

Comunicação enviada por
correio electrónico para:

Consulta_INF@cmvm.pt

Ao
Conselho de Administração
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
Rua Laura Alves, n.º 4
1050-138 Lisboa

Lisboa, 30 de Setembro de 2020

N/ Ref.ª: AEM/ASF/762

Assunto: **Processo de Consulta Pública da CMVM relativa ao modelo de relatório de informação não financeira a divulgar pelas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado**

Exmos. Senhores,

A AEM – ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (doravante a “**AEM**”), na sua qualidade de representante das sociedades emitentes portuguesas, vem, por este meio e após consulta às empresas suas associadas, pronunciar-se no âmbito do processo de consulta pública supramencionado (doravante designado por “**Consulta**”), sobre o modelo de relatório de informação não financeira a divulgar pelas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado (doravante designado por “**Modelo de Relatório**”).

A. Contextualização e Considerações Gerais

Entre nós, a generalidade das sociedades emitentes a quem tal é requerido apresenta já um histórico robusto de relato de informação não financeira, consubstanciado na divulgação de informação confiável e útil sobre a sua actividade e a criação de valor económico, ambiental e

social, elemento essencial da relação sólida que mantêm com os respectivos *stakeholders* e assente num compromisso de diálogo claro, transparente e contínuo.

É neste contexto, de liderança das empresas em tema de informação não financeira e de relato integrado, que a AEM acolhe, em termos gerais de forma positiva, a presente iniciativa da CMVM, aproveitando a oportunidade para louvar o esforço realizado na preparação da Consulta, bem como do projecto de Modelo de Relatório em apreço, considerando que o mesmo poderá proporcionar às sociedades emitentes um modelo que possa ser utilizado como guia, suporte ou ferramenta de análise estratégica, no contexto do cumprimento do dever legal de divulgação de informação não financeira.

A este propósito, importa notar que a Consulta e o Modelo de Relatório têm enquadramento no quadro criado pela Directiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de Outubro de 2014, relativa à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos (doravante a “**Directiva 2014/95/UE**”), transposta para o ordenamento jurídico português através do Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de Julho, conforme referido pela CMVM na Consulta.

A Consulta visa, nesta medida, promover a utilização, através de adesão voluntária, do Modelo de Relatório proposto, pelas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidas à negociação abrangidas pelo âmbito de aplicação subjectivo dos artigos 66.º-B e/ou 508.º-G do Código das Sociedades Comerciais, pese embora a CMVM refira igualmente a possibilidade de utilização do Modelo de Relatório por outras entidades o que não nos suscita qualquer objecção.

Assim, na análise da Consulta, parece-nos essencial que não se perca de vista a distinção fundamental entre o âmbito do dever legal de divulgação de informação não financeira e o desenvolvimento de mecanismos de *soft law* a ele associados, como é o caso, por exemplo, de recomendações ou de modelos de adesão meramente voluntária.

Na verdade, qualquer Modelo de Relatório publicado pela CMVM, ainda que em abstracto possa parecer *soft law*, incorpora sempre, necessariamente, o factor cogente associado à sua proveniência e autoria, provindo da autoridade de supervisão, termos em que o seu acolhimento e observância se torna expectável pela generalidade dos agentes do mercado.

Nestes termos, pese embora o respectivo carácter (formalmente) voluntário, se o conteúdo do Modelo em causa extravasar do âmbito do dever legal de divulgação de informação não financeira, será difícil que não se veja nesse conteúdo uma imposição de novas obrigações o que poderá ter o efeito negativo de desmotivar quer a sua própria adopção, quer a geração e o uso de outras configurações de informação mais contextualizadas, e reconhecidas pelos investidores institucionais, mas não provenientes do supervisor e da autoridade que este induz. Nesta ordem de razões, e do mesmo modo, com relevância para a apreciação do Modelo de Relatório, afigura-se essencial assegurar que, ao consagrar o referido Modelo, não se procede, ainda que inadvertidamente, à criação directa ou indirecta de novos deveres de divulgação de informação, que extravasem do disposto na lei, e, em especial, que impliquem maior sobrecarga funcional ou custos, incluindo reputacionais, para as sociedades emitentes, com os consequentes prejuízos para todo o mercado.

