



Ao  
Ministério das Finanças  
Gabinete de S. E. o Secretário de Estado Adjunto e das  
Finanças

**Data:** 19 de junho de 2019

**Assunto:** Resposta à consulta direta sobre o Projeto de Proposta de Lei – Diretiva dos acionistas

**V/Ref.:** V/email datado de 5 de junho de 2019

**N/Ref.:** PCA/IUS/HTL/ia/011/2019

Enviada por email para: [mariana.sampayo@mf.gov.pt](mailto:mariana.sampayo@mf.gov.pt)

Exmos. Senhores,

No âmbito da resposta à consulta direta que nos foi endereçada por S. E. o Secretário de Estado Adjunto e das Finanças, referente ao Projeto de Proposta de Lei que visa proceder à transposição da Diretiva (UE) 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 envolvimento dos acionistas a longo prazo, a Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A. e a Interbolsa - Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários, S.A. (abreviadamente e em conjunto designadas por EURONEXT) vêm, pela presente, e de forma conjunta, agradecer a oportunidade concedida de analisar e comentar o referido projeto de transposição e endereçar, por esta via, os seus comentários.

Assim, e tendo em consideração, pela sua relevância, os comentários já apresentados em 29 de novembro de 2018, aquando da resposta à consulta pública lançada pelo Conselho de Supervisores Financeiros relativa ao Anteprojecto de Transposição da Diretiva (UE) n.º 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, apresentam-se, em anexo, os comentários da EURONEXT ao mencionado Projeto de Proposta de Lei.



A EURONEXT manifesta, desde já, toda a disponibilidade para a discussão de qualquer questão adicional sobre este assunto e apresenta os seus melhores cumprimentos,

A handwritten signature in black ink that reads "Isabel Rute Ucha de Lige".

Isabel Ucha

*Presidente do Conselho de Administração*

*Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.*

*Interbolsa - Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários, S. A.*

## Anexo

**Consulta Direta referente ao Projeto de Proposta de Lei que visa proceder à transposição da Diretiva (UE) 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 envolvimento dos acionistas a longo prazo**

### I. Comentários Gerais:

- A referência a “acionista” e “ações” no âmbito da identificação de titulares não pode pretender ter como resultado a limitação da obrigação, por parte dos intermediários financeiros, de identificação do detentor final de outros valores mobiliários.

Na verdade, em relação a outros valores mobiliários torna-se, em vários aspetos, evidente e necessária a identificação do titular final, designadamente para efeitos de participação em assembleia geral de detentores da categoria de valores mobiliários em causa ou para efeitos, por exemplo, de reclamação de créditos em caso de insolvência ou liquidação da emitente. Idênticos direitos e obrigações de identificação de titulares devem ser aplicados neste caso, devendo referir-se expressamente que as regras de identificação acionista se aplicam, com as devidas adaptações, à identificação de outros valores mobiliários.

- A referência a “entidade gestora de sistemas centralizados” não nos parece ser a mais correta. A expressão a utilizar, e que deriva da Diretiva (UE) 2017/828 e do Regulamento de Execução 2018/1212, é a de “Central de Valores Mobiliários” (*Central Securities Depository*).

De acordo com o Regulamento (UE) 909/2014 (a designada CSDR) entende-se por ‘Central de Valores Mobiliários’ ou ‘CSD’ uma pessoa coletiva que gere um sistema de liquidação de valores mobiliários nos termos referidos no Anexo, Secção A, ponto 3 da CSDR e que presta, pelo menos, um dos serviços principais enumerados no Anexo, Secção A da CSDR, a saber, registo inicial de valores mobiliários em sistema centralizado (*notary service*) e estruturação e administração de sistema centralizado de valores mobiliários (*central maintenance service*).

Assim, CSD e entidade gestora de sistema centralizado são, no contexto regulatório atual, realidades distintas que não se confundem, devendo, por conseguinte, o legislador nacional copiar, em matéria de identificação de titulares, o legislador europeu, colocando a referência

na “CSD” e não na “entidade gestora de sistema centralizado”, transpondo, assim, de forma correta, a Diretiva.

- Sendo usual que as ações das sociedades cotadas são frequentemente detidas através de cadeias complexas de intermediários que tornam o exercício dos direitos dos acionistas mais difícil, podendo, tal facto, constituir um obstáculo ao envolvimento dos acionistas na relação societária (cfr. considerando (4) da Diretiva (UE) 2017/828), um dos objetivos da diretiva revista é, sem dúvida, o tratamento das cadeias de intermediação.

