



DIRETIVA

## Diretiva dos Acionistas II Participação, informação e transparência

Em 2007 foi aprovada a Diretiva 2007/36/CE (“Primeira Diretiva dos Acionistas”) tendo como objetivo garantir direitos mínimos aos acionistas de sociedades cotadas na União Europeia. Entre as várias alterações ao regime legal, a Primeira Diretiva dos Acionistas incluiu requisitos adicionais de divulgação de informação preparatória para a assembleia geral, medidas de facilitação de exercício de direitos de voto por correspondência e através de proxy agents e a eliminação da obrigação de bloqueio das ações, para efeitos de participação e votação na Assembleia Geral.

A Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2017 (“Diretiva dos Acionistas II” ou “Diretiva”), vem alterar a Primeira Diretiva dos Acionistas, reforçando certos direitos dos acionistas, e procurando incentivar o envolvimento destes na gestão das sociedades, com foco no longo prazo e na sustentabilidade. A Diretiva dos Acionistas II regula, em particular, a identificação dos acionistas, a transmissão de informações, a facilitação do exercício dos direitos dos acionistas, a transparência dos investidores institucionais, dos gestores de ativos e dos consultores em matéria de votação (“proxy advisors”), da remuneração dos administradores e das transações com partes relacionadas. A Diretiva deverá ser transposta pelos Estados Membros até dia 10 de junho de 2019.

A nível nacional, existe já um anteprojeto de diploma de transposição da referida diretiva (“Anteprojeto”), que foi objeto de consulta pública até novembro passado, estando disponível o respetivo relatório, que sumaria os comentários recebidos, acolhendo algumas das alterações sugeridas. A documentação da consulta pública está acessível [aqui](#).

**"Vem alterar a Primeira Diretiva dos Acionistas, reforçando certos direitos dos acionistas, e procurando incentivar o envolvimento destes na gestão das sociedades, com foco no longo prazo e na sustentabilidade."**

### **Identificação dos acionistas, exercício dos direitos dos acionistas e transmissão da informação**

No que respeita à identificação dos acionistas, transmissão de informações e facilitação do exercício de direitos, a Diretiva procura criar mecanismos que facilitem às sociedades cotadas saber quem são os seus acionistas, o que se mostra essencial para uma interação direta entre a sociedade e os seus acionistas e, por seu lado, o envolvimento destes na vida da sociedade e o efetivo exercício dos seus direitos políticos.

A Diretiva procura, nomeadamente, endereçar o tema da detenção de ações através de cadeias complexas de intermediários financeiros, que dificultam a identificação do acionista último, em particular em contextos transfronteiriços e de detenção das ações através de “acionistas profissionais” e, conseqüentemente, prejudicam o exercício de direitos – nomeadamente de acesso a informação e de voto – por parte de tais acionistas.

No âmbito do Anteprojeto, foi criado o direito de as Sociedades solicitarem à entidade gestora do sistema centralizado informação relativa à identidade dos seus acionistas, número de ações e data desde quando são detidas. A entidade gestora solicita depois aos intermediários financeiros esta informação, que deverá ser transmitida imediatamente.

Nos termos da lei portuguesa, são considerados acionistas os titulares das contas de registo individualizado junto dos intermediários financeiros participantes no sistema centralizado de registo de valores mobiliários, ou seja, o titular inscrito na conta de registo individualizado junto do primeiro intermediário financeiro participante no sistema centralizado de registo - o denominado regime jurídico de “primeira camada”. Não são assim, para estes efeitos, tidos em conta os detentores de ações através de cadeias de intermediários financeiros.

Assim, como referido em alguns comentários ao Anteprojeto no âmbito da consulta pública, ao estender os deveres de identificação e alguns direitos associados apenas ao acionista registado nos termos acima referidos, parecem sair gozados, pelo menos parcialmente, os esforços de identificação e envolvimento efetivo dos acionistas de longo prazo, que, no caso de cadeias de detenção através de intermediários financeiros, não são, para efeitos da lei portuguesa, considerados formalmente acionistas e não constarão da informação a ser transmitida à sociedade quando esta solicite a identificação dos acionistas nos termos acima descritos.

No âmbito do Relatório refere-se que *“embora possamos compreender e concordar com a afirmação de que o alcance da Diretiva seria mais facilmente assegurado com a harmonização dos regimes nacionais relativos à titularidade dos valores mobiliários, essa não foi a opção tomada pelo legislador europeu ...”*.

Apesar de se entender a opção do legislador português neste contexto concreto de transposição da Diretiva, parece-nos que será de ponderar, de forma mais global, a salvaguarda dos direitos dos acionistas “indiretos” nomeadamente nas situações de detenção através de cadeias de intermediação e o formas de incentivar o seu envolvimento na gestão das sociedades cotadas.

