

**Exmos. Senhores**

**Dr. Carlos Costa**  
**M. I. Governador do Banco de Portugal**  
R. do Comércio, 148  
1100-150 Lisboa

**Dra. Gabriela Figueiredo Dias**  
**M. I. Presidente do Conselho de Administração da**  
**Comissão do Mercado de Valores Mobiliários**  
Rua Laura Alves, nº 4  
1064-003 Lisboa

**Prof. Doutor José António Almaça**  
**M. I. Presidente da**  
**Autoridade de Supervisão de Seguros e**  
**Fundos de Pensões**  
Av. da República, 76  
1600-205 Lisboa

Lisboa, 29 de Novembro de 2018

Enviado por e-mail para: [consultaspublicas@asf.com.pt](mailto:consultaspublicas@asf.com.pt); [regulacao@bportugal.pt](mailto:regulacao@bportugal.pt); [consulta.publica.shrd2@cmvm.pt](mailto:consulta.publica.shrd2@cmvm.pt)

Assunto: **Consulta Pública do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros relativa ao Anteprojecto de transposição da Directiva (UE) n.º 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2017**

Exmos. Senhores,

No âmbito da Consulta Pública do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, relativa ao anteprojecto de diploma de transposição 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, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Julho de 2007, relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de Sociedades cotadas, no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos accionistas a longo prazo (doravante "Directiva dos Accionistas"), vem a APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, submeter à elevada consideração de V. Exas. os comentários e sugestões que resultaram da análise efectuada por esta Associação e pelas suas Associadas sobre a matéria em apreço.

A necessidade de revisão da Directiva dos Accionistas, com vista a incentivar o envolvimento dos mesmos a longo prazo e aumentar a transparência no relacionamento entre as Sociedades cotadas e os respectivos investidores constitui uma preocupação antiga da Comissão Europeia, tendo já sido por ela identificada, em 2012, numa comunicação intitulada "Plano de ação: Direito europeu das sociedades e governo das sociedades - um quadro jurídico moderno com vista a uma maior participação dos accionistas e a sustentabilidade das empresas" (COM(2012) 740 final).

Nesse sentido, a referida Directiva europeia foi revista, passando a prever um conjunto de regras específicas que incidem, de um modo geral, sobre as seguintes temáticas:

- i) Identificação dos accionistas e transmissão de informação;
- ii) Facilitação do exercício dos direitos dos accionistas;
- iii) Transparência dos Investidores Institucionais, dos Gestores de Activos e dos Consultores em matéria de votação;
- iv) Remuneração dos administradores das Sociedades cotadas; e
- v) Transparência e aprovação das transacções com partes relacionadas.

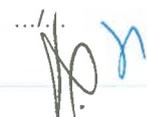
A APFIPP considera fundamental o desenvolvimento de iniciativas que apoiem as empresas, a sua competitividade e crescimento, reconhecendo o potencial contributo destas novas regras no financiamento a longo prazo da economia europeia, mediante a promoção de um envolvimento efectivo e sustentável dos accionistas, em particular dos Investidores Institucionais e dos Gestores de Activos, no governo das Sociedades com acções admitidas à negociação em mercado regulamentado.

Refira-se, contudo, que a actuação das Sociedades Gestoras de Activos perante as Empresas onde investem, em nome dos seus clientes, seja através de um mandato de Gestão Discricionária, seja por via de um Organismo de Investimento Colectivo (OIC), tem-se pautado, cada vez mais, por uma maior proximidade e intervenção, impondo as próprias Directivas sectoriais e/ou Regulamentos europeus, a definição de políticas e procedimentos adequados no domínio do exercício dos direitos de voto, os quais deverão ser sempre realizados em benefício exclusivo dos participantes/investidores.

A nível europeu, merece, ainda, destaque, o trabalho desenvolvido pela EFAMA – European Fund and Asset Management Association, que culminou, em 2017, na publicação do “EFAMA Stewardship Code”. A APFIPP, enquanto Membro da referida Associação Europeia, associou-se a esta iniciativa e convidou as suas Associadas a adoptarem este Código, o qual incorpora um conjunto de seis princípios, a respeitar pelos Gestores na sua relação com as Empresas, em matérias como: a estratégia de negócio; a gestão de risco; as preocupações sociais e ambientais; o governo das sociedades; *compliance*, cultura e ética; e estrutura de capital e *performance*.

No plano nacional, e no que diz respeito ao caso concreto do anteprojecto de diploma em apreciação, a APFIPP gostaria, em primeiro lugar, de salientar, pela positiva, a decisão do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros em manter a isenção atribuída, aquando da transposição da Directiva 2007/36/CE, de 11 de Julho de 2007, aos OIC constituídos sob a forma societária, sendo agora apenas abrangidos pelas regras constantes do Capítulo I-B da Directiva dos Accionistas, porque a mesma assim o obriga. Adicionalmente, registe-se, também, o facto das regras de transparência impostas aos Gestores de Fundos de Investimento Harmonizados (UCITS) e de Fundos de Investimento Alternativo (FIA) não se aplicarem, como previsto na Directiva europeia, aos Gestores de FIA que preencham as condições de isenção estabelecidas no artigo 3.º da Directiva AIFMD<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Directiva 2011/61/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, relativa aos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos.





# APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS  
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

-3-

Contudo, na opinião desta Associação, existem determinados aspectos que carecem de uma maior reflexão e ajustamento, os quais se encontram detalhadamente identificados no anexo a esta carta, permitindo-nos destacar, desde já e devido à respectiva relevância, os seguintes:

- Como deverão ser implementados os novos artigos 93.º-A, 93.º-B e 93.º-C num contexto em que o respectivo cumprimento se encontra, salvo melhor opinião, dependente do Regulamento de Execução (UE) 2018/1212, da Comissão Europeia, de 3 de Setembro de 2018, que estabelece requisitos mínimos para a aplicação da Directiva dos Accionistas no que diz respeito à identificação dos acionistas, à transmissão de informações e à facilitação do exercício de direitos dos acionistas, que é somente aplicável a partir de 3 de Setembro de 2020?;
- O conceito de “Investidor Institucional” é distinto daquele que se encontra definido na Directiva dos Accionistas, incorporando, no quadro nacional, todos os Fundos de Pensões (independentemente da respectiva natureza ocupacional) e respectivas Entidades Gestoras, defendendo-se, nesta matéria, a não adopção de normas mais exigentes do que aquelas que decorrem da legislação comunitária;
- Caso se confirme a aplicação das novas regras a todos os Fundos de Pensões e respectivas Entidades Gestoras, será importante esclarecer como as mesmas deverão ser cumpridas pelos operadores locais, por forma a evitar qualquer sobreposição de informação ou duplicação de procedimentos. Solicita-se, adicionalmente, que determinadas informações obrigatórias possam ser incorporadas em relatórios já existentes, à semelhança do instituído para outros Investidores Institucionais e Gestores de Activos.

A APFIPP agradece, desde já, a atenção dispensada a este assunto e reitera a sua disponibilidade para continuar a colaborar neste e em outros assuntos nos quais V. Exas. considerem útil a sua participação.

Com os melhores cumprimentos.

Joaquim Calça e Pina  
Membro da Direcção

José Veiga Sarmento  
Presidente

**ANEXO**

**CONSULTA PÚBLICA DO CONSELHO NACIONAL DE SUPERVISORES FINANCEIROS SOBRE  
“ANTEPROJECTO DE TRANSPOSIÇÃO DA DIRECTIVA (UE) N.º 2017/828, DO PARLAMENTO  
EUROPEU E DO CONSELHO, DE 17 DE MAIO DE 2017”**

**A) Alterações ao Código dos Valores Mobiliários (CVM)**

Artigos 2.º, 3.º e 7.º do anteprojecto

▪ **Artigo 26.º-C – “Conteúdo da política de remuneração”**

Uma das matérias objecto do anteprojecto em apreciação diz respeito à remuneração dos Órgãos de Administração e Fiscalização das Sociedades Emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado (nova Secção III-A do Capítulo IV, do Título I do CVM, artigos 26.º-A a 26.º-F).

Neste âmbito, prevê-se a necessidade das referidas Sociedades Emitentes definirem uma Política de Remuneração, que deverá ser submetida à aprovação da Assembleia Geral, no início de cada mandato e sempre que seja necessário introduzir alterações relevantes.

O artigo 26.º-C do CVM dispõe, a este respeito, um conjunto de regras relativas ao conteúdo da referida Política de Remunerações, as quais encontram, na sua globalidade, correspondência no n.º 6 do artigo 9.º-A da Directiva 2007/36/CE<sup>1</sup> (versão consolidada e que incorpora as alterações introduzidas pela Directiva (UE) n.º 2017/828<sup>2</sup>, doravante designada por “Directiva dos Accionistas”).

Tendo por base o texto da Directiva dos Accionistas que se visa transpor, sugere-se que a alínea e) do n.º 2 do artigo 26.º-C seja ajustada, passando a prever, tal como se observa no parágrafo 5 do n.º 6 do artigo 9.º-A da Directiva dos Accionistas, a necessidade da Política de Remunerações das Sociedades Emitentes conter informação sobre os períodos de pré-aviso aplicáveis aos contratos/acordos com os administradores (i.e.: Membros dos Órgãos de Administração e Fiscalização).

Nesse sentido, propõe-se que a alínea e) do n.º 2 do artigo 26.º-C do CVM passe a adoptar a seguinte redacção:

*“2 – A política de remuneração referida no número anterior:*

*(...)*

*e) Indica a duração dos contratos ou dos acordos com os membros dos órgãos de administração e fiscalização, **os períodos de pré-aviso aplicáveis e as cláusulas de cessação e os pagamentos associados à cessação dos mesmos;***

*(...)” (sublinhado e realce nossos).*

<sup>1</sup> Directiva 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.

<sup>2</sup> Directiva (UE) 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.

