

**Comentários da Associação Portuguesa de Bancos ao Anteprojeto de Lei que transpõe a Diretiva (UE) 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho**

**I. Enquadramento**

O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) colocou em consulta pública o anteprojeto de Lei que procede à transposição, para a ordem jurídica interna, da Diretiva (UE) 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, que altera a Diretiva 2007/36/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa ao exercício de certos direitos dos acionistas de sociedades cotadas, no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo (o “Anteprojeto”).

Após consulta aos Associados da APB, vimos assim, pela presente, apresentar os comentários desta Associação ao Anteprojeto.

**II. Comentário Geral**

No seguimento das opções tomadas pelo legislador nacional aquando da transposição da Diretiva 2007/36/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, o Anteprojeto determina preponderantemente a introdução de alterações ao disposto no Código dos Valores Mobiliários (CVM)<sup>1</sup>.

Essa opção de sistemática terá presente que se trata de um regime especial, a vigorar no contexto do governo das sociedades cotadas.

No plano material, o Anteprojeto, e a Diretiva que lhe dá causa, representam, desde logo, um reforço dos direitos atribuídos aos acionistas, com o propósito de facilitar a sua participação e envolvimento informado na vida da emitente, com particular enfoque na participação nas assembleias gerais e no controlo da remuneração do órgão de administração e de eventuais conflitos de interesses. Paralelamente, constituem também o resultado de uma reflexão do legislador<sup>2</sup> relativamente ao papel dos acionistas na última crise financeira e da conseqüente necessidade de assegurar mecanismos de envolvimento dos acionistas numa lógica de sustentabilidade e longo prazo.

Na perspetiva da atividade de intermediação financeira dos bancos, o Anteprojeto consagra, assim, um regime legal que estabelece deveres acrescidos, na procura de tratamento

---

<sup>1</sup> Aspeto que na doutrina foi discutido, tendo em conta a possibilidade alternativa de se ter procedido à transposição da Primeira Diretiva dos Direitos dos Acionistas através de uma alteração ao Código das Sociedades Comerciais.

<sup>2</sup> Vide, nomeadamente, o comunicado da Comissão Europeia - COM(2012) 740 – “Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies”.

adequado para o denominado “problema da identificação do acionista” (face a eventuais cadeias de intermediários entre o emitente e o investidor final), e ainda a facilitar os fluxos de informação entre emitente e acionista, com particular relevância para o exercício do direito de voto por parte deste.

Antecipamos, desde já, que nos parece que, com base num exercício de ponderação entre benefícios atribuídos a uns (emitentes e acionistas) e custos imputados a outros (intermediários financeiros), se justificará que as opções do legislador nacional, espelhadas no Anteprojeto, sofram ainda algum ajustamento. Referimo-nos, em particular, aos aspetos em que a Diretiva (UE) 2017/828 confere alguma margem na transposição aos Estados-Membros, por exemplo, quanto à faculdade de sujeitar o direito de identificação dos acionistas, por parte do emitente, ao limiar mínimo de uma participação acionista superior a 0,5%, bem como no plano das regras sobre comissões (*vide* artigos 3.º-A n.º 1 e 3.º-D n.º 3 da Diretiva (UE) 2017/828).

Em termos gerais, reconhece-se que, na perspetiva do emitente, a transposição desta Segunda Diretiva dos Direitos dos Acionistas poderá contribuir para facilitar o acesso a informação sobre os seus acionistas, nomeadamente em situações de cadeias transfronteiriças de custódia, bem como para uma melhoria na qualidade da informação recebida destes.

Não obstante, a perspetiva do intermediário financeiro será aquela em que nos centramos nos comentários que seguem, muito embora, naturalmente, os bancos também possam assumir outras qualidades com relevância para este diploma (designadamente, de emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado).

