



**POLÍTICA DE ENVOLVIMENTO DOS INVESTIDORES
INSTITUCIONAIS:
O REGIME DA DIRETIVA 2017/828**

José Maria Tojal

Working Paper No. 6/2020

Setembro 2021

This paper can be downloaded without charge from the Governance Lab website at:
www.governancelab.org.

The contents of this paper are the sole responsibility of its author.

Keywords: Institutional Investors; Investment Policy; Engagement Policy; Shareholder Rights Directive II; Lack of Shareholder's Engagement.

**POLÍTICA DE ENVOLVIMENTO DOS INVESTIDORES
INSTITUCIONAIS:
O REGIME DA DIRETIVA 2017/828**

José Maria Barbosa da Cruz Segurado Tojal

zemariatojal@gmail.com

Abstract

Executive Summary

In the first part of the paper one intends to highlight the difficulties brought by Institutional Investors in what concerns the lack of engagement regarding their shareholdings. It is also evidenced the way in which apathy endangers Corporate Governance mechanisms that aim to balance the dynamics between Shareholders and the Board of directors.

The second part references the legal mechanisms consecrated by the 2017/828 Directive, namely the duty to publish an Engagement and Investment Policy besides referring the necessity of identifying the shareholders. While describing the Directive's solutions, its transposition to the Portuguese jurisdiction is also mentioned.

TABLE OF CONTENTS

I. ENQUADRAMENTO	4
II. O CONTEÚDO DA DIRETIVA 2017/828: OBJETO DA ANÁLISE	5
III. PARTICIPAÇÕES DETIDAS POR INVESTIDORES INSTITUCIONAIS: QUESTÕES E DESAFIOS.....	6
1. O ABSENTISMO DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS	6
2. A VISÃO DE CURTO PRAZO	7
3. A DIFICULDADE NA IDENTIFICAÇÃO ACIONISTA	8
IV. MECANISMOS DE INCENTIVO AO ENVOLVIMENTO DA DIRETIVA E SUA TRANSPOSIÇÃO.....	9
1. POLÍTICA DE ENVOLVIMENTO	9
2. DIVULGAÇÃO DA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO	10
3. IDENTIFICAÇÃO DOS SÓCIOS E O PAPEL DOS INTERMEDIÁRIOS	11
4. CÔMPUTO GERAL.....	11
V. CONCLUSÃO	13
BIBLIOGRAFIA.....	14

I. ENQUADRAMENTO

A Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017 (“Diretiva”) veio alterar a Diretiva dos Direitos dos Acionistas¹, consagrando medidas de incentivo ao envolvimento societário.

A análise da Diretiva exige que, num primeiro momento, se tracem algumas considerações sobre o que antecedeu e motivou a feitura do diploma em causa.

A 12 de dezembro de 2012 a Comissão apresentou um plano de ação² tendo como principal objetivo a promoção de um maior envolvimento societário por parte dos Investidores Institucionais e de investimentos de longo prazo.

Conforme decorre do plano, e reafirmado nos considerandos da Diretiva, do rescaldo da crise financeira de 2008 ficou claro o contributo que as participações societárias, detidas por Investidores Institucionais, tiveram na situação financeira que se veio a viver, nomeadamente o caráter de curto prazo dos seus investimentos e a sua falta de envolvimento na vida societária³. A comissão, com o objetivo de colmatar tais situações, delineou um plano assente em três linhas de ação: aumentar a transparência destas participações, fomentar a participação dos acionistas e apoiar o crescimento e a competitividade das empresas. Na sequência de tal plano consagraram-se as alterações preconizadas pela Diretiva 2017/828 com o claro objetivo de promover o envolvimento dos investidores institucionais na vida societária, que no seu cômputo geral encoraja um compromisso de longo prazo⁴. O ordenamento jurídico português transpôs a Diretiva através da Lei n.º 50/2020, de 25 de agosto, com principais efeitos no Código dos Valores Mobiliários.