- **Artigo 93.º-A – “Identificação dos accionistas”, Artigo 93.º-B – “Transmissão de informações” e Artigo 93.º-C – “Facilitação do exercício dos direitos dos accionistas”**

Em linha com o previsto nos artigos 3.º-A, 3.º-B e 3.º-C da Directiva dos Accionistas, os artigos em referência versam sobre diversos direitos/obrigações, aplicáveis às Sociedades Emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, às Entidades Gestoras de Sistemas Centralizados e aos Intermediários Financeiros que prestam os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º do CVM, ou seja que exercem *“o registo e o depósito de instrumentos financeiros, bem como os serviços relacionados com a sua guarda, como a gestão de tesouraria ou de garantias, com exceção do serviço de administração de sistema de registo centralizado de valores mobiliários previsto no ponto 2, Secção A do Anexo ao Regulamento (UE) n.º 909/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014”*.

Os referidos direitos/obrigações incidem, em particular, sobre as seguintes áreas:

i) identificação dos accionistas; ii) informação a facultar aos accionistas para que os mesmos possam exercer os direitos relativos às acções que detêm; e iii) facilitação, por parte dos Intermediários Financeiros supra referidos, do exercício dos direitos dos accionistas (nomeadamente o de participar e votar nas Assembleias Gerais).

#### **i) Identificação dos accionistas:**

No que diz respeito à identificação dos accionistas, a mesma passará a constituir um direito das Sociedades Emitentes, podendo estas solicitar essa informação à Entidade Gestora do Sistema Centralizado.

Nesta matéria, o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) refere, no documento explicativo que acompanha o Anteprojecto de diploma (doravante “Documento da Consulta Pública”), que não fez uso da prerrogativa, prevista no n.º 1 do artigo 3.º-A da Directiva dos Accionistas, que permite aos Estados-Membros fixarem uma percentagem (nunca superior a 0,5%), a partir da qual as Sociedades Emitentes são, de facto, autorizadas a solicitar a identificação dos accionistas detentores das acções ou dos direitos de voto. O CNSF explica que tomou esta decisão *“Uma vez que em Portugal (i) deixou de ser possível emitir os valores mobiliários ao portador e (ii) a determinação de quem, para os efeitos da lei, é considerado accionista é de “primeira camada” (são accionistas, nos termos e para os efeitos da Lei, os titulares das contas de registo individualizado juntos dos intermediários financeiros participantes no sistema centralizado de registo de VM; i.e. o titular inscrito na conta de registo individualizado junto do primeiro IF), não foi exercida esta opção.”*

Verifica-se, então, que a adopção de um regime mais exigente, em termos de identificação dos accionistas, resulta do facto de, em Portugal, o legislador ter decidido, em 2017, pôr termo aos títulos emitidos ao portador, acabando, assim, com as acções que não conferem, ao respetivo emitente, a faculdade de conhecer, a todo o momento, a identidade dos respectivos detentores. Não obstante, esta nota, que evidencia a transparência que caracteriza o mercado nacional, são suscitadas dúvidas, conforme exposto infra, sobre a articulação destas novas regras com aquelas que se encontram plasmadas no Regulamento de Execução (UE) 2018/1212, da Comissão, de 3 de

Setembro de 2018, que estabelece requisitos mínimos para a aplicação da Directiva dos Accionistas, no que diz respeito à identificação dos accionistas, à transmissão de informações e à facilitação do exercício de direitos dos accionistas.

**ii) Informação a facultar aos accionistas para que os mesmos possam exercer os direitos relativos às acções que detêm:**

No que se refere à transmissão, por parte das Sociedades Emitentes e/ou dos Intermediários Financeiros que prestam os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º do CVM, de informações que permitam aos accionistas exercer os direitos relativos às acções que detêm, o artigo 93.º-B do CVM, em linha com o estipulado no artigo 3.º-B da Directiva dos Accionistas, incorpora a necessidade dessa informação ser prestada atempadamente e de forma padronizada, ou mediante o envio de um aviso que indique o sítio da internet da Sociedade Emitente onde essas informações podem ser consultadas.

Relativamente a esta temática, e não obstante o reconhecimento da importância das Sociedades Emitentes publicarem este tipo de informações nos respectivos sítios da internet, da leitura do n.º 1 do artigo 93.º-B, não resulta inteiramente claro se a mesma constitui uma obrigatoriedade ou uma opção. De acordo com o disposto na alínea b) do n.º 1 do artigo 3.º-B da Directiva dos Accionistas, parece poder interpretar-se que a divulgação através do sítio web é, na verdade, uma alternativa. Assim, para que não sejam suscitadas dúvidas a este respeito, sugere-se que a redacção do n.º 1 do artigo 93.º-B do CVM seja alterada nos seguintes termos:

*“1 – As sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado disponibilizam aos intermediários financeiros que prestam os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º, através da entidade gestora de sistema centralizado, de forma padronizada e atempada, as informações que a sociedade é obrigada a fornecer aos accionistas para o exercício dos direitos inerentes às acções, e que são dirigidas a todos os accionistas detentores de acções dessa categoria, ou, **caso essas informações estejam disponíveis para os accionistas no sítio da internet da sociedade**, um aviso que indique em que parte do sítio da Internet ~~da sociedade~~ podem ser encontradas essas informações.”* (sublinhado, rasurado e realce nossos).