Em n/ entender, o tratamento dado a esta situação pela Diretiva (comunicação do pedido da emitente através da cadeia de intermediação, desde o primeiro intermediário até ao último, com identificação à emitente, ou a quem a representa, de todos os intermediários da cadeia, bem como do beneficiário final, pelo último intermediário), não transparece de forma clara na proposta de transposição.

Tal como se afere do regime previsto na Diretiva, os passos a seguir no processo de identificação (com intervenção de uma CSD) são os seguintes:

1. A emitente transmite o pedido de identificação acionista à CSD;
2. A CSD transmite o pedido de identificação aos seus participantes;
3. Os seus participantes:
  - a. Se tiverem a conta do titular final transmitem a informação à CSD para que seja remetida à emitente. Fim do processo de identificação;
  - b. Se tiverem a conta de outro intermediário: (i) transmitem à CSD a identificação do seu cliente (intermediário); (ii) transmitem ao seu cliente (intermediário) o pedido da emitente;
  - c. Em 3b(i) o processo finaliza para o intermediário que transmite a informação; Em 3b(ii) o processo segue através da cadeia de intermediação (repetição dos procedimentos identificados em 3b);
4. O intermediário financeiro que detém junto de si aberta a conta de registo individualizado do titular final, remete essa informação à CSD;
5. A CSD envia a informação recolhida à emitente dentro do prazo estabelecido com a mesma.

- Por outro lado, o facto de o n.º 1 do artigo 74.º do Código dos Valores Mobiliários estabelecer que *“o registo em conta individualizado de valores mobiliários faz presumir que o direito existe e que pertence ao titular da conta, nos precisos termos dos respetivos registos”* (acionista de “primeira camada” como referido no documento de consulta), não pode ser entendido, dado que se trata de uma mera presunção, como uma desresponsabilização do intermediário na identificação do titular final.

Nas situações em que o intermediário tem evidência que o cliente que consta da conta de registo individualizado aberta nos seus livros não é o detentor final dos valores, está a surgir a dúvida no mercado de saber se se mantém a obrigatoriedade de comunicação do pedido da emitente na cadeia de intermediação, atendendo à presunção estabelecida na lei.

Parece que a resposta, atendendo a que estamos perante uma presunção de titularidade, que pode ser ilidível, tem de ser, em n/ entender, e para que a Diretiva dos acionistas de aplique de forma plena, afirmativa: o primeiro intermediário financeiro remete a informação que tem na conta à emitente, ou a quem a represente, e tendo evidência que o cliente que consta da conta de registo individualizado não é o detentor final dos valores, reporta o pedido da emitente ao intermediário seguinte na cadeia de intermediação.

De qualquer forma, e tendo surgido a dúvida no mercado de saber se os participantes da Interbolsa terão de, em cumprimento da diretiva em causa, remeter o pedido do emitente através da cadeia de intermediação, entende-se que esta questão deveria ser melhor clarificada de modo a dissipar quaisquer incertezas. Neste sentido, e admitindo que a intenção do legislador seja a de aplicar a diretiva dos acionistas e prosseguir com a identificação do titular, consideramos importante fazer-se uma referência expressa a esse dever.

## **II. Comentários específicos:**

### **Código dos Valores Mobiliários**

#### **Artigo 22.º-A – Confirmações dos votos expressos por via eletrónica**

**n.º 2** – estabelece-se no número 2 do artigo 22.º-A que *“A sociedade confirma aos acionistas, mediante solicitação, de forma acessível e gratuita, que os seus votos foram registados e validamente contabilizados, até 30 dias após a assembleia-geral.”*

– Nos termos previstos na Diretiva, o prazo poderia ir até 3 meses. Sem prejuízo de se entender que o prazo estipulado (1 mês) é o mais adequado aos interesses em causa, considera-se que deveria haver um esforço de harmonização de prazos e procedimentos no mercado europeu.

n.º 3 – refere o número 3 do artigo 22.º-A que *“o intermediário financeiro que preste os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º que atue como representante do acionista e receba as confirmações referidas nos números anteriores transmite-as, imediatamente, ao acionista ou, não sendo possível a transmissão direta, ao intermediário seguinte na cadeia de intermediários que prestem estes serviços, sem cobrar qualquer comissão.”* A Diretiva não faz referência, neste contexto, à cobrança de comissões (artigo 3.º-C, n.º 2 da Diretiva), pelo que a manter a redação constante da proposta, para além de coartar o caráter comercial do prestador de serviço, sempre poderá a mesma ser interpretada como *goldplating*.