¹ Diretiva 2007/36/CE, de 11 de julho de 2007.

² Plano de ação: Direito das Sociedades Europeu e Governo das Sociedades – um quadro jurídico moderno com vista a uma maior participação dos acionistas e a sustentabilidade das empresas, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX%3A52012DC0740>.

³ Considerandos da Diretiva e GOMES, José Ferreira e ROLO, António Garcia, “Análise crítica da transposição da Diretriz dos Direitos dos Acionistas II: em especial, aproximação da sociedade aos acionistas e transações com partes relacionadas” in *Revista de Direito das Sociedades* 3/4 – 2019, p. 704 e 705.

⁴ ALVARO, Simone/ MAUGERI, Marco/ STRAMPELLI, Giovanni, *Institutional Investors, Corporate Governance and Stewardship Codes: Problems and Perspectives*, n.º 19, (Jan.-2019), p. 18.

II. O CONTEÚDO DA DIRETIVA 2017/828: OBJETO DA ANÁLISE

Reconhecidas as questões que surgiram a propósito das participações detidas por Investidores Institucionais⁵, a Diretiva estabeleceu um regime que consagra uma política de envolvimento num sentido amplo⁶, regime esse que assenta nas seguintes coordenadas: identificação dos acionistas, transmissão de informações, facilitação do exercício dos direitos dos acionistas e transparência dos investidores institucionais, dos gestores de ativos e dos consultores em matéria de votação.

Dada a limitada extensão deste trabalho e tendo em consideração as principais questões relativas à falta de envolvimento societário iremos abordar as três seguintes questões: o absentismo dos investidores institucionais na vida das sociedades, a visão de curto prazo dos seus investimentos e a dificuldade sentida pelas sociedades na identificação dos seus próprios acionistas. Num primeiro momento analisaremos tais questões para, de seguida, as confrontarmos com o regime que decorre da Diretiva, nomeadamente com o dever de elaboração da política de envolvimento e divulgação da estratégia de investimento.

⁵ De acordo com a al. a) do art. 251.º-A do CVM, consideram-se como investidores institucionais “as empresas de seguros, as empresas de resseguros e os fundos de pensões sujeitos a lei pessoal portuguesa.”

⁶ Importa referir o duplo sentido da expressão “política de envolvimento”. Por um lado, e num sentido mais amplo, “política de envolvimento” refere-se à visão conjunta dos mecanismos que decorrem da Diretiva, mecanismos esses que visam colmatar os problemas que decorrem da detenção de participações sociais por Investidores Institucionais em sociedades cotadas. Num seu sentido mais restrito, refere-se ao documento que os Investidores Institucionais e Gestores de ativos estão obrigados a elaborar contendo informações sobre o modo como vão acompanhar as empresas nas quais investem.

III. PARTICIPAÇÕES DETIDAS POR INVESTIDORES INSTITUCIONAIS: QUESTÕES E DESAFIOS

Com a evolução dos mercados financeiros e o crescente poder dos Investidores Institucionais, a estrutura acionista das sociedades com capital disperso alterou-se, tendo-se verificado uma “institucionalização”⁷ de parte do capital social, i. é, a uma concentração, cada vez maior, do capital na titularidade de Investidores Institucionais.

1. O ABSENTISMO DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

A realidade societária tem evidenciado a inexistência⁸ de um envolvimento efetivo e sustentável dos sócios institucionais na vida das sociedades em que participam. Esta apatia societária suscita inúmeros problemas, nomeadamente nos sistemas de governo das sociedades e no conseqüente equilíbrio que tais visam assegurar. A este propósito referimos, a título exemplificativo, a falta de monitorização do desempenho da administração.

É importante referir que as consequências que derivam do absentismo dos acionistas institucionais conhecem diferentes graus consoante o peso da participação em causa, quanto maior o peso da participação maior o desequilíbrio e consequências nefastas que podem daí resultar.