### Remuneração dos administradores

A Diretiva vem reforçar a princípio do “say-on-pay” dos acionistas na remuneração dos administradores, prevendo a necessidade de estes se pronunciarem sobre a política remuneratória e sobre o relatório anual sobre remunerações e vem reforçar a transparência através do elenco da informação mínima que deve ser divulgada nestes dois documentos. Estabelece ainda alguns princípios a ter em conta na política de remunerações dos administradores incluindo a sua contribuição para a estratégia empresarial da Sociedade, para os seus interesses a longo prazo e para a sua sustentabilidade.

De acordo com o Anteprojeto, os temas remuneratórios darão lugar aos novos artigos 26.º-A a 26.º-F do Código dos Valores Mobiliários. Note-se, no entanto, que no ordenamento jurídico português já existem atualmente normas que impõem a divulgação nas contas da sociedade e no relatório de governo societário de informação sobre a política de remunerações e sobre os montantes pagos a administradores, normas estas reforçadas por recomendações a este respeito do Código de Governo Societário do Instituto Português de Corporate Governance.

Assim, parece-nos que o impacto da Diretiva a este nível não será muito substancial, estendendo alguns deveres de divulgação e passando algumas regras de recomendatórias a imperativas, numa evolução não disruptiva do regime atualmente em vigor.

**"A Diretiva vem reforçar a princípio do “say-on-pay” dos acionistas na remuneração dos administradores, prevendo a necessidade de estes se pronunciarem sobre a política remuneratória e sobre o relatório anual sobre remunerações e vem reforçar a transparência."**

### Transparência dos investidores institucionais, gestores de ativos e consultores em matéria de votação (proxy advisors)

A Diretiva estabelece que os investidores institucionais e os gestores de ativos devem elaborar e divulgar: (i) a sua política de envolvimento, descrevendo o modo como integram o envolvimento de acionistas na sua estratégia de envolvimento, (ii) como foi aplicada tal política, incluindo informação sobre o seu sentido de voto, explicação do sentido de voto nas votações mais importantes e a utilização de serviços de consultores em matéria de votação.

A Diretiva reforça ainda a transparência relativa aos consultores em matéria de votação, impondo nomeadamente que estes aprovem e apliquem um código de conduta e informem publicamente sobre a aplicação do referido código. Em acréscimo, devem ainda divulgar informação sobre a preparação dos seus estudos e sobre eventuais conflitos de interesses.

O Anteprojeto prevê a inclusão de um novo capítulo no Código dos Valores Mobiliários (artigos 251.<sup>o</sup>-A e seguintes) que inclui estas matérias. Apesar de existir já regulamentação sobre alguns destes temas, passa a existir maior transparência sobre a atividade destas entidades e os investidores institucionais e os consultores em matéria de votação passam a incluir o elenco de entidades supervisionadas pela CMVM.

**"A Diretiva inclui obrigações relativas à divulgação de transações relevantes com partes relacionadas, no momento em que forem realizadas, indicando a parte relacionada e o valor da transação."**

### Transações com partes relacionadas

A Diretiva inclui obrigações relativas à divulgação de transações relevantes com partes relacionadas, em alguns casos, o mais tardar, no momento em que forem realizadas, indicando nomeadamente a parte relacionada e o valor da transação, assim como outra informação que possa ser necessária para avaliar se a mesma é justa e razoável (podendo ainda ser exigido que esta avaliação seja acompanhada de um relatório).

A Diretiva exige ainda que tais transações sejam aprovadas por determinados órgãos da sociedade e que se evitem conflitos de interesses, nomeadamente assegurando que as partes relacionadas não intervenham, *inter alia*, na elaboração do relatório justificativo da transação.

Também neste caso o Anteprojeto optou por aditar ao Código dos Valores Mobiliários as disposições necessárias (artigo 249.<sup>o</sup>-B e seguintes), tendo sido estabelecido o limiar de 2,5% do ativo consolidado da Sociedade para a obrigação de divulgação das transações. Note-se que também no que respeita à divulgação de transações com partes relacionadas já existe atualmente regulamentação em vigor, sendo alguma informação já obrigatoriamente divulgada nas contas e no relatório de governo societário (podendo neste último caso sê-lo por remissão) e estando abrangida, quando aplicável tendo em conta a sua relevância, pelo regime de informação privilegiada.

O Código de Governo Societário do *Instituto Português de Corporate Governance* complementa esta regulamentação com recomendações, em particular sobre conflitos de interesses e sobre o processo decisório quando esteja em causa este tipo de transações, que estão bastante em linha com a Diretiva. Assim, apesar de existir algum reforço da transparência no que respeita a transações com partes relacionadas, parece-nos que atualmente as sociedades cotadas já se encontram na sua grande maioria devidamente preparadas para acolher as alterações decorrentes da transposição da Diretiva. ■