

ADMINISTRAÇÃO

**Por correio electrónico:**  
[consultaspublicas@asf.com.pt](mailto:consultaspublicas@asf.com.pt)  
[regulacao@bportugal.pt](mailto:regulacao@bportugal.pt)  
[consulta publica.shrd2@cmvm.pt](mailto:consulta publica.shrd2@cmvm.pt)

Exmos. Senhores  
Conselho Nacional de Supervisores Financeiros  
Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de  
Pensões (ASF)  
Banco de Portugal (BdP)  
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)

Lisboa, 29 de Novembro de 2018

**Assunto: Consulta pública do CNSF relativa ao anteprojecto de transposição da Directiva (EU) nº 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2017**

Exmos. Senhores,

No âmbito do processo de consulta pública em referência, serve a presente o propósito de nos pronunciarmos sobre o Anteprojecto de transposição da Directiva (EU) nº 2017/828.

O que fazemos, da seguinte forma:

**i. Em geral**

Numa primeira nota, apraz-nos registar a antecedência com que o presente Anteprojecto é colocado em discussão pública, o que contrasta, pela positiva, com a prática que tem vindo a ser observada em situações similares.

Numa segunda nota, tendo em conta que a Directiva, enquanto instrumento do direito comunitário, vincula o Estado-membro destinatário quanto ao resultado a alcançar, mas deixa às instâncias nacionais a competência quanto à forma e aos meios de o fazer, julgamos que nem sempre o Anteprojecto consagrou as soluções mais adequadas e menos restritivas, dentro da margem de liberdade que é permitida ao Estado Português, o que se verifica, designadamente no que tange ao quadro sancionatório fixado e ao regime das transacções com sociedades em relação de domínio (aspectos em que adiante nos referiremos em particular).

ii. **Em particular**

a) **Regime contraordenacional**

Como é sabido o ilícito de mera ordenação social, não prescinde, como todo o direito sancionatório, de juízos de adequação e proporcionalidade na fixação da moldura abstracta da sanções aplicáveis (seja a coima, seja a sanção acessória correspondente).

Sucedem que não se vislumbram (nem o documento de consulta do Anteprojecto as explicita) as razões de prevenção geral ou os valores axiológicos subjacentes à classificação como muito grave da contra-ordenação consistente na "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".

Muito menos se entende e justifica a classificação como grave das contra-ordenações respeitantes à omissão "de envio da confirmação de receção dos votos expressos por via eletrónica a quem os exerceu" e à "Prestação de informação ao acionista quanto ao registo e contabilização dos seus votos".

Julga-se ainda adequado que na redacção da al. f) do nº 2 do artigo 390º, onde se lê "Submissão a votação em assembleia geral de acionistas de sociedade emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado da proposta de política de remunerações e da proposta de relatório sobre as remunerações" se passe a ler "Submissão a votação em assembleia geral de acionistas de sociedade emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado da proposta de política de remunerações e do relatório sobre as remunerações".

b) **Política de remuneração**

O artigo 26º B que o Anteprojecto propõe aditar ao Código dos Valores Mobiliários (CdVM) prevê que a comissão de remunerações ou, caso esta não tenha sido designada, o conselho de administração, submete uma proposta de política de remuneração à aprovação da assembleia geral, pelo menos no início de cada mandato e sempre que ocorra uma alteração relevante da política de remuneração vigente.

Ora, uma vez que o artigo 9.º-A, n.º 5 da Diretiva Acionistas Consolidada dispõe que 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, não se vislumbra razão para o dito artigo 26º B do CdVM não consagrar tal periodicidade máxima, independentemente da duração/sucessão dos mandatos dos órgãos de administração e de fiscalização (que poderá ser inferior a 4 anos). Efectivamente, o início de um novo mandato não implica necessariamente a alteração da política de remunerações.

### c) Transacções com partes relacionadas

#### b.1) Erro de Escrita

No nº 2 do proposto (novo) artigo 249º A do CdVM, onde se lê "...da sociedade emitente de ações admitida à negociação..." deve ler-se "...da sociedade emitente de ações admitidas à negociação...".

#### b.2) Momento da divulgação pública de transacções com partes relacionadas

No nº 1 do proposto (novo) artigo 249º A do CdVM melhor seria, por razões de uniformidade e consistência interna do sistema normativo (cfr. artigo 7º, nº 1, al. b) do Regulamento CMVM nº 5/2008 e artigo 248º, nº 1, do CdVM) que em vez de se impor a divulgação pública das transacções com partes relacionadas "o mais tardar no momento em que estas forem realizadas" (o que naturalisticamente é impossível) se usasse a fórmula "o mais tardar imediatamente após a sua realização".