São várias as razões que têm sido apontadas para o menor grau de envolvimento deste tipo de sócios. Uma primeira razão prende-se com o peso relativo que as participações têm no valor total das carteiras de investimento de tais investidores ou, se for o caso, dos seus gestores de ativos. Os possíveis ganhos que poderiam advir de um maior envolvimento não justificam os custos que se iriam suportar com todo o trabalho que um maior ativismo societário exige. Para além do mais, outra razão que tem sido apontada diz respeito ao encorajamento de comportamentos oportunistas por parte de outros sócios. Os benefícios que derivam de um maior acompanhamento acionista, seja de uma ação fiscalizadora ou do exercício de um voto informado, repartem-se por todos os acionistas, no entanto, os custos que foram suportados ficaram a cargo de apenas um. Dada a enorme concorrência que existe entre fundos, a mera possibilidade da existência de *free riding* de um fundo concorrente tem sido um fator dissuasor de um maior envolvimento⁹. A própria natureza do investimento também consubstancia uma razão para a inércia societária, como melhor se verá *infra* quando o investimento tem caráter de curto prazo o envolvimento societário poderá não se justificar. Finalmente, e como aponta António Garcia

⁷ ALVARO, Simone/ MAUGERI, Marco/ STRAMPELLI, op. cit., p. 6.

⁸ MOORE, Marc T./ PETRIN, Martin, *Corporate Governance: Law, Regulation and Theory*, 2017, p. 116 e 117.

⁹ ALVARO, Simone/ MAUGERI, Marco/ STRAMPELLI, op. cit., p. 34 e 35.

Rolo¹⁰, a reduzida dimensão das participações, em termos relativos ao capital social da empresa participada, é também um fator que justifica o menor envolvimento do acionista porque o seu direito de voto não tem um peso suficientemente relevante para ser decisivo e, portanto, numa lógica de custo-benefício não se considera que o envolvimento se justifique.

2. A VISÃO DE CURTO PRAZO

O nível reduzido de envolvimento dos acionistas institucionais está por vezes associado à estratégia de investimento que é adotada por este tipo de investidores. A prática financeira demonstra que, em traços largos, existem dois tipos de estratégias¹¹: investimentos especulativos e investimentos baseados na expectativa que se tem de a empresa gerar rendimentos futuros.

O primeiro tipo assenta numa lógica de antecipação de mercado, em que os potenciais ganhos estão dependentes da perceção de outros investidores, sendo que essa perceção não assenta, na maior parte das vezes, numa análise financeira das empresas, mas antes na opinião pública que se gera envolta das empresas. A própria natureza destes investimentos leva a que os seus tempos médios sejam curtos, como bem se pode comprovar com o fenómeno do *high frequency trading*. Na segunda modalidade, temos os investimentos que se baseiam em cuidadas análises dos reportes contabilísticos e financeiros das empresas. Neste tipo é comum haver uma perspetiva de médio/longo prazo das participações, tendo o investidor a expectativa de que a empresa, com o desenvolver da sua atividade, irá gerar bons retornos que poderão ser posteriormente distribuídos pelos acionistas.

A perspetiva de curto prazo, ou *short termism*, tem sido uma questão que tem causado ampla discussão¹². Alguns autores, com base na teoria dos mercados eficientes, defendem que não há um verdadeiro problema, no entanto, parece-nos irrefutável a existência de questões a resolver. O investimento de curto prazo pode produzir consequências negativas nas empresas a dois níveis. Um primeiro nível, e em linha com o ponto anterior, diz respeito ao menor grau de envolvimento que se verifica quando estamos perante investimento especulativos. Neste tipo há, à partida, a vontade de alienar a participação assim que se atinja uma determinada margem ou decorra um determinado prazo. Como bem aponta Paulo Câmara “as ações são encaradas unicamente como produto de investimento com horizonte temporal curto e não como um instrumento de intervenção acionista”¹³.

