

## RECOMENDAÇÕES DO ISP E DA CMVM SOBRE O INCENTIVO À PARTICIPAÇÃO EM ASSEMBLEIA GERAL E EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO

No passado dia 8 de Julho foram publicados dois documentos relevantes no que respeita a incentivos à participação em Assembleias Gerais e exercício do direito de voto por parte de entidades gestoras de organismos de investimento colectivo (OIC) e de fundos de pensões: a Circular do ISP n.º 9/2010, de 8 de Julho, contendo uma Recomendação relativa às sociedades gestoras de fundos de pensões, e uma Recomendação da CMVM sobre a mesma matéria, mas quanto às sociedades gestoras de OIC. As duas Recomendações derivam dos trabalhos conjuntos desenvolvidos pelo ISP e pela CMVM, no âmbito do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, e visam “*incentivar padrões de comportamento das entidades gestoras de organismos de investimento colectivo e de fundos de pensões no domínio de participação em assembleia geral*”, bem como “*acautelar as boas práticas no que respeita à participação das entidades gestoras nas Assembleias Gerais e o exercício dos direitos associados e*


*promovendo a transparência quanto à forma pela qual foram exercidas*”, tal como consta da Nota Informativa divulgada pelas duas entidades. Estes dois tipos de entidades gestoras são vistos como investidores institucionais, cujo exercício diligente e eficiente desses direitos tenderá a influenciar o reforço das boas práticas de governo nas sociedades participadas.

---

*As Recomendações colocam grande ênfase na necessidade de exercício diligente, eficiente e crítico, por parte dos fundos de pensões / OIC, dos direitos inerentes às acções de que são titulares*

---

As referidas Recomendações colocam grande ênfase, desde logo, na necessidade de exercício diligente, eficiente e crítico, por parte dos fundos de pensões / OIC dos direitos inerentes às acções de que são titulares, mormente em sede de Assembleia Geral, e de tomada de deliberações sociais da sociedade participada. Nesta medida, segundo as Recomendações, são essenciais para o exercício dos referidos direitos: a) as estratégias definidas nos documentos constitutivos do fundo de pensões ou do OIC; b) o documento que contenha as linhas gerais de orientação em matéria da política de exercício do direito de voto, sempre que a adopção de outras estratégias específicas em matéria do exercício do direito de voto não seja mais vantajosa para os interesses dos participantes (ou dos beneficiários). Neste ponto, a Recomendação da CMVM relativa aos OIC vai um pouco mais longe num aspecto importante, uma vez que exige que este último documento, quer seja o próprio prospecto do OIC, quer seja documento autónomo publicado no



SEGUROS  
E FUNDOS  
DE PENSÕES  
E MERCADO  
DE CAPITAIS

---

*As Recomendações  
desaconselham a consagração  
da não participação  
em Assembleias Gerais,  
como regra*

---

site da CMVM para o qual aquele remeta, identifique os “*critérios a usar na determinação, caso a caso, do sentido de voto relativamente aos assuntos societários de grande relevância*”, nomeadamente as situações e factores aptos a gerar a oposição ou a aprovação de propostas de deliberação sobre tais matérias.

As Recomendações sublinham o carácter benéfico da participação na tomada de decisões das sociedades participadas, uma vez que desaconselham que qualquer dos dois documentos elencados acima consagre como regra a não participação em Assembleias Gerais. Pelo contrário, a decisão de participação em Assembleia Geral deverá ser tomada caso a caso e basear-se, segundo as Recomendações:

1. Na relevância dos assuntos incluídos na ordem de trabalhos, devendo ser considerados particularmente relevantes deliberações sobre: a) a aprovação dos documentos de prestação de contas; b) a distribuição de dividendos; c) a alteração dos estatutos; d) a composição dos órgãos sociais; e) o aumento e redução de capital; f) a aquisição ou alienação de acções próprias; g) as políticas de remuneração e indemnização; h) a aquisição, fusão, cisão e transformação da sociedade; i) a adopção, alteração ou eliminação de medidas defensivas; e j) as transacções com partes relacionadas. Nos termos das Recomendações, a decisão de não participação em Assembleias Gerais que tratem os assuntos referidos acima deverão ser justificadas e basear-se numa desvantagem clara em face do critério constante do n.º 2 abaixo.

