

Ao
Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

Enviada por email para:

consultaspublicas@asf.com.pt, regulacao@bportugal.pt e consulta publica.shrd2@cmvm.pt.

Lisboa, 29 de Novembro de 2018

N/ Ref.^a: AEM/ASF/709

Assunto: **Consulta Pública do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros relativa ao Anteprojeto de Transposição da Diretiva (UE) n.º 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017**

Exmos. Senhores,

A AEM - ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (“AEM”), na sua qualidade de representante das empresas emitentes portuguesas, vem, por este meio e após consulta às empresas suas associadas, pronunciar-se sobre o anteprojeto de transposição para o ordenamento jurídico nacional da Diretiva (UE) n.º 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao desenvolvimento dos acionistas a longo prazo (doravante o “**Anteprojeto**”).

A. Considerações Gerais

A AEM acolhe de forma positiva a transposição da Diretiva supramencionada, bem como a antecedência com que o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros está a realizar a consulta pública sobre o Anteprojeto (doravante a “**Consulta Pública**”), a qual permitirá uma efetiva ponderação das respostas à consulta e do conteúdo da versão final do diploma, tendo em conta a data limite fixada para a transposição (o dia 10 de junho de 2019).

Sem prejuízo, existem ainda alguns aspetos que, no entendimento da AEM, poderão ser aperfeiçoados no Anteprojeto, como melhor analisaremos de seguida.

Em termos gerais, cabe referir a necessidade de revisão formal do Anteprojeto, devendo ser corrigida a numeração dos artigos do Anteprojeto que, na versão atual, parece passar do artigo 4.º para o artigo 7.º.

Do mesmo modo, importa que seja corrigida a identificação do artigo do Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras (doravante o “RGICSF”) alterado pelo Anteprojeto, o qual se encontra identificado num primeiro momento como correspondendo ao artigo 211.º e, posteriormente, como correspondendo ao artigo 221.º; tendo em conta o conteúdo da alteração em causa, apenas parece poder ser respeitante ao artigo 211.º do RGICSF, o que importa esclarecer.

Notamos igualmente que a alteração proposta relativamente ao artigo 85.º do Código dos Valores Mobiliários (doravante “CVM”), identifica apenas a alínea c), cuja alteração se propõe, sem identificar o número correspondente, no qual se insere a referida alínea, que nos parece ser o n.º 1 atendendo à atual redação do CVM, aspeto que importa clarificar.

Por fim, quanto à proposta de alteração do artigo 93.º do CVM, julgamos que cabe assegurar a congruência entre o texto da proposta nova alínea c) e o texto do preâmbulo do artigo, os quais, nos atuais termos do Anteprojeto, não se coadunam.

B. Proposta de Alteração aos Artigos 85.º e 93.º e Proposta de Artigos 93.º-A e 93.º-D do CVM

A AEM acolhe muito positivamente as previsões a incluir nos artigos 85.º e 93.º do CVM.

De facto, a consagração da obrigação de as entidades registadoras de valores mobiliários escriturais deverem prestar as informações que lhe sejam solicitadas pelos emitentes, em relação a elementos constantes das contas de valores mobiliários necessários para a identificação dos respetivos titulares ou para o exercício de direitos inerentes aos mesmos, bem como a previsão do direito, conferido às sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, de solicitar, à entidade gestora do sistema centralizado, as informações relativas à identidade dos acionistas, constituem aspetos nucleares do processo de transposição da Diretiva acima identificada, essenciais para assegurar o adequado envolvimento dos acionistas no governo societário e, em especial, nas reuniões de Assembleia Geral das empresas.

Neste sentido, parece adequada a densificação dos termos da execução destes direitos, concretizada no disposto nos artigos 93.º-A e seguintes, que agora se propõe aditar ao CVM.

Sem prejuízo, considera-se importante que a redação dos novos preceitos legais torne absolutamente claro que a obrigação de fornecimento das informações relativas à identidade dos acionistas, a cargo dos intermediários financeiros participantes no sistema centralizado, deve ser cumprida de modo

completo, percorrendo a totalidade da cadeia de informações e assegurando, pois, às sociedades cotadas, a identificação dos seus acionistas reais.

Dito de outra forma, o texto da lei deve ser absolutamente claro, sem margem para quaisquer dúvidas ou expedientes dilatórios, quanto à informação que deve ser fornecida, a qual, em especial no que se refere aos investidores institucionais, não é meramente a que respeita à identificação dos bancos custodiantes, mas sim a informação relativa ao acionista, ultrapassando, portanto, definitivamente, a prática atualmente enraizada, que não é satisfatória, envolve elevados custos para as sociedades cotadas e, na oportunidade da nova legislação, deve ser completamente abolida.