#### **Artigo 93.º-A – Identificação dos acionistas**

n.º 1, c) - Tratando-se de cadeias de intermediação *“a data desde a qual as ações são detidas pelo acionista”* pode não ser conhecida em toda a cadeia. Na maior parte das vezes apenas no final da cadeia é possível obter tal informação.

n.º 2 – O facto de se estabelecer que a resposta ao pedido de informação relativa à identificação acionista deve ser imediata (a diretiva usa a expressão ‘sem demora’) pode causar algumas dúvidas, devido à diferença de terminologia. Na verdade, tratando-se de transmissão direta de informação sobre identificação acionista entre a CSD e o seu participante a informação pode fluir rapidamente. No entanto, se estivermos perante uma cadeia de intermediação, dependendo do número de intermediários envolvidos, o processo de averiguação pode revelar-se bem mais complexo e moroso. Cumpre, assim, esclarecer, antes de mais, se esta obrigação, que se pretende legalmente introduzir consubstancia, efetivamente, uma obrigação de resultado ou se se basta com uma obrigação de meios. Ademais, imaginando que o intermediário financeiro participante nos sistemas da CSD terá ele próprio que inquirir os seus clientes relativamente ao titular efetivo das ações, fica por esclarecer como se compagina essa obrigação e a diligência associada à determinação dos titulares últimos com o prazo de resposta imediata constante do diploma em análise. Parece-nos que a resposta a estas questões emerge de forma muito mais clara do diploma comunitário do que do diploma que o transpõe e sobre o qual ora nos pronunciamos.

n.º 4 – O número 4 do artigo 93.º-A impõe sobre a CSD a obrigatoriedade de eliminação dos dados pessoais até 12 meses após ter tido conhecimento que a pessoa em causa deixou de ser acionista. Uma vez que a CSD não tem abertas nos seus sistemas contas de registo individualizado, nem conhecimento direto sobre a titularidade dos valores, entende-se que a CSD deverá ser obrigada a eliminar os dados pessoais num prazo razoável após terem sido recolhidos (por exemplo, 1 meses).

n.º 5 – O número 5 do artigo 93.º-A refere que:

- *“as pessoas coletivas podem corrigir as informações incompletas ou imprecisas relativas à sua identidade”* – questiona-se porque é que às pessoas singulares não é assegurado o mesmo direito;

- *“mediante comunicação às entidades emitentes que informam a entidade gestora do sistema centralizado, imediatamente do teor da comunicação”*- não se percebe por que é que a comunicação é feita diretamente à emitente e não ao intermediário financeiro que tem aberta, junto de si, a conta de registo individualizado e que necessita de alterar os seus registos. Por outro lado, a comunicação do facto à CSD não parece ter qualquer efeito útil pois as CSDs são meros veículos de transmissão de informação e não entidades registadoras de valores e de titularidade de valores.

#### **Artigo 93.º-B - Transmissão de informações**

- Deveria ser clarificado o tipo de informação que as entidades emitentes podem e devem disponibilizar aos intermediários financeiros através da entidade gestora de sistema centralizado.

- A conjugação dos n.ºs 2 e 3 do artigo 2.º do Regulamento de Execução (UE) 2018/1212 da Comissão de 3 de setembro de 2018, que estabelece requisitos mínimos para a aplicação das disposições da Diretiva 2007/36/CE no que diz respeito à identificação dos acionistas, à transmissão de informações e à facilitação do exercício de direitos dos acionistas, parece indiciar que a informação a prestar pelos emitentes aos intermediários e a transmitir aos acionistas ao longo da cadeia de intermediários, para além de ser padronizada e atempada, deve assumir, também, um formato eletrónico passível de leitura automática.

- Deveria ser introduzida a previsão da Diretiva (artigo 3.º-B, n.º 3) que estabelece que caso exista mais de um intermediário numa cadeia de intermediação, as informações referidas nos n.ºs 1 e 4 do artigo 93.º-B, devem ser transmitidas sem demora entre os intermediários, a menos que possam ser transmitidas diretamente pelo intermediário à sociedade ou ao acionista, ou a terceiros designados pelo acionista.

