – “Transparência dos consultores em matéria de votação”**

Os artigos em referência fazem parte, segundo o artigo 6.º, n.º 1, alínea c) do projecto de diploma, de uma nova Secção III-B do Capítulo II do Título IV do CVM, intitulada “Transparência dos intermediários financeiros que prestam o serviço de gestão de carteiras por conta de outrem, dos investidores institucionais e dos consultores em matéria de votação”. Estes artigos visam, em conjunto com as alterações efectuadas ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo, transpor, para a ordem jurídica interna, o Capítulo I-B da Directiva dos Direitos dos Accionistas.

Crê-se, contudo, que as citadas normas nacionais carecem de ser completadas, por forma a que o respectivo âmbito de aplicação esteja conforme com a Directiva Europeia em transposição. Recorda-se, a este respeito, que o n.º 1 do artigo 1.º da Directiva dos Direitos dos Accionistas refere o seguinte:

*“A presente diretiva estabelece os requisitos do exercício de certos direitos dos acionistas associados a ações com direito de voto nas assembleias-gerais das sociedades que têm sede social num Estado-Membro e **cujas ações estão admitidas à negociação num mercado regulamentado situado ou em funcionamento num Estado-Membro**. Estabelece também requisitos específicos destinados a incentivar o envolvimento dos acionistas, em particular a longo prazo.”*

(realce nosso).

Verifica-se, portanto, que o normativo comunitário se aplica apenas às acções admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou em funcionamento num Estado-Membro da União Europeia.

Nesta medida, solicita-se a introdução de ajustamentos em conformidade, conforme exposto seguidamente, sob pena de serem impostas aos agentes locais, regras mais exigentes do que aquelas que serão aplicáveis aos seus congéneres europeus, que prejudicam sobremaneira a respectiva competitividade, atendendo, nomeadamente, aos custos financeiros e de contexto associados ao cumprimento das mencionadas obrigações.

Face ao exposto, propõem-se as seguintes alterações:

- a) N.º 1 do Artigo 251.º- B do CVM:

*“1 – Os investidores institucionais, que invistam, diretamente ou através de um intermediário financeiro que preste serviços de gestão de carteiras em ações negociadas ~~no em~~ mercado regulamentado **situado ou a funcionar num Estado-Membro da União Europeia** e os intermediários financeiros que prestem serviços de gestão de carteiras, na medida em que invistam em ações negociadas ~~no em~~ mercado regulamentado **situado ou a funcionar num Estado-Membro da União Europeia** em nome de investidores, elaboram e divulgam ao público uma política de*

envolvimento que descreva de que forma integram o envolvimento dos acionistas na sua estratégia de investimento, descrevendo de que forma: (...)”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

b) N.º 6 do Artigo 251.º - B do CVM:

“6 – As regras de conflitos de interesses aplicáveis aos investidores institucionais e aos intermediários financeiros referidos no n.º 1, nomeadamente, as previstas no n.º 3 do artigo 309.º, o artigo 309.º-A, a alínea c) do n.º 1 e o n.º 4 do artigo 312.º, e as regras de execução relevantes aplicam-se às atividades de envolvimento dos mesmos nas sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro da União Europeia.”

(sublinhado e realce nossos).

c) N.º 1 do Artigo 251.º - C do CVM:

“1 – Os investidores institucionais que invistam, diretamente ou através de um gestor de ativos, em ações negociadas ~~no~~ em mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro da União Europeia, divulgam ao público, relativamente aos principais elementos da sua estratégia de investimento em ações:”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

d) N.º 1 do Artigo 251.º - D do CVM:

“1 – Os intermediários financeiros que prestem serviços de gestão de carteiras por conta de outrem, na medida em que invistam em ações negociadas ~~no~~ em mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro da União Europeia em nome de investidores, informam anualmente o investidor institucional com o qual tenham celebrado os acordos referidos no artigo anterior sobre a forma como a sua estratégia de investimento e a sua execução respeitam esse acordo e contribuem para o desempenho de médio a longo prazo dos ativos do investidor institucional ou do fundo.”

(sublinhado, rasurado e realce nossos).

Para além das modificações supra-evidenciadas, sugere-se, também, que semelhante clarificação seja realizada, sempre que necessário, em outros pontos do diploma, nomeadamente nas alterações que são efectuadas ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo, conforme referido na parte B) deste anexo.