### **III. Comentários a disposições específicas do Anteprojeto**

Na análise das alterações ao CVM previstas no Anteprojeto, importa, em primeiro lugar, notar que a Consulta Pública do CNSF justifica as opções do legislador nacional, em grande medida, nas características do regime português, que assenta no registo de titularidade mononível. Nesses termos, a qualidade de acionista caberá, por regra, a quem detém a titularidade da conta de registo individualizado junto dos intermediários financeiros participantes no sistema centralizado de registo (cfr. artigos 55.º n.º 1, 56.º e 61.º do CVM), designando este regime de “primeira camada”, embora se reconheça na lei a possibilidade de detenção de ações por conta de clientes, nomeadamente no caso do “acionista profissional” que exerce o direito de voto em sentidos diversos, conforme previsto no n.º 6 do artigo 23º-C do CVM.

Contudo, essa não é a solução generalizada dos ordenamentos jurídicos comparáveis, nem sequer dos Estados-Membros da UE<sup>3</sup>, divergindo estes entre soluções de “primeira camada” ou de “camada final” ou mesmo soluções intermédias.

---

<sup>3</sup> *vide* informação a este respeito prestada pelas autoridades nacionais à ESMA e que consta da pág. 18 “Annex I: Feedback to the questionnaire” - “1.1. Definition of shareholder” do “ESMA Report on shareholder identification and communication systems” de 05/04/2017.

Aliás, a Diretiva 2007/36/CE reconhece esta diversidade de regimes, de forma clara, ao definir “acionista” como “a pessoa singular ou coletiva reconhecida como acionista pela lei aplicável” (artigo 2.º).

Por esse motivo, na definição das opções legislativas a tomar na transposição da Segunda Diretiva dos Direitos dos Acionistas, importa que o legislador considere a possibilidade de surgirem novas correntes de uniformização ao nível do direito europeu - quanto à adoção de uma definição pan-Europeia de acionista de sociedade cotada -, para que uma eventual alteração dos pressupostos dessas opções legislativas do presente não resulte numa “dívida técnica” que onere as realidades do amanhã.

Não obstante, reconhecendo-se que o direito constituído consagra uma solução de “primeira camada”, parece que será assistemático e incoerente – podendo, como tal, gerar insegurança jurídica na interpretação de normas - prever, na parte final do n.º 3 do novo artigo 22.º-A, uma obrigação de o intermediário financeiro fazer chegar informação “... ao acionista ou, não sendo possível a transmissão direta, ao intermediário seguinte na cadeia de intermediários que prestem estes serviços, sem cobrar qualquer comissão”, pelo que se recomenda a eliminação da parte final desse número, ficando antes:

*“Artigo 22.º-A*

*Confirmações dos votos expressos por via eletrónica*

...

*3 – O intermediário financeiro que preste os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º que atue como representante do acionista e receba as confirmações referidas nos números anteriores transmite-as, imediatamente, ao acionista.”*

### **O direito à identificação dos acionistas**

Ora, a propósito do direito à identificação dos acionistas, a consagrar no novo artigo 93.º-A do CVM, o legislador nacional parece justificar a sua opção - quanto ao não acolhimento do limiar mínimo de 0,5% de participação acionista - precisamente no facto de o direito nacional consagrar o regime de “primeira camada”, daí se depreendendo que considera porventura mais simples a adaptação ao novo regime, decorrente desse “não reconhecimento” do estatuto de eventuais investidores finais.

Contudo, em vários domínios o ordenamento jurídico português já confere relevância à identificação do investidor final, com destaque para o regime jurídico do registo central do beneficiário efetivo, aprovado pela Lei n.º 89/2017, de 21 de agosto, ou o previsto no Decreto-Lei n.º 193/2005, de 7 de novembro, que aprovou um regime especial de tributação dos rendimentos de valores mobiliários representativos de dívida.

Pelo que, a consagração de uma obrigação de informação ao emitente, que não acolha a salvaguarda do patamar mínimo de detenção de 0,5% de participação, não acautelará um impacto futuro que resulte de uma mudança de paradigma na lei nacional quanto à definição do que se entende por “acionista” de sociedade cotada, que acompanhe um movimento verificado noutros países europeus e, mesmo em Portugal, em campos próximos.