Destarte, e ainda que formalmente esteja em causa um modelo de relatório de adesão voluntária, consideramos que os objectivos em presença apenas poderão ser alcançados na medida em que o Modelo de Relatório mantenha completa correspondência com os deveres legais aplicáveis, não os extravasando nem procurando entrar num detalhe informativo excessivo de pendor burocratizante que, porventura, possa prejudicar a adopção do Modelo de Relatório pelas sociedades emitentes.

Na opinião da AEM, o objectivo do mercado português, na actual fase do desenvolvimento das matérias em causa, e existindo novas iniciativas europeias em curso, deve ser, apenas, o de promover um Modelo de Relatório que possa ter, de facto, utilização pelas sociedades emitentes e que permita, como refere a CMVM (sublinhado nosso), a “melhoria do reporte de informação não financeira, tanto na ótica dos seus destinatários – através da melhoria da qualidade, comparabilidade, fiabilidade, completude –, como na ótica das empresas que têm o dever de a reportar – ajudando na determinação da informação a divulgar, local e forma dessa divulgação”.

Como melhor veremos de seguida, no contexto acima exposto, a AEM entende que a proposta apresentada pela CMVM extravasa do âmbito do dever legal de divulgação de informação não financeira em alguns aspectos muito importantes, designadamente, ao incluir no Modelo de

Relatório pontos sobre informação fiscal, no âmbito das políticas sociais, e sobre branqueamento de capitais, no âmbito do combate à corrupção e às tentativas de suborno.

Na verdade, ainda quando se entenda tratar-se de um Modelo de Relatório de utilização totalmente facultativa, a inclusão de deveres de informação que extravasam o dever legal de divulgação de informação não financeira aplicável terá sempre carácter prejudicial para as sociedades emitentes, na medida em que, por um lado, a inclusão de mais informação obriga as sociedades a um esforço adicional, com a conseqüente sobrecarga funcional e custos, que não se julga necessário, e porque, por outro lado, a posterior e legítima não inclusão dessa informação nos relatórios poderá criar um efeito de enviesamento na leitura da informação pelas partes interessadas marcada pelas dúvidas suscitadas pela omissão de informação não financeira, a qual poderá ser entendida como de divulgação obrigatória, ou relevante, ainda que tal não seja o caso.

Em conclusão, é nosso entendimento que o Modelo de Relatório proposto será útil e poderá revelar um impacto positivo se o conteúdo se mantiver escrupulosamente delimitado pelos deveres legais em causa; mas não será assim se o Modelo ultrapassar os objetivos anunciados de instrumento facilitador e uniformizador de uma aplicação prática das disposições legais pertinentes, caso em que poderão ser suscitadas legítimas reservas à sua adopção pelas sociedades.

Neste último cenário, que nos parece de todo indesejável, seria até talvez melhor que a iniciativa em causa ficasse suspensa, deixando às sociedades a iniciativa da configuração da apresentação da informação não financeira, tal como ocorre com a informação financeira, em ambos os casos com o devido enquadramento pelos normativos legais aplicáveis, devendo ambas, de acordo com as melhores práticas, ser divulgadas em relatório integrado.

Em linha com estes alertas e pontos específicos, que são da maior importância para o sucesso da iniciativa em causa, a AEM considera que existe margem de melhoria relativamente a determinados aspectos do Modelo de Relatório, como melhor se especifica e desenvolve em baixo.

B. Carácter Facultativo do Modelo de Relatório e Liberdade de Escolha Quanto ao Sistema de Relato Utilizado

A AEM considera importante reiterar e enfatizar o carácter facultativo do Modelo de Relatório e a existência de liberdade de escolha quanto ao sistema de reporte utilizado pelas sociedades emitentes, aspecto que deve ficar totalmente claro no Modelo de Relatório a consagrar.