▪ **Artigo 251.º-B – “Política de envolvimento”**

De acordo com os n.ºs 2 e 3 do artigo 251.º-B do CVM, os investidores institucionais e os intermediários financeiros que prestam serviços de gestão de carteiras em acções negociadas no mercado regulamentado, bem como os intermediários financeiros que

prestam serviços de gestão de carteiras, na medida em que invistam em ações negociadas no mercado regulamentado em nome de investidores, devem elaborar e divulgar ao público uma política de envolvimento que descreva de que forma integram o envolvimento dos accionistas na sua estratégia de investimento ou, caso não o façam, deverão publicar uma explicação clara e fundamentada sobre os motivos pelos quais não cumprem esse requisito. Adicionalmente, os referidos investidores institucionais e intermediários financeiros deverão, também, divulgar publicamente o respectivo sentido de voto nas Assembleias Gerais das Sociedades em que detêm ações. Caso não cumpram os referidos requisitos, estabelece o n.º 4 do artigo 251.º-B do CVM, que tal facto deverá ser explicado, mediante publicação de informação clara e fundamentada sobre os motivos desse não cumprimento (isolado ou cumulativo).

Estas exigências são igualmente extensíveis às Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Colectivo (doravante “SGOIC”), mediante a introdução de uma nova Subsecção III-A “*Transparência das entidades gestoras de OICVM e de OIA sobre sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado*”, na Secção III, do Capítulo I do Título II do Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo (vide remissão constante do proposto artigo 92.º-B do RGOIC).

A este respeito, a APFIPP gostaria de evidenciar, seguidamente, um conjunto de preocupações que, na sua maioria, já foram partilhadas com a CMVM:

- a) Da leitura do articulado proposto, não resulta, salvo melhor opinião e conforme parece decorrer do artigo 3.º-G da Directiva dos Direitos dos Accionistas, qualquer impedimento quanto à possibilidade de, no caso de Grupos Financeiros, existir uma política de envolvimento transversal e abrangente, que possa ser adoptada e aplicada por toda e qualquer Entidade pertencente a esse Grupo. Neste contexto, muito agradecemos que seja confirmada a referida possibilidade;
- b) Adicionalmente, importa, salvo melhor opinião, clarificar qual o momento em que as Entidades deverão tornar pública a informação prevista no n.º 2 do artigo 251.º-B do CVM, que impõe, conforme anteriormente citado, a divulgação anual, ao público, de informação sobre “*a forma como foi aplicada a sua política de envolvimento, incluindo uma descrição geral do sentido de voto, uma explicação das votações mais importantes e uma descrição da utilização dos serviços de consultores em matéria de votação*”. Em complemento, confirmando-se, conforme proposto no n.º 1 do artigo 8.º da Proposta de Lei, que a respectiva entrada em vigor se verifica no dia seguinte ao da sua publicação, será também necessário perceber qual o período abrangido pela primeira divulgação anual;
- c) Por outro lado, crê-se também fundamental esclarecer qual o prazo, de que os investidores institucionais e os intermediários financeiros beneficiarão, para cumprimento da exigência estabelecida no n.º 3 do artigo 251.º-B do CVM, a qual impõe que os mesmos divulguem “*ao público o seu sentido de voto nas assembleias-gerais das sociedades em que detêm ações, podendo essa divulgação excluir os votos não significativos atendendo ao objeto da votação ou à dimensão da participação na sociedade*”. Em linha com o defendido anteriormente, considera-se igualmente necessário clarificar quais as votações que estarão abrangidas por esta

obrigatoriedade, designadamente sobre se apenas deverão ser consideradas, para o efeito, aquelas que se realizem em momento posterior à entrada em vigor do diploma;

- d) Paralelamente, entende-se conveniente obter esclarecimentos a respeito do nível de detalhe da informação que deverá ser divulgada ao “público” e como esse aspecto se articula com a necessidade de preservar informação sensível, nomeadamente da representatividade de cada empresa nas carteiras dos Clientes. Neste âmbito, são suscitadas dúvidas sobre a necessidade de publicar: i) informação detalhada sobre as votações em cada assembleia geral; ii) o sentido de voto em cada ponto das agendas; iii) eventuais estatísticas genéricas relativas às votações; ou iv) outro nível de detalhe. De facto, da leitura do articulado proposto parecem resultar, salvo melhor entendimento, possíveis abordagens francamente distintas, considerando-se que a clarificação desta situação assume um carácter fundamental para a adopção transversal e homogénea da nova legislação;
- e) Por último, realça-se o facto de, quer no excerto reproduzido na alínea b), como no texto transcrito na alínea c) supra, se observar a presença de dois conceitos indeterminados (i.e.: “votações mais importantes” e “votos não significativos”). O Considerando 18 da Directiva dos Direitos dos Accionistas, procura esclarecer e dar orientações sobre o que se deverá entender por “votos não significativos”¹, o que não se verifica no caso do significado a atribuir ao termo “votações mais importantes”. Nestas circunstâncias, é importante que o esclarecimento do referido conceito de “votações mais importantes” seja vertido na Lei ou veiculado por outro meio, sendo tornado público antes da efectiva aplicação do diploma, de modo a que as Entidades se possam preparar para o seu cabal cumprimento.