¹⁰ GOMES, José Ferreira e ROLO, António Garcia, op. cit., p. 5

¹¹ MOORE, Marc T./ PETRIN, Martin, p. 124

¹² MOORE, Marc T./ PETRIN, Martin, p. 119 e 120

¹³ CÂMARA, Paulo, “Governança Societária e Influência Acionista: Sinais de Mudança”, in Paulo Câmara (coord.), *Acionistas e Governança das Sociedades*, p. 24

Por outro lado, podemos ter um segundo nível que já pressupõe um envolvimento societário, envolvimento esse com o objetivo de pressionar a administração a gerar retornos no curto prazo. Com a procura de tal imediatez de resultados - consequência da vontade e envolvimento dos sócios - são tomadas uma série de medidas que acabam muitas vezes por colocar em causa a sustentabilidade da empresa no futuro, a título exemplificativo referimos o desinvestimento nas áreas de desenvolvimento e investigação, na formação dos trabalhadores e o desenho de uma estratégia de negócio sem preocupação com o crescimento e estabilidade financeira da empresa.

É certo que por vezes uma participação ativa dos acionistas pode ser instrumentalizada com o objetivo de gerar retornos de curto prazo. No entanto, a realidade demonstra que um maior envolvimento societário, seja através do exercício do direito de voto, da supervisão da administração ou da cooperação com os restantes acionistas, tem impactos principalmente no longo prazo. A Diretiva, tendo em consideração os interesses dos Investidores Institucionais e Gestores de ativos - interesses por vezes desalinhados - procura consagrar determinados mecanismos que incentivam uma visão de longo prazo e que referimos *infra*.

3. A DIFICULDADE NA IDENTIFICAÇÃO ACIONISTA

É comum a dificuldade sentida¹⁴ pelas sociedades na identificação dos seus acionistas¹⁵. Dada a importância fundamental que a identificação dos sócios tem no envolvimento societário e sendo a condição necessária para o exercício dos direitos e cumprimentos dos deveres, nomeadamente na elaboração e cumprimento da política de envolvimento, a Diretiva consagrou o direito de as sociedades identificarem os seus sócios. O modo através do qual se assegurou tal direito passou, não apenas pela consagração do direito de se solicitar à entidade gestora do sistema centralizado informação sobre os seus acionistas, mas ainda pela criação de deveres que incidem sobre os intermediários que abordaremos *infra*.

A identificação societária constitui o primeiro, e essencial, estágio no processo de envolvimento societário não sendo possível atingir tal fim sem se assegurar primeiro a identificação acionista.

¹⁴ Como se pode confirmar na síntese das respostas recebidas, no âmbito do Livro Verde de 2011.

¹⁵ Plano de ação, op. cit. p. 7 e ss.

IV. MECANISMOS DE INCENTIVO AO ENVOLVIMENTO DA DIRETIVA E SUA TRANSPOSIÇÃO

Enunciadas as principais questões que decorrem da titularidade de participações sociais por parte de Investidores Institucionais, referimos agora as soluções que se estabeleceram para resolver tais problemas. De um ponto de vista normativo procurou-se encontrar e consagrar mecanismos que incentivassem um maior envolvimento dos sócios institucionais, sem colocar em causa a necessária liberdade de atuação dos agentes económicos. As alterações preconizadas pela Diretiva introduziram um regime jurídico mais intenso, através da criação de novos deveres que incidem sobre Investidores Institucionais e Gestores de ativos.

Referimos esse regime seguindo a ordem de ideias acima exposta.

1. POLÍTICA DE ENVOLVIMENTO

A norma constante no art. 3.º-B da Diretiva, transposta para o ordenamento jurídico português pelo art. 251.º-B do CVM, consagra o dever de elaboração e divulgação de uma política de envolvimento.