Neste ponto, julgamos que não bastará mencionar que a adesão ao Modelo de Relatório é facultativa ou voluntária, pese embora a CMVM aconselhe a respectiva utilização, sendo necessário assegurar que o carácter facultativo fica claramente estabelecido e patente, tanto para as sociedades emitentes que decidam optar pela utilização do Modelo de Relatório como, em especial, para todas as restantes partes interessadas.

Em nosso entender, para assegurar total clareza quanto a este aspecto, é importante que a CMVM opte pela utilização de expressões que evidenciem o carácter facultativo do Modelo de Relatório, prescindindo da utilização das expressões de carácter imperativo utilizadas várias vezes ao longo do texto em consulta, como por exemplo, as expressões: “*Deverá ser incluída (...)*” ou “*Deverão ser indicados (...)*”.

É muito importante, igualmente, voltar a reiterar aqui a ênfase já acima apresentada quanto ao carácter prejudicial da inclusão de novos *deveres* de informação que extravasem o dever legal de divulgação de informação não financeira.

A inclusão de mais informação obrigará necessariamente as sociedades emitentes a um esforço adicional, com uma conseqüente sobrecarga funcional e de custos.

Esta situação, potencialmente dissuasora da adopção voluntária do Modelo de Relatório, afigura-se particularmente gravosa no momento actual, em 2020, num tempo em que, para além do esforço de adaptação permanentemente exigido às sociedades emitentes do mercado de capitais português (que são em número cada vez mais escasso), com vista ao cumprimento do labirinto de disposições legais e regulamentares que lhes são impostas, acrescem as circunstâncias conhecidas de um ano particularmente difícil a nível económico e com um impacto extremamente adverso na actividade e resultados financeiros das empresas, circunstâncias em que qualquer sobrecarga adicional de recursos e de custos será sempre vista como um efeito negativo acrescido.

C. Estrutura do Modelo de Relatório

A AEM considera adequada, de forma geral, a estrutura proposta pela CMVM no Modelo de Relatório e justificada nas páginas 7 a 9 da Consulta.

Sem prejuízo, como já referido, a AEM considera que o carácter facultativo do Modelo de Relatório e o carácter exemplificativo dos indicadores referidos deve ser clarificado no próprio Modelo de Relatório, não bastando para este efeito a referência destas características na justificação apresentada nas páginas 7 a 9 da Consulta.

Ou seja, parece-nos essencial que a estrutura do Modelo de Relatório seja suficientemente flexível para assegurar que da sua utilização não decorrem custos adicionais para as sociedades emitentes, preocupação aliás atempadamente manifestada pela própria CMVM na página 7 da Consulta, bem como para assegurar que a criação do Modelo de Relatório possa, de facto, cumprir os objectivos identificados pela CMVM, acima referidos.

Por conseguinte, é nosso entendimento que o carácter facultativo e exemplificativo destas *recomendações* da CMVM deve ser expresso nos vários pontos do Modelo de Relatório, e nos indicadores referidos no mesmo, o que, na nossa leitura, não acontece na versão em consulta.

Acresce que, em convergência com o acima exposto, é imperioso notar que a extensão e o grau de detalhe de cada um dos pontos sugeridos pelo Modelo de Relatório não abonam a favor da definição de um grau de comparabilidade razoável, em especial se considerarmos a actual discrepância de dimensões e estruturas entre as sociedades emitentes e, conseqüentemente, de capacidade e recursos para recolher, tratar e sistematizar, a informação referente a todos os indicadores, sub-indicadores e tópicos elencados no modelo.

Termos em que, ciente de que a multiplicação da complexidade da informação, designadamente em relação a aspectos de pouca relevância, não promove nem a comparabilidade nem a transparência da informação divulgada, a AEM recomenda vivamente que seja realizada uma revisão orientada por alguma parcimónia quanto à extensão e grau de detalhe dos indicadores/conteúdo que constam de cada um dos pontos elencados no Modelo de Relatório.