▪ **Artigo 251.º-C – “Estratégia de investimento dos investidores institucionais e acordos com os gestores de ativos”**

O n.º 1 do artigo 251.º-C do CVM estabelece a necessidade dos investidores institucionais que investem em acções negociadas no mercado regulamentado (quer directamente, quer através de um Gestor de Activos) divulgarem ao público informação específica sobre a sua estratégia de investimento em acções.

Adicionalmente, e de acordo com o previsto no n.º 2 do artigo em referência, caso um Gestor de Activos invista em nome de um investidor institucional (quer o faça de forma discricionária, cliente a cliente, quer através de um Organismo de Investimento Colectivo), esse investidor institucional terá que divulgar, ao público, um conjunto de

¹ O considerando 18 da Directiva dos Direitos dos Accionistas dispõe o seguinte: “Os investidores institucionais e os gestores de ativos deverão divulgar ao público informações sobre a execução da sua política de envolvimento e, em particular, sobre o modo como exerceram os seus direitos de voto. No entanto, a fim de reduzir os possíveis encargos administrativos, os investidores deverão poder decidir não publicar todos os votos expressos, se o voto for considerado não significativo atendendo ao objeto da votação ou à dimensão da participação na sociedade. Tais votos não significativos poderão incluir os votos expressos sobre questões meramente processuais e os votos expressos em sociedades onde o investidor tem uma participação muito reduzida em comparação com a sua participação noutras sociedades participadas. Os investidores deverão estabelecer os seus próprios critérios no que respeita aos votos não significativos com base no objeto da votação ou na dimensão da participação na sociedade, e aplicar estes critérios de forma coerente.”

elementos relacionados com o acordo celebrado entre ambos. Neste contexto, faz nomeadamente parte do leque de elementos a publicar a seguinte informação:

“b) De que forma esse acordo incentiva o gestor de ativos a tomar decisões de investimento com base em avaliações do desempenho financeiro e não financeiro de médio a longo prazo da sociedade participada e a envolver-se nas sociedades participadas a fim de melhorar o seu desempenho de médio a longo prazo;”

Sobre esta matéria, considera esta Associação importante clarificar qual a expectativa do Legislador/ Supervisor, quer em termos práticos e procedimentais, quer em termos de transparência e comunicação ao mercado, quanto ao correcto cumprimento, por parte dos Investidores Institucionais, do estipulado na alínea b) do n.º 2 do artigo 251.º-C do CVM, quanto à necessidade de incentivar o Gestor de Activos *“(...) a envolver-se nas sociedades participadas a fim de melhorar o seu desempenho de médio a longo prazo (...)”*.

Refira-se que, apesar da Directiva dos Direitos dos Accionistas não apresentar qualquer densificação a este nível e de se entender fundamental que o legislador nacional se abstenha de introduzir quaisquer requisitos adicionais que possam colocar em causa a competitividade do agentes locais, face aos seus congéneres europeus, é, contudo, de extrema relevância, que tais esclarecimentos sejam prestados, com vista a garantir a cabal implementação das normas.

▪ **Artigo 251.º-D – “Transparências dos gestores de carteiras”**

Em matéria de transparência e divulgação, o artigo 251.º-D do CVM prevê a necessidade dos intermediários financeiros que prestem serviços de gestão de carteiras por conta de outrem informarem, anualmente, o investidor institucional com o qual tenham estabelecido acordos, a respeito de um conjunto de elementos, que permitam esclarecer a forma como a estratégia de investimento adoptada e a respectiva execução respeitam os mencionados acordos, bem como contribuem para o desempenho de médio a longo prazo dos ativos em carteira.

Os referidos elementos incluem um relatório sobre diversos aspectos específicos, conforme disposto no n.º 2 do artigo 251.º-D do CVM.

Neste âmbito, regista-se como muito positivo o facto do legislador nacional fazer uso da prerrogativa, prevista no n.º 2 do artigo 3.º-I da Directiva dos Direitos dos Accionistas, permitindo que estas informações sejam *“divulgadas simultaneamente com as comunicações periódicas referidas no n.º 1 do artigo 323.º”*. Não obstante, é suscitada a dúvida sobre em que data deverá ser realizada a primeira divulgação e qual o período objecto desse relatório.