**iii) Facilitação, por parte dos Intermediários Financeiros supra referidos, do exercício dos direitos dos accionistas:**

O artigo 93.º-C do CVM institui, ainda, em transposição dos princípios vertidos no artigo 3.º-C da Directiva dos Accionistas, a obrigação dos Intermediários Financeiros, previstos na alínea a) do artigo 291.º do CVM, serem agentes facilitadores do exercício dos direitos por parte dos accionistas.

No que concerne às três áreas supra enunciadas, importa salientar o facto do legislador europeu ter concedido poderes à Comissão Europeia para adoptar determinados actos de execução (n.º 8 do artigo 3.º-A, n.º 6 do artigo 3.º-B e n.º 3 do artigo 3.º-C da Directiva dos Accionistas), com vista ao cumprimento dos deveres estabelecidos. Nesse sentido, foi publicado o Regulamento de Execução (UE) 2018/1212, da Comissão, de 3 de Setembro de 2018, que estabelece requisitos mínimos para a aplicação da Directiva dos

Accionistas no que diz respeito à identificação dos acionistas, à transmissão de informações e à facilitação do exercício de direitos dos acionistas.

Sendo este Regulamento Europeu somente aplicável a partir de 3 de Setembro de 2020, ou seja, em momento posterior à data de aplicação/transposição da Directiva 2017/828 (10 de Junho de 2019), questiona-se como deverão as Entidades proceder no que diz respeito às normas constantes dos artigos 93.º-A a 93.º-C do CVM, uma vez que, na prática, o seu correcto cumprimento estará, salvo melhor opinião, dependente e intrinsecamente associado àquele Regulamento. Crê-se que estas exigências deveriam beneficiar de um período de ajustamento adequado e apenas ser impostas a partir de 3 de Setembro de 2020, altura em que, de facto, são aplicáveis os requisitos mínimos estabelecidos pelo Regulamento de Execução (UE) 2018/1212.

Verifica-se que a própria Directiva 2017/828, consagra um regime especial relativamente à aplicação dos artigos 3.º-A, 3.º-B e 3.º-C da Directiva dos Accionistas, conforme seguidamente se transcreve:

**“Artigo 2.º Transposição**

*1. Os Estados-Membros põem em vigor as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente diretiva até 10 de junho de 2019. Os Estados-Membros comunicam imediatamente à Comissão o texto dessas disposições.*

*As disposições adotadas pelos Estados-Membros fazem referência à presente diretiva ou são acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. Os Estados-Membros estabelecem o modo como é feita a referência e formulada a menção.*

***Não obstante o disposto no primeiro parágrafo, os Estados-Membros põem em vigor, o mais tardar 24 meses após a adoção dos atos de execução referidos no artigo 3.º-A, n.º 8, no artigo 3.º-B, n.º 6, e no artigo 3.º-C, n.º 3, da Diretiva 2007/36/CE, as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento ao disposto nos artigos 3.º-A, 3.º-B e 3.º-C dessa diretiva (...).*** (realce nossos).

Solicita-se, assim, a clarificação das situações supra expostas, em especial quanto ao cumprimento dos artigos 93.º-A a 93.º-C do CVM, num contexto em que o Regulamento de Execução (UE) 2018/1212, é somente aplicável a partir de 3 de Setembro de 2020.

▪ **Artigo 93.º - D – “Não discriminação, proporcionalidade e transparência dos custos”**

Nos n.ºs 1, 2 e 4 do proposto artigo 93.º-D 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 93.º-D 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 93-A a 93-C, 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 93.º-A a 93.º-C.” (sublinhado e realce nossos).*

▪ **Artigo 245.º-C – “Relatório sobre remunerações”**

No âmbito das regras relativas às Remunerações dos Órgãos de Administração e Fiscalização das Sociedades Emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamento, o artigo 245.º-C do CVM, em linha com o disposto no artigo 9.º-B da Directiva dos Accionistas, introduz a obrigação destas Sociedades elaborarem um relatório sobre as remunerações praticadas em cada exercício.

De acordo com a alínea b) do n.º 1 do artigo 9.º-B da Directiva dos Accionistas, o referido relatório deverá conter, entre outros elementos, a seguinte informação:

*“b) A variação anual da remuneração, do desempenho da sociedade e da remuneração média em termos de equivalente a tempo inteiro dos empregados da sociedade, excluindo os administradores, durante os últimos cinco exercícios, apresentadas em conjunto de modo a permitir a sua comparação;”*

A disposição supra transcrita encontra correspondência na alínea c) do n.º 2 do artigo 245.º-C do CVM, verificando-se, no entanto, que a redacção agora proposta não é totalmente coincidente. Nestas circunstâncias, submete-se à consideração do CNSF o seguinte ajustamento:

*“2 – O relatório referido no número anterior contém, pelo menos, as seguintes informações sobre a remuneração de cada membro do órgão de administração e fiscalização:*

(...)

c) A *variação anual da remuneração, do desempenho da sociedade e da remuneração média de trabalhadores em termos de equivalente a tempo inteiro da sociedade, excluindo os membros do órgão de administração e fiscalização, durante os últimos cinco exercícios, apresentadas em conjunto e de modo a permitir a sua comparação;* (...)" (sublinhado e realce nossos).