A política, com o objetivo claro de fomentar uma maior participação societária, deve descrever o modo de envolvimento dos Investidores Institucionais nas sociedades participadas i. é, como irão acompanhar a vida societária nos mais diversos temas, designadamente na definição da estratégia a adotar, monitorização do desempenho financeiro e não financeiro, definição do grau de risco dos projetos, o impacto social e ambiental das operações e o governo das sociedades. Na política deverá também constar o modo como se irá comunicar com a sociedade, a forma como se irão gerir possíveis conflitos de interesses e como será exercido o direito de voto e outros direitos decorrentes das participações.

Ainda com o objetivo de reduzir o grau de absentismo, o legislador aumentou o escopo da imputação de tal dever, abrangendo não apenas os Investidores Institucionais, mas também os Intermediários. Nesse sentido, também os intermediários estão obrigados a elaborar uma política de envolvimento¹⁶. A política deverá ainda ser publicada no sítio da internet¹⁷ do investidor institucional ou dos intermediários financeiros.

Para além do mais, os investidores institucionais e os intermediários financeiros ficam obrigados a divulgar “anualmente ao público a forma como foi aplicada a sua política de envolvimento”¹⁸.

¹⁶ CÂMARA, Paulo, op. cit., p. 37.

¹⁷ A título exemplificativo, e retirado do sítio da Internet do BPI, veja-se a Política de envolvimento do BPI Vida e Pensões em https://www.bpipensoes.pt/content/conn/UCM/uuid/dDocName:PR_WCS01_UCM01163889.

¹⁸ Cfr. n.º2 do art. 251.º-B do CVM.

No fundo, o que se visa com a elaboração da política de envolvimento é que a mesma descreva a forma como se irá monitorizar e acompanhar as empresas nas quais se investe. Ainda que as políticas de envolvimento não vinculem os investidores ou intermediários num sentido técnico, obriga-os a justificar afastamentos da linha de atuação que propõem seguir, havendo, por isso, um incentivo maior ao cumprimento do envolvimento que propõem.

2. DIVULGAÇÃO DA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

Complementando a política de envolvimento, e com o objetivo de fomentar uma abordagem de longo prazo dos investimentos, consagrou-se no art. 3.º-H da Diretiva - transposto para o nosso ordenamento através do art. 251.º-C CVM - o dever de se divulgar a estratégia de investimento dos Investidores Institucionais e alguns elementos dos acordos celebrados com Gestores de ativos.

Com a obrigação de divulgação dos principais elementos da estratégia de investimento, os Investidores Institucionais passam a ter de explicar de que forma é que a sua estratégia é coerente com o seu plano de negócio, i. é, com o perfil e duração dos seus passivos e de que forma a mesma contribui para um desempenho de médio longo prazo dos seus ativos.

Tendo ainda em consideração a importância que os intermediários financeiros têm na gestão dos ativos e sabendo que os seus interesses estão por vezes desalinhados¹⁹, o legislador consagrou o dever de se divulgarem determinadas informações relativas aos acordos celebrados entre investidores e gestores de ativos. Nesse sentido, o investidor deverá divulgar de que forma o contrato alinha a estratégia de investimento do intermediário com o perfil de negócio do investidor, quais os critérios de desempenho que se definiram e como se incentiva o envolvimento do gestor na vida societária.

A divulgação deste tipo de informações cria uma maior transparência nas estratégias, contribuindo para um alinhamento de interesses que se mostra essencial no incentivo a uma abordagem de investimento de longo prazo, de modo que os mesmos se coadunem com o modelo de negócio do Investidor Institucional.

¹⁹ O modelo de negócio dos Gestores de ativos tem uma perspetiva temporal diferente daquela que têm os Investidores Institucionais. Enquanto os primeiros visam, normalmente, a obtenção de resultados a curto prazo, a natureza do negócio dos investidores institucionais, *máxime*, os fundos de pensões e seguradoras, coaduna-se melhor com uma visão de investimento de longo prazo. O modelo de negócio destes assenta na seguinte lógica: os clientes (futuros pensionistas) alocam, durante 40 anos, uma parcela dos seus rendimentos ao sistema de pensão com a expectativa de virem a beneficiar de uma pensão.