▪ **Artigo 359.º – “Entidades sujeitas à supervisão da CMVM”**

Tendo em conta as diversas alterações que o diploma em apreciação tem vindo a sofrer, ao longo deste processo legislativo, das quais se destaca, por exemplo, o facto de em

lugar das actuais expressões “Investidor Institucional” e “Gestor de ativos” (conceitos definidos no artigo 251.º-A do CVM), se ter optado, anteriormente, pela terminologia “Acionista Investidor Institucional” e “Acionista Gestor de ativos”, crê-se, salvo melhor entendimento, que a alínea d) do n.º 1 do Artigo 359.º do CVM carece de actualização, devendo passar a assumir a seguinte redacção:

“d) Investidores profissionais referidos nas alíneas a) a f) do n.º 1 do artigo 30.º, titulares de participações qualificadas e ~~acionistas~~ investidores institucionais;”

(rasurado e realce nossos).

▪ **Artigo 390.º – “Sociedades abertas”**

O n.º 1 do artigo 390.º do CVM é alterado pelo projecto de diploma em análise, passando a incluir duas alíneas distintas, em matéria de contraordenações consideradas muito graves. Com vista à completude do articulado sugere-se que, no final da alínea a) da mencionada disposição seja introduzida a palavra “Europeia”, conforme se indica seguidamente:

“1 – Constitui contraordenação muito grave:

a) A omissão de comunicação ou de divulgação de participação qualificada em sociedade aberta ou de participação detida por sociedade aberta em sociedade sediada em Estado ou jurisdição que não seja membro da União Europeia;”

(sublinhado e realce nossos).

Propõe-se, adicionalmente, que semelhante ajustamento seja também realizado nas seguintes disposições incluídas na proposta:

- N.º 6 do novo artigo 29.º - B do CVM;
- N.º 5 do novo artigo 29.º - C do CVM;
- N.º 2 do novo artigo 29.º - D do CVM;
- N.º 5 do novo artigo 29.º - E do CVM;

- Alínea c) do novo artigo 249.º - C do CVM;
- Alínea c) do novo artigo 251.º - A do CVM; e
- N.º 8 do novo artigo 251.º - E do CVM.

▪ **Artigo 394.º – “Formas organizadas de negociação”**

Em relação ao artigo 394.º do CVM, permitimo-nos transcrever, seguidamente, as alíneas g) e h) do seu n.º 1, tendo em consideração a redacção actualmente vigente:

“g) A falta de divulgação do prospeto de admissão, das respetivas adenda e retificações, ou de informações necessárias à sua atualização, ou a sua divulgação sem aprovação prévia pela entidade competente;

h) A falta de divulgação da informação exigida pelos emitentes de valores mobiliários negociados em mercado regulamentado;”

Apesar do diploma em análise incluir uma proposta de alteração à alínea g) supra (prevendo-se que a mesma passe a assumir o seguinte texto: “g) A falta de divulgação e comunicação da informação exigida, pelos emitentes de valores mobiliários negociados em mercado regulamentado”), crê-se que, dadas as suas similitudes com a alínea h), a proposta em causa visa alterar não a alínea g) mas a mencionada alínea h). Assim, caso se confirme este entendimento, solicita-se a actualização do articulado em conformidade.

Adicionalmente, e em linha com o comentário anteriormente apresentado quanto ao artigo 359.º do CVM, sugere-se que a alínea i) do n.º 3 deste artigo seja ajustada nos seguintes termos:

“i) De divulgação e comunicação da informação exigida aos ~~acionistas~~ investidores institucionais.”

(rasurado e realce nossos).

▪ **Artigo 400.º – “Outras contraordenações”**

De forma análoga ao defendido nos comentários anteriores, relativos aos artigos 359.º e 394.º, ambos do CVM, considera-se adequado que o texto da alínea e) do artigo 400.º do CVM seja alterado do seguinte modo:

“e) Contraordenação grave, quando se trate de violação do regime de conflitos de interesses por ~~acionistas~~ investidores institucionais;”

(rasurado e realce nossos).

B) Alterações ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo (RGOIC)

Artigos 4.º e 6.º da Proposta de Lei

▪ **Artigo 92.º-A “Âmbito de aplicação”**

Em relação ao sector dos Organismos de Investimento Colectivo (OIC), a APFIPP gostaria previamente de salientar, pela positiva, a decisão do legislador, desde logo patente no documento submetido a Consulta Pública pelo CNSF, de manter a isenção atribuída, aquando da transposição da Directiva 2007/36/CE, de 11 de Julho de 2007, aos Fundos de Investimento que sejam constituídos sob a forma societária (agora

designados no RGOIC por “Sociedades de Investimento Colectivo”)², sendo os mesmos apenas abrangidos pelas regras constantes do Capítulo I-B da Directiva dos Direitos dos Accionistas, porque a mesma assim o obriga.