Adicionalmente, crê-se que o n.º 5 do artigo 245.º-C, carece, igualmente, de alguma completude, face ao que se encontra estabelecido no n.º 5 do artigo 9.º-B da Directiva dos Accionistas, designadamente em matéria de salvaguarda dos dados pessoais dos Membros dos Órgãos de Administração e Fiscalização das Sociedades Emitentes. Nessa medida, sugere-se que o n.º 5 do artigo 245.º-C do CVM passe a adoptar a seguinte redacção:

*"5 – Após a assembleia-geral o relatório sobre as remunerações é publicado no sítio da Internet do emitente, mantendo-se disponível durante, ~~pele-menos,~~ 10 anos, podendo decidir mantê-lo durante mais tempo desde que deixe de conter os dados pessoais dos membros dos órgãos de administração e fiscalização."* (sublinhado, rasurado e realce nossos).

▪ **Artigo 249.º-D – “Agregação de transações”**

Em relação à agregação de transacções com partes relacionadas, o n.º 8 do artigo 9.º-C da Directiva dos Accionistas, permite que a mesma seja realizada, não só, durante o mesmo exercício mas, também, durante qualquer período de 12 meses. Deste modo, sugere-se que o artigo 249.º-D do CVM seja alterado nos seguintes termos:

*"As transações com a mesma parte relacionada celebradas durante qualquer período de 12 meses ou durante o mesmo exercício, e que não tenham sido sujeitas às obrigações previstas nos artigos anteriores são agregadas para efeitos desses artigos."* (sublinhado e realce nossos).

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

O artigo em referência define, para efeitos do CVM, o que se deve entender por: i) Investidor Institucional; ii) Gestor de Activos; e iii) Consultor em matéria de votação.

No que diz respeito aos conceitos de “Gestor de Activos” e “Consultor em matéria de votação”, patentes nas alíneas b) e c) do artigo 251.º-A, observa-se que os mesmos reflectem, em termos globais, as definições constantes das alíneas f) e g) do artigo 2.º da Directiva dos Acionistas.

Verifica-se, inclusivamente, que o artigo 92.º-A do Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo, a que a alínea b) do artigo 251.º-A do CVM alude, tem em consideração a isenção prevista na alínea f) do artigo 2.º da Directiva dos Acionistas, que exclui do conceito de “Gestor de Activos” os Gestores de Fundos de Investimento Alternativo (GFIA) que preencham as condições de isenção do artigo 3.º da Directiva

AIFMD<sup>3</sup>, não estando, portanto, abrangidas as Entidades Gestoras cujos Organismos de Investimento Alternativo (OIA) sob gestão não excedam 500 milhões de euros ou 100 milhões de euros com alavancagem.

No entanto, em relação ao conceito de “Investidor Institucional”, incluído na alínea a) do artigo 251.º-A do CVM, observa-se que o mesmo é bastante mais amplo do que aquele que se encontra estabelecido na alínea e) do artigo 2.º da Directiva dos Accionistas.

Com efeito, segundo a alínea e) do artigo 2.º da Directiva dos Accionistas, 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 Diretiva 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 Diretiva (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.

Sucede que, contrariamente ao previsto na Directiva dos Accionistas, a alínea a) do artigo 251.º-A do CVM qualifica, como “Investidor Institucional”, não só as empresas de seguros/resseguros e os IORPs, mas também todo e qualquer Fundo de Pensões e respectivas Entidades Gestoras. Esta disparidade legislativa parece consubstanciar, assim, uma situação de *goldplating*, que a APFIPP, enquanto Associação representativa das Entidades Gestoras de Fundos de Pensões, não poderia deixar de evidenciar, uma vez 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.

Para além de se discordar do alargamento do conceito de “Investidores Institucionais” a todos os Fundos de Pensões (independentemente da respectiva natureza ocupacional ou outra) e inclusão, também, das suas Entidades Gestoras, são suscitadas, desde logo, diversas dúvidas operacionais, em resultado da ausência de personalidade jurídica que caracteriza os Fundos de Pensões.

---

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

De facto, não tendo os Fundos de Pensões personalidade jurídica, será importante esclarecer, por exemplo, sobre quem incidem os deveres de elaborar e divulgar uma Política de Envolvimento, bem como de explicar, anualmente, como a mesma é aplicada, nos termos previstos no artigo 251.º-B do CVM. Recairão estes deveres sobre a respectiva Entidade Gestora? Sendo ela própria também um “Investidor Institucional” não haverá uma duplicação de procedimentos? Haverá a necessidade de estabelecer um Política de Envolvimento por Fundo de Pensões?

A APFIPP compreende as justificações do CNSF, que constam do “Documento de Consulta Pública”, que se baseiam no facto do Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de Janeiro, não prever, relativamente às matérias em discussão, *“regimes distintos em relação à atividade de gestão de fundos de pensões consoante os mesmos admitam adesões coletivas ou individuais pelo que se entende não dever também consagrar-se nesta sede uma distinção em razão da atividade desenvolvida.”* Considera, no entanto, que as mesmas não deverão constituir, por si só, um impedimento à realização de uma reflexão mais aprofundada do regime existente, devendo pugnar-se, sempre que possível, pela consagração de um enquadramento jurídico interno que corresponda às melhores práticas europeias.