3. IDENTIFICAÇÃO DOS SÓCIOS E O PAPEL DOS INTERMEDIÁRIOS

Reconhecida a necessidade fundamental de as sociedades conseguirem identificar os seus acionistas, o legislador europeu consagrou no n.º 1 do art. 3.º-A da Diretiva, transposto pelo art. 29.º-B do CVM, o direito de as sociedades identificarem os seus acionistas.

Endereçando os obstáculos que as complexas cadeias de intermediação criam na identificação dos acionistas, com o consequente impacto no envolvimento societário²⁰, passa a ser obrigatório o apoio dos intermediários na transmissão de informações relativas à identidade acionista.

Num estágio subsequente à identificação dos acionistas, mas intimamente conexo com essa questão, consagraram-se nos arts. 3.º-B e 3.º-C da Diretiva - transpostos pelos arts. 29.º-C e 29.º-D do CVM, respetivamente - deveres de os intermediários transmitirem informações que sejam necessárias para o exercício dos direitos inerentes às participações e de os mesmos facilitarem o exercício desses direitos. Nesse sentido, os gestores de ativos ficam obrigados a “tomar as medidas necessárias para que os acionistas da sociedade [exerçam] os direitos inerentes às ações”²¹. A ratio por detrás destas normas é a mesma que motiva a necessidade de identificação dos acionistas, i. é, a opacidade decorrente das complexas cadeias de intermediação²².

4. CÔMPUTO GERAL

Os deveres de elaboração e divulgação da política de envolvimento e da estratégia de investimento, aliados aos deveres que visam facilitar a identificação acionista, além de criarem uma maior transparência na prossecução das atividades dos Investidores e Gestores conduzem a um maior envolvimento societário. Nesse sentido, apenas com uma visão conjunta dos instrumentos que decorrem da Diretiva é possível haver um incentivo claro e eficaz contra a apatia societária.

O legislador visou consagrar um mecanismo que procurasse respeitar o equilíbrio necessário entre a liberdade empresarial, i. é, a fundamental liberdade de atuação que os sujeitos necessitam na prossecução das suas atividades económicas, e a tutela do mercado, motivada por realidades passadas que evidenciaram claras falhas de mercado.

É possível discutir a natureza do regime, nomeadamente compará-la com as soluções decorrentes dos *stewardship codes*. Enquanto do Código dos Valores Mobiliários decorrem deveres

²⁰ Considerando 4 da Diretiva.

²¹ Art. 29.º-D CVM

²² ROLO, António Garcia, “As alterações à Diretiva dos Direitos dos Acionistas das Sociedades Cotadas: novidades e perspetivas de transposição.” in *Revista de Direito das Sociedades* 3 – 2017, p. 564

legais que promovem um maior envolvimento societário, nos *stewardship codes*, por força do carácter facultativo que os caracteriza, são os próprios sujeitos que optam por se sujeitarem aos deveres que destes decorrem. Desta sujeição resulta a obrigação de se justificarem ao mercado eventuais incumprimentos dos deveres a que se encontram adstritos. Incito a estes mecanismos está a crescente onda do tema da responsabilidade corporativa, propósito societário e prossecução dos objetivos ESG²³.

A natureza do regime que decorre da Diretiva, assente numa lógica de *comply or explain*²⁴, parece assegurar o difícil equilíbrio entre a liberdade de atuação e necessária tutela do mercado. É certo que da lei decorre a obrigatoriedade da elaboração da política de envolvimento e estratégia, no entanto, o não cumprimento exige apenas uma justificação para tal. Percebe-se a lógica por detrás desta solução, a de pressionar os investidores e gestores a cumprirem as políticas que definem e divulgam. Ainda que as consequências do incumprimento tenham efeitos meramente reputacionais, a solução estabelecida – que incentiva uma maior transparência – parece ser adequada à diminuição do absentismo societário incentivando ao mesmo tempo uma visão de longo prazo dos investimentos.