Adicionalmente, no que concerne às regras de transparência aplicáveis aos Gestores de Activos, verifica-se, conforme realçado por esta Associação, nos contributos apresentados quer ao CNSF, quer ao Ministério das Finanças, um respeito pelo âmbito de aplicação do diploma europeu, não sendo impostos estes novos requisitos aos Gestores de Organismos de Investimento Alternativo (OIA) que preencham as condições de isenção previstas no n.º 3 da Directiva AIFMD³, consignando, deste modo, um regime de maior flexibilidade a algumas Sociedades Gestoras, nomeadamente àquelas cujos OIA sob gestão tenham uma menor dimensão.

Nestas circunstâncias, a APFIPP gostaria de enaltecer, uma vez mais, a decisão do legislador nacional em alinhar o âmbito de aplicação das normas presentes na nova subsecção III-A, da Seccção III, do Capítulo I, do Título II do RGOIC, com o previsto na Directiva dos Direitos dos Accionistas, excluindo do escopo das mesmas “as SGOIC não autorizadas a gerir OICVM” que cumpram os requisitos previstos no n.º 2 do artigo 92.º-A do RGOIC.

Não obstante, destaca-se o facto desta não ter sido, contudo, a posição assumida, por Portugal, em outras iniciativas, nomeadamente aquando da transposição, para o ordenamento jurídico nacional, da Directiva AIFMD, tendo-se registado, na altura, o não acolhimento da possibilidade, nela conferida, de consagrar a existência de um regime menos exigente para os Gestores de OIA que cumpram as condições previstas no Artigo 3.º - “Isenções” do diploma europeu em questão.

Refira-se que a APFIPP tem defendido, ao longo dos últimos anos, em diversas ocasiões, a adopção do mencionado regime simplificado, registando, agora, com particular satisfação, que esta é também uma vontade da própria CMVM, tendo o Supervisor manifestado, inclusivamente, essa pretensão, no documento que divulgou, em Janeiro deste ano, sobre as respectivas prioridades para 2020⁴, no qual, no âmbito da sua “Prioridade 1: Promover Regulação e Supervisão mais simples, focadas e proporcionais”, é assumido, publicamente, o seguinte compromisso:

“Revisão do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, favorecendo a sua clarificação e a eliminação de encargos regulatórios, designadamente no que respeita aos gestores de organismos de investimento coletivo com montantes sob gestão inferiores aos limiares relevantes previstos na Diretiva dos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos”.

² De acordo com o n.º 4 do artigo 59.º-A do RGOIC: “4 — Não é aplicável às sociedades de investimento coletivo o regime das sociedades abertas consagrado no Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, na sua redação atual.”.

³ Directiva 2011/61/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, relativa aos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos.

⁴ https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Linhas%20de%20ação/Pages/prioridades_2020.aspx

▪ **Artigo 92.º-B “Política de Envolvimento”**

Para além de se reiterar, com as devidas adaptações, os comentários apresentados, na parte A) deste anexo, em relação ao artigo 251.º-B do CVM (atendendo à remissão que é efectuada no n.º 1 do artigo 92.º-B do RGOIC para a mencionada disposição), solicita-se, também, conforme anteriormente sugerido, a previsão de um maior alinhamento das regras nacionais com o âmbito de aplicação da Directiva dos Direitos dos Accionistas.

Nessa medida, submete-se à apreciação, a introdução do seguinte ajustamento na redacção do n.º 2 do artigo 92.º-B do RGOIC:

*“2 – Às atividades de envolvimento das SGOIC nas sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado **situado ou a funcionar num Estado-Membro da União Europeia**, aplicam-se as regras de conflitos de interesses relativas àquelas entidades, designadamente o disposto nos artigos 88.º-A e 89.º-A e 219.º do presente Regime Geral e demais legislação nacional ou da União Europeia aplicável.”*

(sublinhado e realce nossos).

▪ **Artigo 92.º-C “Transparência das SGOIC”**

Remetendo este artigo para a aplicação, às SGOIC abrangidas por esta nova subsecção do RGOIC, das normas constantes do artigo 251.º-B do CVM, reiteram-se, com as devidas adaptações, os comentários supra-apresentados, na parte A) deste anexo, referentes à referida disposição, nomeadamente, quanto ao período objecto do primeiro relatório anual.