2. Na ponderação da relação custos / benefícios da participação.

Nos termos das Recomendações são benefícios particularmente relevantes: a) o grau de influência que o exercício do direito de voto do OIC / fundo de pensões gerido possa assumir no contexto de uma deliberação da sociedade participada e a projecção, positiva ou negativa, dessa deliberação nos objectivos do OIC ou do fundo de pensões; b) a relevância da participação em Assembleia Geral e do exercício do direito de voto no controlo dos riscos inerentes ao investimento do OIC ou do fundo de pensões; c) o nível de informação que a participação em assembleia geral permita obter e a relevância dessa informação para a gestão do investimento e dos riscos do OIC ou do fundo de pensões gerido; d) o reforço das boas práticas de governo societário nas sociedades participadas e consequente possível aumento do valor da participação accionista do OIC ou do fundo de pensões representado.

E serão custos especialmente significativos: “*a) custos adicionais relacionados com a análise de informação sobre a sociedade participada e sobre o seu negócio, bem como com a respectiva monitorização contínua, necessária para a assunção de posições responsáveis e esclarecidas nas respectivas Assembleias Gerais; b) remunerações de peritos eventualmente contratados para a avaliação de propostas colocadas à decisão da Assembleia Geral; c) despesas logísticas relacionadas*

*As Recomendações prevêem ainda que, para além do exercício do voto, as próprias entidades gestoras dos fundos de pensões / OIC apresentem propostas de deliberação*

*com a participação em Assembleia Geral da sociedade participada; d) custos não especificados de afectação de recursos humanos, logísticos e tecnológicos.” De qualquer modo, as entidades gestoras dos fundos de pensões / OIC são, por meio das Recomendações, incentivadas a procurar reduzir os custos inerentes à obtenção de informação e monitorização das sociedades suas participadas, designadamente através de mecanismos que façam intervir a associação representativa das entidades gestoras (sem contudo pôr em causa o respeito pelas normas de concorrência e a protecção de dados).*

As Recomendações prevêem ainda que, para além do exercício do voto, as próprias entidades gestoras dos fundos de pensões / OIC apresentem propostas de deliberação em sede de assembleia geral, como modo de defesa dos interesses que lhes estão confiados. Há, pois, um incentivo claro a uma participação mais activa por parte das entidades gestoras em causa.

Outro ponto de fulcral importância nestas Recomendações prende-se com o direito à informação, especialmente por parte dos participantes / beneficiários do OIC ou do fundo de pensões: é referida a necessidade de os interessados (quaisquer que eles sejam) poderem obter prontamente esclarecimentos de ordem objectiva quanto às razões justificativas do sentido de voto da entidade gestora.

Deste modo, estas Recomendações visam tentar inverter a tendência geral, promovendo a participação activa das entidades gestoras de fundos de pensões e de OIC, entendida como benéfica, quer para os participantes, beneficiários e associados dos OIC e dos fundos de pensões, por permitir uma maior influência na gestão dos investimentos, quer para as sociedades participadas, pelo reequilíbrio de forças que tal participação pode representar no seio destas.

Luísa Soares da Silva | [lsoaressilva@mlgts.pt](mailto:lsoaressilva@mlgts.pt)  
Margarida Torres Gama | [mtgama@mlgts.pt](mailto:mtgama@mlgts.pt)

MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA

ASSOCIADOS  
SOCIEDADE DE  
ADVOGADOS

[www.mlgts.pt](http://www.mlgts.pt)

### LISBOA

Rua Castilho, 165  
1070-050 Lisboa  
Tel.: (+351) 213 817 400  
Fax: (+351) 213 817 499  
[mlgtslisboa@mlgts.pt](mailto:mlgtslisboa@mlgts.pt)

### PORTO

Av. da Boavista, 3265 - 5.2  
Edifício Oceanvs – 4100-137 Porto  
Tel.: (+351) 226 166 950  
Fax: (+351) 226 163 810  
[mlgtsporto@mlgts.pt](mailto:mlgtsporto@mlgts.pt)

### MADEIRA

Avenida Arriaga, Edifício Marina Club, 73, 2º  
Sala 212 – 9000-060 Funchal  
Tel.: (+351) 291 200 040  
Fax: (+351) 291 200 049  
[mlgtsmadeira@mlgts.pt](mailto:mlgtsmadeira@mlgts.pt)

MEMBER  
**LEX MUNDI**  
THE WORLD'S LEADING ASSOCIATION OF INDEPENDENT LAW FIRMS

Parceria no Brasil com  
Mattos Filho, Veiga Filho,  
Marrey Jr. e Quiroga