No mesmo sentido, a AEM considera positivo, bem como essencial, que a informação em causa possa ser solicitada relativamente a todos os acionistas, independentemente da dimensão da sua participação no capital ou direitos de voto, portanto, concordando e apoiando esse aspeto da transposição levada a cabo através do Anteprojeto.

A AEM acolhe ainda positivamente a previsão, na proposta de artigo 93.º-D do CVM, da divulgação ao público dos encargos aplicáveis pelos serviços prestados ao abrigo do disposto no artigo 93.º-A do CVM, regra que, no entender da AEM, deverá contribuir para a existência de maior transparência no mercado.

C. Proposta de Alteração ao Artigo 390.º do CVM

No âmbito da proposta de alteração do artigo 390.º do CVM, classifica-se como contraordenação muito grave a realização, por parte de sociedade emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, de transações com partes relacionadas não permitidas ou em condições não permitidas.

A Diretiva 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de julho de 2007, relativa ao exercício de certos direitos dos acionistas de sociedades cotadas, na sua versão alterada pela Diretiva (UE) n.º 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao desenvolvimento dos acionistas a longo prazo (doravante a “**Diretiva Acionistas Consolidada**”) apenas prevê, nos termos do disposto no seu artigo 14.º-B, que os Estados-Membros estabelecem o regime de medidas e sanções aplicável às infrações às disposições nacionais adotadas nos termos da referida Diretiva e tomam todas as medidas necessárias para garantir a sua aplicação.

A Consulta Pública não vem acompanhada de uma nota explicativa que identifique as razões de prevenção geral e/ou especial que justifiquem a classificação da infração em causa como contraordenação muito grave.

Na ausência de uma linha argumentativa clara que esclareça a adequação e a proporcionalidade desta sanção, a AEM considera excessiva a classificação supramencionada, considerando igualmente que, em todos os casos, a definição de sanções aplicáveis às infrações às disposições nacionais deve ser acompanhada de uma efetiva análise e ponderação da classificação da infração em causa, bem como da medida da sanção a aplicar.

Neste contexto, na ausência de razões de prevenção geral e especial que justifiquem a classificação da infração em causa como contraordenação muito grave, a AEM considera que a classificação deve ser alterada, devendo ser menos gravosa.

D. Proposta de Artigo 26.º-B do CVM (e Artigo 245.º-C do CVM)

Nos termos do disposto no artigo 9.º-A, n.º 5 da Diretiva Acionistas Consolidada, os Estados-Membros devem assegurar que as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado submetam a política de remuneração à votação da Assembleia Geral a cada alteração relevante e, em qualquer caso, pelo menos de quatro em quatro anos.

Diferentemente, o artigo 26.º-B do CVM, na versão proposta pelo Anteprojeto, passaria a prever que a política de remuneração seja submetida à aprovação da Assembleia Geral, pelo menos no início de cada mandato e sempre que ocorra uma alteração relevante da política de remuneração vigente.

A exigência de submissão da política de remuneração à votação da Assembleia Geral, pelo menos de quatro em quatro anos, é bastante diferente da exigência de submissão da política de remuneração à aprovação da Assembleia Geral, pelo menos no início de cada mandato, podendo ter implicações relevantes para a sociedade emitente em questão (em particular, nos casos em que os mandatos implicados tenham uma duração inferior a quatro anos).

Como é do conhecimento de V. Exas., a AEM defende uma orientação regulatória transversal que permita assegurar o acolhimento atempado de normas comunitárias evitando a adição de exigências suplementares domésticas na transposição dos respetivos textos, bem como a opção pela previsão de disposições mais exigentes quando, como é o caso, a adoção de disposições menos exigentes permitiria o correto e adequado cumprimento dos deveres impostos pelas normas comunitárias em causa.

De facto, sempre que se verifica o acrescento de imposições nacionais aos regimes europeus em transposição, bem como a opção por medidas mais exigentes do que o necessário para assegurar o correto e adequado cumprimento dos deveres impostos pelas normas comunitárias, são suscitados diversos inconvenientes, em prejuízo das empresas nacionais e do mercado português, penalizando os operadores portugueses em face dos seus concorrentes europeus.

Ademais, este tipo de medidas constitui, em termos gerais, um fator de depressão do mercado de capitais português, desvirtuando o *level playing field* comunitário e criando assimetrias e distorções concorrenciais injustificadas e penalizadoras entre as entidades portuguesas e as demais entidades europeias, fomentando o *forum shopping* e o êxodo do investimento de Portugal.

Em nosso entender, os processos de acolhimento do direito europeu em Portugal, devem ser unificados pela ideia de contribuir para que Portugal tenha legislação mais certa, de conhecimento mais facilmente apreensível e de melhor aplicação, mas minimizando sempre ao máximo os eventuais prejuízos que desse acolhimento possam resultar para as empresas nacionais e para a economia portuguesa.