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

O artigo 251.º-C do CVM impõe aos “Investidores Institucionais” a obrigação de divulgarem ao público de que forma os principais elementos da sua estratégia em acções *“são coerentes com o perfil e a duração dos seus passivos, em particular os passivos de longo prazo”* e *“contribuem para o desenvolvimento a médio a longo prazo dos seus ativos”*. Adicionalmente, nas situações em que o “Investidor Institucional” recorre a um Gestor de Activos, prevê, também, um conjunto de informações específicas que o primeiro terá que divulgar sobre o acordo estabelecido com o segundo.

Mantendo-se a definição de “Investidor Institucional” tal como proposta (alínea a) do artigo 251.º-A), questiona-se, também neste âmbito, como deverão os deveres supra citados ser cumpridos num contexto em que tanto os Fundos de Pensões, como as suas Entidades Gestoras serão abrangidas pelas referidas regras. As exigências em causa terão que ser cumpridas por cada Fundo de Pensões e por cada Entidade Gestora, de acordo, respectivamente, com as estratégias individuais e colectivas em matéria de investimento em acções?

Adicionalmente, prevendo o n.º 4 do artigo 251.º-C a possibilidade das Empresas de Seguros ou Resseguros incluírem as informações mencionadas no primeiro parágrafo no respectivo relatório sobre a solvência e a situação financeira, previsto no artigo 83.º do Regime Jurídico da Atividade Seguradora e Resseguradora, solicita-se que relativamente aos Fundos de Pensões e suas Entidades Gestoras seja também assegurada a possibilidade dos referidos elementos serem incorporados em outros relatórios já exigidos pela legislação existente, nomeadamente, aqueles que são referidos no artigo 64.º do Regime Jurídico dos Fundos de Pensões (aprovado pelo Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de Janeiro).

**B) Alterações ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo (RGOIC)**  
Artigos 4.º e 7.º do anteprojecto

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

No que diz respeito às regras de transparência aplicáveis aos Gestores de Activos, decorrentes do Capítulo I-B da Directiva dos Accionistas, verifica-se, conforme anteriormente realçado nos comentários relativos ao artigo 251.º-A do CVM, que o CNSF pretende respeitar o âmbito de aplicação do diploma europeu, não impondo estes novos requisitos às Gestoras de OIA que preencham as condições de isenção previstas no n.º 3 da Directiva AIFMD, consignando, deste modo, um regime de maior flexibilidade a algumas Sociedades Gestoras, nomeadamente àquelas cujos OIA sob gestão tenham uma menor dimensão.

A APFIPP gostaria de salientar, pela positiva, esta decisão, que, na verdade, corresponde àquela que foi tomada pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, aquando da elaboração deste quadro comunitário, atendendo à não inclusão daqueles GFIA no conceito de “Gestor de ativos”. Com efeito, a alínea f) do artigo 2.º da Directiva dos Accionistas define:

*“f) Gestor de ativos”, uma empresa de investimento na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 1, da Diretiva 2014/65/UE que presta serviços de gestão de carteira a investidores, um GFIA (gestor de fundos de investimento alternativos) na aceção do artigo 4.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2011/61/UE que não preenche as condições de isenção nos termos do artigo 3.º dessa diretiva ou uma sociedade de gestão na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2009/65/CE, ou uma empresa de investimento autorizada nos termos da Diretiva 2009/65/CE desde que não tenha designado uma sociedade de gestão autorizada nos termos dessa diretiva para a gerir,”*

Esta não foi, contudo, a posição assumida, pelo legislador nacional, em outras iniciativas, nomeadamente aquando da transposição, para o ordenamento jurídico português, da Directiva AIFMD, tendo-se registado, na altura, o não acolhimento da possibilidade, nela conferida, de consagrar a existência de um regime mais simples para os Gestores de OIA que cumpram as condições previstas no Artigo 3.º - “isenções” do diploma europeu em questão.

Muito embora os gestores, nessas condições, não possam beneficiar de qualquer das prerrogativas previstas na Directiva AIFMD (como seja a do passaporte), tal não os impede, caso queiram, de fazer uso da possibilidade de “opt-in”, prevista no diploma europeu, que permite que gestores de OIA que, à partida, não estão obrigados ao cumprimento de todas as suas disposições possam, voluntariamente, sujeitar-se a esse regime, de modo a usufruir das vantagens que tal sujeição acarreta, como seja a do já mencionado passaporte, que lhes permite comercializar os seus OIA junto de investidores profissionais em qualquer Estado-Membro, independentemente do domicílio da Sociedade Gestora ou do OIA.

Apesar desta matéria não constituir o foco do anteprojecto de diploma em apreciação, permitimo-nos, mesmo assim, reiterar, junto do CNSF, a posição que a APFIPP tem defendido, desde 2014, no sentido da instituição, em Portugal, do mencionado regime simplificado, considerando que o quadro jurídico nacional não deverá adoptar uma abordagem mais restritiva, devendo antes contemplar tal excepção, ao exemplo do realizado em outros Estados-Membros, como é o caso do Luxemburgo e de França.

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

O artigo 92.º-B vem estender a aplicação do artigo 251.º-B do CVM às Sociedades Gestoras de OICVM e de OIA que se enquadrem no âmbito de aplicação definido no artigo 92.º-A do RGOIC.