Acresce que, mesmo considerando apenas o primeiro nível de titularidade de contas de registo individualizado junto de intermediários financeiros participantes no sistema centralizado de registo, esta alteração legislativa (que se traduz numa alteração significativa, com nova redação conferida a dois artigos do atual CVM e aditamento integral de um novo artigo) implicará adaptações relevantes nos sistemas dos intermediários financeiros, e decorrentes custos, bem patentes nos requisitos técnicos já definidos no Regulamento de Execução (UE) 2018/1212 da Comissão, de 3 de setembro de 2018<sup>4</sup>, aspeto que também concorre para que se consagre, na transposição nacional, um princípio de proporcionalidade, em função da relevância da participação acionista em causa, conforme permite a Diretiva a transpor<sup>5</sup>.

Podendo, igualmente, argumentar-se que o patamar acima indicado apresenta a valia adicional de permitir uma ponderação do efetivo interesse e comprometimento do acionista com a vida da sociedade emitente.

Por conseguinte, propõe-se a introdução do seguinte número adicional no texto do novo artigo 93.º-A do CVM:

*“Artigo 93.º-A*

*Identificação dos acionistas*

...

*7 – A prestação de informação, nos termos previstos neste artigo e no Regulamento de Execução (UE) 2018/1212 da Comissão, de 3 de setembro de 2018, só é obrigatória, no caso dos intermediários financeiros que prestem os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º, para participações superiores a 0,5% do capital social das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.”*

### ***A proibição da cobrança de comissões pelos serviços prestados***

Se já se manifestam dúvidas na doutrina quanto à efetiva valia desta Segunda Diretiva dos Direitos dos Acionistas para assegurar o envolvimento sustentável e a longo prazo dos

---

<sup>4</sup> Regulamento de Execução que estabelece requisitos mínimos para a aplicação das disposições da Diretiva 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à identificação dos acionistas, à transmissão de informações e à facilitação do exercício de direitos dos acionistas.

<sup>5</sup> Sem prejuízo do cumprimento, pelos intermediários financeiros, dos deveres de identificação do acionista, nos moldes atualmente previstos no artigo 85.º do CVM e nas regras da Interbolsa.

acionistas das sociedades cotadas<sup>6</sup>, importa referir claramente que as maiores dúvidas quanto aos reais benefícios desta nova iniciativa legislativa resultarão de uma consagração da proibição de cobrança de comissões pelos serviços prestados ao abrigo do cumprimento dos deveres aí impostos aos intermediários financeiros, nos termos previstos no número final do novo artigo 93.º-D do CVM.

Em primeiro lugar, porque se crê que o argumento do regime de titularidade de “primeira camada” (invocado no documento da consulta pública também especificamente a propósito deste ponto) não é suficiente, já que, mesmo se considerarmos apenas o nível da conta de registo individualizado do intermediário participante na central de registo de valores, a extensão, requisitos e complexidade dos novos deveres impostos aos intermediários financeiros por via deste Anteprojeto são muito significativos.

Para além de se colocar a possibilidade, futura, de vir a prevalecer, ao nível do legislador nacional ou comunitário, uma definição de acionista mais orientada para o investidor final - à semelhança do que já se verifica em diversos ordenamentos jurídicos europeus -, situação que agravaria sobremaneira as consequências desta proibição.

Ao que acresce, ser de assinalar, os efeitos perniciosos que poderão resultar de uma tal proibição, visto que uma afetação de recursos por parte dos intermediários financeiros ao cumprimento destas novas funções - sem a contrapartida da possibilidade de repercutir esse esforço diretamente no utilizador dos serviços - poderá constituir desincentivo à prestação dos serviços de custódia e encarecer, de uma forma geral, os mesmos serviços, prejudicando assim os acionistas, nomeadamente aqueles que entendam não recorrer a nenhuma das novas possibilidades conferidas pelo Anteprojeto.