Pelos motivos expostos, e tendo em vista garantir que não sejam aplicados às sociedades emitentes nacionais deveres mais gravosos do que os aplicáveis aos seus concorrentes europeus, a AEM considera que o Anteprojeto deve passar a prever, apenas, a exigência de submissão da política de remuneração à votação da Assembleia Geral, pelo menos de quatro em quatro anos e sempre que ocorra uma alteração relevante da política de remuneração vigente, garantindo, assim, a conformidade entre a norma transposta e a norma de transposição.

Em qualquer caso, e a propósito deste tema, no que respeita ao relatório sobre as remunerações deve alterar-se o Anteprojeto no sentido de se acolher plenamente o disposto no artigo 9.º-B, n.º 4, da Diretiva, a qual refere que “*os Estados-Membros devem assegurar que a assembleia-geral anual tenha o direito de proceder a uma votação com caráter consultivo do relatório sobre as remunerações do exercício mais recente*”, pelo que é indispensável que o artigo 245.º-C, n.º 4, seja modificado no sentido de confirmar que “*o relatório de remunerações é submetido a votação com caráter consultivo na assembleia-geral anual seguinte ao exercício a que diz respeito e explicita de que forma a votação da assembleia-geral anterior foi tida em conta*”.

E. Proposta de Artigo 93.º-B do CVM

A AEM entende que o Anteprojeto deve clarificar, com exatidão, o tipo de informação que as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado devem disponibilizar aos intermediários financeiros, através da entidade gestora de sistema centralizado, nos termos do disposto na proposta de novo artigo 93.º-B do CVM.

F. Proposta de Artigo 249.º-C do CVM

Além das isenções previstas na proposta de artigo 249.º-C do CVM, a Diretiva Acionistas Consolidada prevê ainda, no seu artigo 9.º-C, n.º 6, a possibilidade de isenção das sociedades relativamente à

aplicação das disposições em causa, relativas a transações com partes relacionadas, no que respeita a transações realizadas entre a sociedade e as suas filiais, quando nenhuma outra parte relacionada da sociedade tenha interesses na filial ou o Direito nacional preveja uma proteção adequada dos interesses da sociedade, da filial e dos seus acionistas que não sejam partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários, nessas transações.

A Diretiva Acionistas Consolidada prevê ainda, no mesmo artigo, a possibilidade de isenção das sociedades relativamente à aplicação das disposições em causa, no que respeita a transações que o Direito nacional exija que sejam aprovadas pela Assembleia Geral, desde que o tratamento equitativo de todos os acionistas e os interesses da sociedade e dos acionistas que não sejam partes relacionadas, incluindo os acionistas minoritários, sejam especificamente previstos e adequadamente protegidos por essas disposições jurídicas.

Neste contexto, tendo em conta o acima exposto e de forma a garantir que não sejam aplicados às sociedades nacionais deveres mais gravosos do que os aplicáveis aos seus concorrentes europeus, a AEM recomenda que o Anteprojeto passe a prever todas as isenções permitidas pelo disposto no artigo 9.º-C, n.º 6 da Diretiva Acionistas Consolidada.

G. Proposta de Artigo 251.º-E do CVM

Quanto ao disposto no artigo 251.º-E, n.º 9 do CVM, a AEM considera que o Anteprojeto deve clarificar de que forma se procede à divulgação dos elementos identificativos dos consultores em matéria de votação, comunicados por estes à CMVM, parecendo suficiente, em termos de divulgação pública de informação, que se encontre divulgada a sua identidade e confirmada a não oposição da CMVM à sua atuação no mercado nacional.

H. Proposta de Alteração ao Artigo 211.º do RGICSF

Pese embora não decorra do Anteprojeto a alteração dos valores das coimas aplicáveis às infrações previstas no artigo 211.º, n.º 1, do RGICSF, a AEM considera adequado que seja aproveitada a oportunidade de revisão do artigo em causa para ajustar os valores das referidas coimas.

Na verdade, além de o limite máximo previsto para as coimas (€ 5 000 000) se mostrar desproporcionadamente elevado quer no que respeita às coimas aplicáveis a pessoas coletivas, quer, em especial, no que respeita às coimas aplicáveis a pessoas singulares, merece ainda maior objeção a circunstância de o mesmo limite máximo, o qual não reflete a realidade do mercado português e da dimensão dos respetivos agentes, se encontrar estabelecido tanto para as pessoas coletivas como para as pessoas singulares.

Agradecendo antecipadamente 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 Direção da AEM,



Abel Sequeira Ferreira

Diretor Executivo