Por tudo isto, consideramos que a obrigatoriedade do regime não consubstancia uma abusiva restrição à liberdade de atuação dos investidores institucionais e gestores de ativos. Julga-se que a consagração de um dever legal tem as suas virtudes, nomeadamente quando o grau de responsabilidade por parte dos agentes é menor e a natureza facultativa dos *stewardship codes* se mostra insuficiente.

²³ Como se pode confirmar com as alterações de 2019 ao UK Stewardship Code.

²⁴ GOMES, José Ferreira e ROLO, António Garcia, op. cit., p. 706

V. CONCLUSÃO

Não há dúvida que o tema do envolvimento acionista coloca importantes e complexas questões.

Ainda que consideremos absolutamente fundamental o espaço de liberdade que a iniciativa privada necessita para prosseguir os seus objetivos, reconhecemos a necessidade de tutela quando se verificam falhas de mercado. A nosso ver, e de acordo com a exposição de motivos *supra*, consideramos que a inércia societária, com todas as consequências já conhecidas, consubstancia uma falha de mercado justificando-se, por isso, uma intervenção normativa neste assunto.

A abordagem que decorre da Diretiva e da Lei às questões que a apatia coloca, designadamente o dever de elaboração de uma política de envolvimento e da divulgação da estratégia prosseguida, parece-nos uma solução adequada e proporcional. Alguns apontam para a insuficiência dos mecanismos que assentam numa lógica *de comply or explain*, por se correr o risco de o dever se tornar numa mera formalidade, num “box-ticking approach”²⁵. No entanto, consideramos que a virtude está precisamente aí. Qualquer outro mecanismo com um caráter mais restritivo não se coadunaria com o espaço de liberdade empresarial que os mercados necessitam.

²⁵ ALVARO, Simone/ MAUGERI, Marco/ STRAMPELLI, op. cit., p. 10.

BIBLIOGRAFIA

ALVARO, SIMONE/ MAUGERI, MARCO/ STRAMPELLI, GIOVANNI, Institutional Investors, Corporate Governance and Stewardship Codes: Problems and Perspectives.

CÂMARA, PAULO, “Governança Societária e Influência Acionista: Sinais de Mudança”, in Paulo Câmara (coord.), Acionistas e Governança das Sociedades.

GOERGEN, MARC, “International Corporate Governance”, 2012.

GOMES, JOSÉ FERREIRA E ROLO, ANTÓNIO GARCIA, “Análise crítica da transposição da Diretriz dos Direitos dos Acionistas II: em especial, aproximação da sociedade aos acionistas e transações com partes relacionadas” in Revista de Direito das Sociedades 3/4 – 2019.

MOORE, MARC T./ PETRIN, MARTIN, Corporate Governance: Law, Regulation and Theory, 2017.

Plano de ação: Direito das sociedades europeu e governo das sociedades – um quadro jurídico moderno com vista a uma maior participação dos acionistas e a sustentabilidade das empresas, disponível.

ROLO, ANTÓNIO GARCIA, “As alterações à Diretiva dos Direitos dos Acionistas das Sociedades Cotadas: novidades e perspetivas de transposição.” in Revista de Direito das Sociedades 3 – 2017.

Servulo e Associados, Legislação num Minuto – Política de envolvimento dos investidores institucionais e dos gestores ativos, disponível em <https://www.servulo.com/pt/noticias/Legislacao-num-Minuto-ndash-Politica-de-envolvimento-dos-investidores-institucionais-e-dos-gestores/6629/>

PLMJ, Diretiva dos Acionistas II (2019), Disponível em https://www.plmj.com/xms/files/00_Trending_Topics/NL_TT_Diretiva_dos_Acionistas_II.PDF