D. Materialidade da Informação

Sem prejuízo da utilidade de um Modelo de Relatório que sirva como guia ou suporte para o cumprimento do dever legal de divulgação de informação não financeira pelas sociedades emitentes, importa não perder de vista que a informação a divulgar se encontra delimitada por um conceito de pertinência ou materialidade de cariz “empresarial”, orientado para o investimento.

É a delimitação pelo conceito de materialidade que justifica o grau de discricionariedade proporcionado pela Directiva 2014/95/EU, e pelas normas que procederam à respectiva transposição, às entidades destinatárias.

Nos termos do disposto no artigo 2.º, ponto 16) da Directiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de Junho de 2013, no que respeita à informação financeira, “material” é um conceito definido como *“a característica da informação sempre que se possa razoavelmente prever que a sua omissão ou apresentação incorreta influencia as decisões tomadas pelos utilizadores com base nas demonstrações financeiras da empresa. A materialidade de um elemento é avaliada no contexto de outros elementos similares”*.

No âmbito da divulgação de informação não financeira, prevê-se a inclusão de *“(…) informações bastantes para uma compreensão da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das suas atividades (…)”*.

Como referido nas Orientações da Comissão Europeia sobre a comunicação de informações não financeiras (2017/C 215/01), *“ao conhecerem profundamente os principais componentes da sua cadeia de valor, as empresas podem mais facilmente identificar as questões essenciais e avaliar o que determina a pertinência das informações”*.

Atento o acima referido, para que o Modelo de Relatório possa constituir-se como um instrumento generalizadamente utilizado pelas sociedades emitentes, podendo alcançar os objectivos propostos pela CMVM e, principalmente, contribuir para resolver problemas identificados pelas sociedades emitentes abrangidas pelo dever de divulgação e pelos utilizadores/destinatários da informação, parece absolutamente necessário que se evite entrar num grau de pormenor excessivo ou de pendor burocratizante, que possa colocar em causa a margem de discricionariedade deixada às sociedades emitentes e a possibilidade de, no seu

reporte, estas se orientarem pela correcta e adequada avaliação da materialidade da informação a divulgar, como é legítimo, e desejável, que continuem a fazer.

É verdade que, nesta matéria, sem prejuízo das questões muito importantes que referimos nesta Resposta, em termos gerais a CMVM parece ter tido a preocupação de, na definição dos pontos a tratar no Modelo de Relatório, tentar não extravasar, na maior parte dos casos, o referido nas disposições legais aplicáveis e nas Orientações da Comissão Europeia sobre a comunicação de informações não financeiras (2017/C 215/01) e nas Orientações da Comissão Europeia para a comunicação de informações não financeiras: documento complementar sobre a comunicação de informações relacionadas com o clima (2019/C 209/01).

Porém, na definição dos indicadores/conteúdo a constar de cada um dos pontos elencados no Modelo de Relatório, o documento entra, múltiplas vezes, num grau de detalhe que, na fase actual de desenvolvimento da matéria, parece muito superior ao desejável, designadamente, em pontos relativos às políticas ambientais, aos trabalhadores, ou à igualdade entre género e não discriminação, para citar apenas alguns exemplos.

Sempre a título de exemplo, a inserção de referências ao teletrabalho e sua proporção afigura-se desajustada numa altura, como a actual, em que a configuração jurídica desta modalidade contratual está em eventual discussão e mutação e em que nos encontramos em tempo de excepcionais limitações às regras da convivialidade e proximidade, não devendo as empresas ser convidadas a divulgar informação interna que não atingiu, nem poderia ter atingido, um indispensável estágio de maturidade ou continuidade.

Compreendemos que o objectivo da CMVM, nesta sede, possa ser o de prover exemplos sobre a informação que pode ser incluída em cada um dos pontos, se e na medida em que seja considerada material pelas sociedades emitentes, mas consideramos que, a ser esse o objectivo, o mesmo deve ser clarificado de forma absolutamente límpida, de forma a não induzir em erro as sociedades emitentes que optem pela utilização do Modelo de Relatório, ou, em especial, os respectivos utilizadores/destinatários.