A este respeito, gostaríamos de alertar, previamente, para aquilo que se entende constituir uma imprecisão no seu n.º 2, conforme seguidamente destacado:

*“2 – Às atividades de envolvimento das entidades gestoras de OICVM e das entidades gestoras de OIA nas sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, 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).

Adicionalmente, importa alertar para aquilo que parece constituir, em alguns aspectos, uma sobreposição entre o disposto no novo artigo 251.º-B do CVM (a que o artigo 92.º-B do RGOIC alude) e o constante em outras normas do próprio RGOIC, bem como da Regulamentação europeia com aplicação directa neste sector. A título de exemplo, destacam-se as regras que constam do artigo 90.º “Exercício dos direitos de voto” do RGOIC e do artigo 37.º “Estratégias em matéria de exercício dos direitos de voto” do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013<sup>4</sup>, que se aplicam, respectivamente, aos Gestores de OICVM e aos Gestores de OIA, e impõem, igualmente, requisitos no domínio do exercício dos respectivos direitos de voto, cuja duplicação deverá ser evitada em proveito da consagração de um regime jurídico claro e consistente.

**C) Outros comentários/sugestões**

▪ **Numeração do articulado**

Verifica-se que o anteprojecto de diploma em análise não contém qualquer “Artigo 5.º” ou “Artigo 6.º”, passando imediatamente do “Artigo 4.º – Aditamentos ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo” para o “Artigo 7.º - Alteração sistemática”. Nestas circunstâncias, solicita-se que a numeração do articulado seja actualizada em conformidade.

<sup>4</sup> Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012, que complementa a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às isenções, condições gerais de funcionamento, depositários, efeito de alavanca, transparência e supervisão.

▪ **Propostas de alteração ao Código de Valores Mobiliários e ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (artigos 2.º e 8.º do Anteprojecto)**

No que diz respeito aos artigos 2.º e 8.º do diploma, parece existir, salvo melhor opinião, alguma imprecisão na forma como as propostas de alteração ao CVM e ao RGICSF são apresentadas, o que cria dificuldades interpretativas, prejudicando a identificação das normas em causa, suscitando, também, dúvidas sobre a manutenção (ou não) de algumas disposições.

A título de exemplo, salienta-se o caso particular da proposta de alteração ao artigo 85.º do CVM, a qual é apresentada, no contexto do artigo 2.º do anteprojecto em análise, do seguinte modo:

“Artigo 85.º

[...]

*c) Pelos emitentes, em relação a elementos constantes das contas de valores mobiliários necessários para a identificação dos respetivos titulares ou para o exercício de direitos inerentes aos mesmos.”*

Uma vez que o artigo 85.º, na versão actualmente em vigor do CVM, incorpora 4 números distintos e visando a proposta em apreço modificar apenas a alínea c) do seu n.º 1, crê-se adequado que o texto supra transcrito seja completado do seguinte modo:

“Artigo 85.º

[...]

**1 – [...]:**

**a)**

**b)**

*c) Pelos emitentes, em relação a elementos constantes das contas de valores mobiliários necessários para a identificação dos respetivos titulares ou para o exercício de direitos inerentes aos mesmos.”*

**2 – [...]**

**3 – [...]**

**4 – [...]”**

(sublinhado e realce nossos).

Conforme mencionado anteriormente, este caso não é único, existindo diversas situações idênticas ao longo dos artigos 2.º e 8.º do anteprojecto, solicitando-se, portanto, que as mesmas sejam analisadas, identificadas e objecto das devidas actualizações.

- **Entrada em vigor do diploma (artigo 10.º do Anteprojecto)**

O artigo 10.º do anteprojecto prevê que a entrada em vigor do diploma se realize no dia seguinte à respectiva publicação, não estabelecendo, portanto, qualquer regime especial relativamente à aplicação dos artigos 93.º-A a 93.º-C do CVM, nem prevendo um período transitório para os operadores se ajustarem a este novo quadro legal.

A este respeito, permitimo-nos reiterar, a problemática anteriormente identificada neste anexo (comentários aos artigos 93.º-A, 93.º-B e 93.º-C), quanto à articulação dos prazos de aplicação da Directiva (UE) 2017/828 e do Regulamento de Execução (UE) 2018/1212. Com efeito, recorda-se que o n.º 1 do artigo 2.º da Directiva (UE) 2017/828, dispõe o seguinte:

**“Artigo 2.º Transposição**

**1. Os Estados-Membros põem em vigor as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente diretiva até 10 de junho de 2019. Os Estados-Membros comunicam imediatamente à Comissão o texto dessas disposições.**

*As disposições adotadas pelos Estados-Membros fazem referência à presente diretiva ou são acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. Os Estados-Membros estabelecem o modo como é feita a referência e formulada a menção.*

**Não obstante o disposto no primeiro parágrafo, os Estados-Membros põem em vigor, o mais tardar 24 meses após a adoção dos atos de execução referidos no artigo 3.º -A, n.º 8, no artigo 3.º -B, n.º 6, e no artigo 3.º -C, n.º 3, da Directiva 2007/36/CE, as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento ao disposto nos artigos 3.º -A, 3.º -B e 3.º -C dessa diretiva.(...)”. (realce nossos).**

Neste âmbito, manifesta-se, uma vez mais, a importância de alinhar a entrada em vigor do diploma nacional com o estipulado a nível comunitário, devendo ser tido, em devida consideração, o período de 24 meses supra transcrito, cujo término coincide com a data de aplicação do Regulamento de Execução (UE) 2018/1212.