Assim, acolhendo-se claramente os princípios de não discriminação, proporcionalidade e transparência que devem estar presentes na definição das comissões a cobrar pelos intermediários financeiros, não podemos deixar de concluir, com ênfase, que são esses mesmo princípios que se mostram violados por uma cega proibição de cobrança de quaisquer comissões, que não salvaguarda, designadamente, os acionistas que não utilizem os serviços em causa, nem a sustentabilidade dos próprios intermediários financeiros.

Pelo que se recomenda a substituição da redação do n.º 4 do artigo 93.º-D pela seguinte:

*“Artigo 93.º-D*

*Não discriminação, proporcionalidade e transparência dos custos*

...

---

<sup>6</sup> *vide* a Conclusão do Estudo “As alterações à Diretiva dos Direitos dos Acionistas das Sociedades Cotadas: novidades e perspetivas de transposição” do Dr. António Garcia Rolo, publicada em Revista de Direito das Sociedades, ano IX (2017), número 3, páginas 584 e ss.

4 – Os intermediários financeiros e a entidade gestora do sistema centralizado só poderão cobrar comissões pelos serviços previstos nos artigos 93.º-A a 93.º-C que sejam não discriminatórias, proporcionais e transparentes.”

### **Outros Aspetos**

No que concerne aos deveres de transmissão de informações, previsto no novo artigo 93.º-B do CVM, e de facilitação do exercício dos direitos dos acionistas, consagrado no novo artigo 93.º-C do CVM, a redação adotada pelo legislador nacional afigura-se bastante genérica, pelo que será conveniente incluir, aí, uma remissão para a delimitação do seu conteúdo que consta do Regulamento de Execução (EU) 2018/1212 da Comissão, de forma a evitar dúvidas interpretativas quanto a um alcance (ainda) mais abrangente.

O mesmo comentário é aplicável ao disposto na parte final do n.º 2 do artigo 93.º-A, a respeito dos deveres de identificação dos acionistas, estabelecendo-se aí que os intermediários devem responder “imediatamente à solicitação”, aspeto que se encontra igualmente previsto detalhadamente no Regulamento de Execução (EU) 2018/1212 da Comissão, pelo que não convirá deixar dúvidas quanto a eventuais propósitos de ir além dos prazos de resposta – por si já muito curtos - previstos no regulamento europeu de execução.

Adicionalmente, assinalamos que as alterações introduzidas no número 2 do artigo 397.º do CVM conduzem a que se inclua, no elenco das contra-ordenações muito graves, a violação, por parte dos intermediários financeiros, da proibição de cobrar comissões (nova alínea p) ou da obrigação de “divulgação e comunicação da informação exigida” (nova alínea q).

Contudo, quanto ao primeiro aspeto, embora se pugne pela eliminação da proibição de cobrar comissões relacionadas com os serviços a prestar ao emitente ou ao acionista e que são agora impostos aos intermediários financeiros, nos termos acima referidos, importará, em qualquer caso, assinalar a diferente valoração da infração que parece ser aplicada no texto do Anteprojeto, por confronto com a violação do dever de não cobrar comissões proibidas por parte de entidade gestora de sistema centralizado - já que, nesse caso, a alteração introduzida no artigo 392.º do CVM passa por incluir essa nova infração no elenco das contraordenações graves -, motivo pelo qual se justificará, em qualquer caso, que igual enquadramento – contraordenação grave, em vez de muito grave - seja aplicado aos intermediários financeiros.

Importará, também, em qualquer circunstância, delimitar claramente o tipo da infração, já que a atual redação conferida às indicadas novas alíneas do n.º 2 do artigo 397.º, pela sua amplitude, poderá abarcar situações não relacionadas com os novos deveres impostos pelo Anteprojeto, sugerindo-se uma referência expressa, nessas alíneas, às normas infringidas, isto é, artigos 93.º-D, quanto às comissões, e artigos 93.º-A e 93.º-B, relativamente às obrigações de transmissão de informação, todos do CVM.

\* \* \*