No mesmo sentido, suscita-nos muitas dúvidas a necessidade de produção de novas tabelas de correspondência entre indicadores e princípios ou objectivos, quer no que respeita à respectiva utilidade substancial quer no que se refere aos formatos em causa.

Nestes termos, entendemos reiterar aqui a recomendação, já acima apresentada, no sentido de uma revisão orientada por alguma parcimónia quanto à extensão e grau de detalhe dos indicadores/conteúdo que constam de cada um dos pontos elencados no Modelo de Relatório

E. Informação Fiscal

Como indicado acima, a AEM considera que o documento extravasa claramente o âmbito do dever legal de divulgação de informação não financeira aplicável, ao incluir no Modelo de Relatório um ponto sobre informação fiscal, no âmbito do tratamento de informação sobre as políticas sociais aplicadas, cujo escopo é claramente distinto, como aliás decorre do disposto nas Orientações da Comissão Europeia sobre a comunicação de informações não financeiras (2017/C 215/01).

A eventual referência à informação fiscal detalhada e/ou a outra informação financeira não encontra pertinência na inclusão de um ponto autónomo sobre este tema no âmbito das políticas sociais, cujo escopo, repete-se, é substancialmente distinto.

A inclusão de um ponto destinado a informação fiscal no âmbito das políticas sociais tornaria confusa a informação sobre este tema, e teria os efeitos prejudiciais já acima mencionados em matéria de esforço adicional e custos para as sociedades e de provável enviesamento na leitura da informação pelas partes interessadas.

Mas, sobretudo, conforme a própria CMVM reconhece na página 8 da Consulta, a divulgação de informação de natureza fiscal que se prevê no Modelo de Relatório não é exigida pela legislação portuguesa aplicável nesta sede.

Ora, em qualquer caso, sem prejuízo da relevância que a informação fiscal e o seu tratamento em sede própria possam ter, a AEM entende que não é adequada a inclusão de um ponto relativo a informação fiscal no Modelo de Relatório, no âmbito da divulgação de informação não financeira, particularmente no contexto social e de mercado profundamente *voyeurístico* em que nos encontramos e para o qual as autoridades regulatórias e de supervisão, nacionais e europeias, devem evitar contribuir.

Além disso, e ademais, o que não é irrelevante, a informação fiscal detalhada pela CMVM no Modelo de Relatório é, na verdade, informação financeira.

E, se é certo que a relevância de correlação entre informações financeiras e não financeiras, é reconhecida, conforme o disposto no artigo 66.º-B, n.º 4, na medida do que se revele adequado, bem como nas Orientações da Comissão Europeia sobre a comunicação de informações não financeiras (2017/C 215/01), tal não significa que faça sentido incluir um ponto autónomo sobre este tema na estrutura do Modelo de Relatório.

Em nossa opinião, não só não faz sentido, como a introdução de elementos deste tipo pode prejudicar gravemente os objectivos da CMVM quanto ao nível de adesão ao Modelo de Relatório apresentado.

Devendo ainda notar-se que, nos casos em que as sociedades emitentes considerem materialmente adequada e relevante a referência a alguma espécie de informação fiscal, ou a outra informação financeira, poderão incluí-la no campo destinado a outras informações, não prejudicando, desta forma, a desejável clareza da informação não financeira a divulgar, em sede de políticas sociais ou outras.

Em conclusão, a AEM entende que a versão final do Modelo de Relatório não deverá conter qualquer ponto sobre informação fiscal.

F. Informação Relativa ao Branqueamento de Capitais

Também quanto a este ponto, é nosso entendimento que a proposta em consulta extravasa claramente o âmbito do dever legal de divulgação de informação não financeira, ao incluir no Modelo de Relatório um ponto autónomo sobre branqueamento de capitais, no âmbito do combate à corrupção e às tentativas de suborno.