Adicionalmente, caso se confirme a aplicação do diploma nacional no dia seguinte à respectiva publicação, considera-se fundamental que a versão final da Lei seja dada a conhecer aos operadores locais com suficiente antecedência (nunca inferior a 3 meses) de modo a que, atempadamente, possam diligenciar no sentido do respectivo cumprimento.

- **Disposições do RGOIC que carecem de actualização**

Na sequência das recentes alterações ao CVM e ao RGOIC, decorrentes da publicação da Lei n.º 35/2018, de 20 de Julho (diploma que procedeu, entre outras, à transposição,

para o ordenamento nacional, da DMIF II<sup>5</sup>) e do Decreto-Lei n.º 56/2018, de 9 de Julho (revisto, posteriormente, pela Declaração de Retificação n.º 31/2018), a APFIPP, identificou um conjunto de situações que, salvo melhor opinião, constituem lapsos de redacção e que carecem de actualização/ ajustamento.

Assim, numa altura em que se equaciona a realização de diversas modificações ao RGOIC, aproveita-se esta ocasião para alertar os Supervisores Nacionais para estas inconsistências:

o **Artigo 62.º - “Duração” do RGOIC**

Relativamente ao artigo 62.º do RGOIC, crê-se existir, nos seus n.ºs 5 e 12, duas gralhas nas remissões que são efectuadas para outras disposições desse mesmo artigo. Salvo melhor entendimento, o texto das referidas normas deveria ser ajustado do seguinte modo:

“1 — (...)

2 — *A prorrogação é imediatamente comunicada à CMVM, devendo a comunicação ser instruída com toda a documentação a ela respeitante e com os documentos constitutivos alterados em conformidade.*

3 — *Sendo deliberada a prorrogação da duração do OIA os participantes que tenham votado contra a prorrogação têm o direito de resgatar as respetivas unidades de participação sem custos, no prazo de um mês a contar da data da deliberação.*

4 — (...)

5 — *O valor da unidade de participação, cujo resgate seja pedido ao abrigo do disposto no ~~n.º 2~~ n.º 3, corresponde ao do último dia do período inicialmente previsto para a duração do OIA fechado, confirmado por parecer do auditor do organismo de investimento.*

6 — (...)

7 — (...)

8 — (...)

9 — *Os OIA fechados de duração determinada podem passar a duração indeterminada desde que:*

*a) Haja deliberação favorável dos participantes, com uma antecedência mínima de seis meses em relação ao termo de duração do OIA;*

*b) Os documentos constitutivos sejam alterados no sentido de preverem a negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral das unidades de participação do OIA; e*

<sup>5</sup> Directiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros.

*c) O pedido de admissão ou de seleção à negociação das unidades de participação do OIA ocorra no prazo máximo de 90 dias a contar da data de deliberação dos participantes.*

*10 — Sendo deliberada a passagem a duração indeterminada os participantes que tenham votado contra têm o direito de resgatar as respectivas unidades de participação sem custos, no prazo de um mês a contar da data da deliberação, sendo relevante para efeitos de resgate o valor da unidade de participação correspondente à data de produção de efeitos da passagem a duração indeterminada, confirmado por parecer do auditor do OIA*

*12 — (...)*

*12 — É objeto de comunicação à CMVM, instruída com toda a documentação a ela respeitante e com os documentos constitutivos alterados em conformidade, e imediatamente após a data da sua ocorrência ou notificação:*

*a) A deliberação dos participantes referida na alínea a) do ~~n.º 10~~ n.º 11;*

*b) A decisão do pedido referido na alínea c) do ~~n.º 10~~ n.º 11.*

*13 — (...) (sublinhado, rasurado e realce nossos).*

o **Artigo 68.º - “Atividades permitidas à sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário” do RGOIC**

Com a publicação do Decreto-Lei n.º 56/2016, de 9 de Julho, foi introduzido no RGOIC um novo n.º 6 com a seguinte redacção:

*“6 — No exercício da atividade referida na alínea a) do n.º 2, a sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário não pode investir a totalidade ou parte da carteira de um cliente em unidades de participação de um organismo de investimento coletivo sob sua gestão, salvo com o consentimento prévio daquele, que pode ser dado em termos genéricos.”*

Contudo, em momento posterior, a Lei n.º 35/2018, de 20 de Julho, veio estabelecer que o n.º 6 do artigo 68.º do RGOIC deveria passar a adoptar o texto do seu n.º 5, não sendo efectuada qualquer referência à disposição supra transcrita. Esta alteração suscita dúvidas sobre a manutenção da referida norma, podendo interpretar-se que houve uma revogação tácita da mesma, o que se acredita não corresponder à intenção do legislador. Solicita-se, assim, a correcção desta situação.