Esta redacção não se afasta do sentido possível do nº 2, artigo 9º-C da Directiva (EU) nº 2017/828, uma vez que "no momento" também significa, no contexto, "logo após" ou "por ocasião" (na versão inglesa da Directiva "at the time").

#### b.3) Critérios de relevância das transacções com partes relacionadas (em geral)

# Jerónimo Martins

## ADMINISTRAÇÃO

Dispõe o proposto (novo) artigo 249º B, nº 1, do CdVM que “As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado divulgam publicamente as transações com partes relacionadas cujo valor seja igual ou superior a 2,5% do ativo consolidado da sociedade emitente (...)”.

Da mesma forma, dispõe o proposto (novo) artigo 249º B, nº 3, do CdVM que “As sociedades referidas no n.º 1 divulgam ao público transações celebradas entre uma parte relacionada da sociedade e uma filial da sociedade, cujo valor seja igual ou superior a 2,5% do ativo consolidado da filial, nos termos dos n.ºs 1 e 2 do presente artigo (...)”.

Tendo em conta que, em princípio, a determinação do activo consolidado de uma sociedade pressupõe que esta procede à consolidação de contas com as sociedades por si dominadas, deve ficar claro que, para os efeitos da aplicação do critério de relevância previsto na norma em apreço, importa o total dos activos do grupo de sociedades em causa, independentemente de haver lugar à consolidação de contas (o que pode efectivamente verificar-se quando em causa esteja uma sociedade dominada – na terminologia do Anteprojecto uma filial – que, por o ser, e em face da consolidação a que terá de proceder a sociedade emitente dominante, se encontra dispensada de proceder à consolidação de contas com as sociedades que, por seu turno, domina.

b.4) Critérios de relevância das transacções com partes relacionadas (em particular com filial da sociedade)

Como é sabido as transacções com partes relacionadas envolvem o perigo de realização de negócios entre o accionista controlador e a sociedade, em termos e condições menos favoráveis para esta do que aqueles que resultariam de uma transacção “at arms’ length”, em prejuízo dos accionistas minoritários da sociedade.

Assim sendo, o que efectivamente importa, em termos de relevância das transacções em apreço é o reflexo que estas podem ter no total dos activos da sociedade emitente e não nos activos das sociedades por si dominadas (filiais). Efectivamente, é aí, na sociedade emitente e dominante, que encontrarão reflexo os negócios realizados em prejuízo dos accionistas minoritários.

Por este motivo não se compreende que os negócios entre partes relacionadas da sociedade emitente e as suas filiais estejam sujeitas a um critério de relevância diverso do aplicável às transacções realizadas directamente com a sociedade emitente.

## ADMINISTRAÇÃO

Note-se que, esta diversidade de critérios pode ter de levar à divulgação pública de transacções com filiais da sociedade emitente verdadeiramente insignificantes (insusceptíveis de pôr em causa os interesses da sociedade emitente os dos seus accionistas minoritários, atento o consolidado total daquela) mas cujo valor percentual em relação ao activo consolidado das ditas filiais ultrapassa os 2,5%.

### b.5) Transacções intra-grupo

O proposto (novo) artigo 249º-C do Anteprojecto apenas isenta das obrigações previstas nos artigos antecedentes (relativas a transacções com partes relacionadas) "As transacções realizadas entre a sociedade e as suas filiais, desde que estas sejam totalmente detidas pela sociedade".

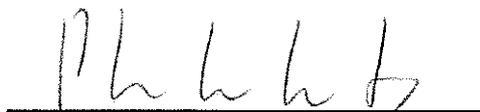
Não se vê razão para tal isenção não contemplar também as demais situações previstas no artigo 9.º-C, n.º 6, da Directiva (EU) nº 2017/828, "máxime" isentando as transacções entre a sociedade emitente e a generalidade das suas filiais (abrangendo todas as sociedades dominadas ainda que não sejam subsidiárias integrais) quando nenhuma outra parte relacionada da sociedade tenha interesses nas filiais em causa.

Se assim não for, transacções que pela sua natureza nunca poderão pôr em causa os interesses da sociedade emitente ou dos seus accionistas minoritários serão sujeitos a escrutínio e divulgação pública (fora do relatório e contas), sem qualquer justificação e com todos os encargos administrativos e custos associados aos procedimentos a tanto necessários.

\*

Esperando que esta nossa pronúncia constitua um efectivo contributo para o processo de consulta em apreço, subscrevemo-nos,

Com os nossos melhores cumprimentos,



Pedro Soares dos Santos

Presidente do Conselho de Administração e Administrador-Delegado