Na verdade, pese embora possa existir uma relação entre corrupção e branqueamento de capitais, esta relação não é necessária, constituindo a corrupção apenas um dos inúmeros crimes que podem estar subjacentes ao branqueamento de capitais, nos termos previstos no artigo 368.º-A do Código Penal.

Nesta medida, a inclusão de um ponto dedicado a informação relativa ao branqueamento de capitais, no âmbito do combate à corrupção e às tentativas de suborno, na opinião da AEM, extravasa o dever legal de divulgação de informação não financeira aplicável, com potenciais prejuízos para as empresas e para o mercado em tudo idênticos aos referidos no ponto anterior.

Aliás, é precisamente por essa ordem de razões que a divulgação de informação sobre branqueamento de capitais não se encontra prevista nos artigos 66.º-B e/ou 508.º-G do Código das Sociedades Comerciais, nem noutras normas legais aplicáveis neste contexto, nas Orientações da Comissão Europeia sobre a comunicação de informações não financeiras (2017/C 215/01), nem nas Orientações da Comissão Europeia para a comunicação de informações não financeiras: documento complementar sobre a comunicação de informações relacionadas com o clima (2019/C 209/01).

Cumprе recordar que estão em causa matérias objecto de normativos específicos, quer no que concerne o branqueamento de capitais (que tem incidência diversa em face do objecto da sociedade e como tal é objecto de normativos dedicados e com canais próprios de comunicação, que envolvem natureza reservada), quer no que respeita ao combate à corrupção (que, para além dos pontos de tangência com o branqueamento de capitais, se concretiza em regras insertas nos Códigos de Ética e Conduta a divulgar nesse contexto).

Termos em que, em qualquer caso, se as sociedades emitentes considerarem adequada a referência a qualquer informação sobre branqueamento de capitais, poderão incluí-la no campo destinado a outras informações, não prejudicando, desta forma, a desejável clareza da informação a divulgar em sede de combate à corrupção e às tentativas de suborno.

Em conclusão, a AEM entende que a versão final do Modelo de Relatório não deverá conter qualquer ponto sobre branqueamento de capitais.

G. Utilização de Conceitos Indeterminados

De forma a que o Modelo de Relatório possa cumprir os objectivos identificados pela CMVM, já acima mencionados, parece fundamental que o texto não recorra à utilização de conceitos indeterminados que possam vir a ter o efeito adverso de criar ainda mais incerteza sobre a informação a divulgar, ou de agravar a falta de comparabilidade da informação divulgada por diferentes sociedades emitentes, no contexto da divulgação de informação não financeira.

A AEM considera desejável, neste âmbito, a concretização do que se entende, para efeitos do Modelo de Relatório, por exemplo, por “políticas de devida diligência” ou por “política geral

da sociedade”, apresentando idêntica recomendação quanto a outros conceitos de similar indeterminabilidade que o texto possa conter.

E, a propósito deste último exemplo, aproveita-se a oportunidade para notar que uma parte significativa das sociedades emitentes, provavelmente, não disporá de uma “política geral” sobre sustentabilidade, antes, de acordo com as melhores práticas, tendo integrado as considerações ESG nos seus processos de decisão estratégica e desenvolvido políticas específicas dedicadas a temas chave.

H. Referência às Sociedades Emitentes

De forma a assegurar a utilização da terminologia mais adequada, a AEM considera que as referências a “emitentes” devem ser substituídas por referências a “sociedades emitentes”.

Por razões de transparência, a AEM autoriza a publicação da sua Resposta, através do presente ficheiro, mas não de qualquer versão alterada, parcial ou adulterada deste ficheiro.

Antecipadamente agradecendo a melhor atenção de V. Exas. em relação ao acima exposto, fica esta Associação ao dispor para quaisquer esclarecimentos ou para o que V. Exas. entendam por pertinente.

Com os nossos melhores cumprimentos,

Pela Direcção da AEM,

Assinado de forma
digital por
Abel Sequeira Ferreira
30/09/20 20:59:43

Abel Sequeira Ferreira

Director Executivo