Não pode ser esquecida, sob pena da não aplicação da Diretiva dos acionistas e da não produção dos efeitos reais da mesma, a efetiva existência de cadeias de intermediação (entre o participante da CSD e o titular final).

**Artigo 93.º-D – Não Discriminação, proporcionalidade e transparência dos custos**

n.º 4 – Apesar de se estipular na proposta de Lei que os intermediários financeiros e a CSD não podem cobrar comissões pelos serviços previstos nos artigos 93.º-A a 93.º-C, entende-se que este princípio, salvo melhor opinião, é incongruente com as previsões normativas dos números anteriores onde claramente se infere (i) poderem existir encargos, (ii) encargos com valor diferente consoante estejamos a falar de exercício de direitos a nível nacional ou transfronteiriço e (iii) se apela a princípios de não discriminação e de proporcionalidade em face do custo real da prestação do serviço.

No mesmo sentido refere a Diretiva que os Estados-Membros devem assegurar que os encargos cobrados por um intermediário aos acionistas, às sociedades e a outros intermediários sejam não discriminatórios e proporcionados em relação aos custos reais decorrentes da prestação dos serviços. As diferenças entre os encargos cobrados pelo exercício de direitos a nível nacional e a nível transfronteiriço só são autorizadas se forem devidamente fundamentadas e se refletirem a variação dos custos reais decorrentes da prestação dos serviços.

Em n/ opinião, resulta claro, da análise da Diretiva a ser transposta, que as CSDs/intermediários financeiros podem cobrar comissões mas apenas para cobrir os custos da prestação de serviços. Esta ideia devia resultar clara na transposição de modo a não levantar dúvidas desnecessárias.

**Artigo 93.º-A, n.º 6, Artigo 93.º-B, n.º 4, Artigo 93.º-C, n.º 2 e Artigo 93.º-D, n.º 5**

Devia juntar-se estas referências num artigo único e específico, nos mesmos termos previstos na Diretiva – cfr. artigo 3.º E – Intermediários de países terceiros.



#### **Artigo 245.º-C Relatório sobre remunerações**

A Diretiva fala em carácter consultivo quer da política de remunerações (*“Os Estados-Membros podem prever que a votação sobre a política de remuneração na assembleia-geral tenha carácter consultivo” – artigo 9.º A, n.º 3*) quer do relatório sobre as remunerações do exercício mais recente (*“Os Estados-Membros devem assegurar que a assembleia-geral anual tenha o direito de proceder a uma votação com carácter consultivo do relatório sobre as remunerações do exercício mais recente” - artigo 9.-B, n.º 4*).

Essa natureza consultiva (ou vinculativa) não emerge do projeto de alteração em consulta, carecendo de ganhar corpo na proposta em apreço.

n.º 5 – No número 5 do artigo 245.º-C apenas se faz referência ao facto de, após a assembleia-geral, o relatório sobre as remunerações dever ser publicado no sítio da Internet da emitente, mantendo-se disponível durante, pelo menos, 10 anos. Não é realizada a salvaguarda dos dados remuneratórios dos administradores, entendendo-se que, neste aspeto, a *ratio* da transposição não segue a da Diretiva. Na verdade, sem prejuízo de qualquer prazo mais alargado previsto por um ato legislativo de âmbito setorial da União, os Estados-Membros devem assegurar que as sociedades deixem de disponibilizar ao público os dados pessoais dos administradores incluídos no relatório sobre as remunerações ao fim de 10 anos após a publicação do relatório sobre as remunerações (Artigo 9.-B n.º 3 *in fine* da Diretiva).

#### **Artigo 249.º-B Divulgação pública de transações com partes relacionadas**

n.º 1 – refere o número 1 do artigo 249.º-B expressamente 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, ou do ativo individual caso não prepare contas consolidadas, e que não preencham os requisitos previstos no n.º 1 do artigo anterior, o mais tardar no momento em que forem realizadas.”* Realça-se que esta limitação de 2,5%, definida pelo legislador português, não é referida na Diretiva, a qual não aponta para nenhuma percentagem.

#### **Artigo 392.º - Valores mobiliários e Artigo 397.º - Atividades de intermediação**

n.º 4, alínea c) – a definição do que se entende por “comissões proibidas” não é clara nem se encontra definida.