



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA  
COMISSÃO DE ASSUNTOS CONSTITUCIONAIS,  
DIREITOS, LIBERDADES E GARANTIAS

EXMO. SENHOR  
PRESIDENTE DA COMISSÃO  
PARLAMENTAR DE ASSUNTOS  
EUROPEUS

Ofício n.º 574/XII/1ª – CACDLG /2014

Data: 14-05-2014

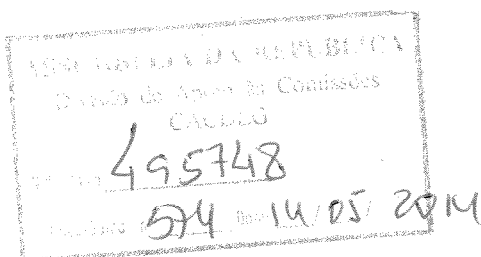
ASSUNTO: Relatório – COM (2014) 213.

Para os devidos efeitos, junto se envia o **relatório** sobre a “*Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo e a Diretiva 2013/34/UE no que se refere a determinados elementos da declaração sobre o governo das sociedades*” – **COM (2014) 213**, que foi aprovado por unanimidade, registando-se a ausência do PEV, na reunião, de 14 de maio de 2014, da Comissão de Assuntos Constitucionais, Direitos, Liberdades e Garantias.

Com os melhores cumprimentos,

O PRESIDENTE DA COMISSÃO

(Fernando Negrão)



Comissão de Assuntos Constitucionais, Direitos, Liberdades e Garantias  
Assembleia da República – Palácio de São Bento  
1249-068 Lisboa

Tel. 21 391 91 92/96 67 / Fax: 21 393 69 41 / E-mail: [Comissao.1A-CACDLGXII@ar.parlamento.pt](mailto:Comissao.1A-CACDLGXII@ar.parlamento.pt)



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS CONSTITUCIONAIS, DIREITOS,  
LIBERDADES E GARANTIAS

RELATÓRIO

**COM (2014) 213 final – PROPOSTA DE DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO QUE ALTERA A DIRETIVA 2007/36/CE NO QUE SE REFERE AOS INCENTIVOS AO ENVOLVIMENTO DOS ACIONISTAS A LONGO PRAZO E A DIRETIVA 2013/34/UE NO QUE SE REFERE A DETERMINADOS ELEMENTOS DA DECLARAÇÃO SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES**

{SWD (2014) 126 final}

{SWD (2014) 127 final}

{SWD (2014) 128 final}

**I. Nota preliminar**

Ao abrigo do disposto no artigo 7º, n.º 2, da Lei n.º 43/2006, de 25 de Agosto, alterada pela Lei n.º 21/2012, de 17 de Maio, relativa ao “*Acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia*”, a Comissão de Assuntos Europeus solicitou à Comissão de Assuntos Constitucionais, Direitos, Liberdades e Garantias a emissão de relatório sobre a COM (2014) 213 final – “*Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo e a Diretiva 2013/34/UE no que se refere a determinados elementos da declaração sobre o governo das sociedades*”, a qual vem acompanhada por três documentos de trabalho dos serviços da Comissão Europeia, vertidos na SWD (2014) 126 final, SWD (2014) 127 final e SWD (2014) 128 final, com a síntese da avaliação de impacto, a avaliação de impacto e o plano de implementação que acompanha a proposta de diretiva, respetivamente.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Tal relatório destina-se a analisar a observância do princípio da subsidiariedade, nos termos previstos no Protocolo n.º 2 relativo à aplicação dos princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade, anexo ao Tratado da União Europeia (TUE) e ao Tratado do Funcionamento da União Europeia (TFUE).

### **II. Do objeto, conteúdo e motivação da iniciativa**

A COM (2014) 213 final refere-se à proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo e a Diretiva 2013/34/UE no que se refere a determinados elementos da declaração sobre o governo das sociedades.

Esta proposta de diretiva inclui-se nas iniciativas anunciadas no Plano de ação da Comissão, intitulado «Direito das sociedades europeu e governo das sociedades – um quadro jurídico moderno com vista a uma maior participação dos acionistas e a sustentabilidade das empresas»<sup>1</sup>, e tem por objetivo “contribuir para a sustentabilidade das empresas da UE a longo prazo, a criação de um ambiente atrativo para os acionistas e o aumento do exercício dos direitos de voto fronteiras, aumentando a eficiência da cadeia de investimentos em ações de modo a contribuir para o crescimento, a criação de emprego e a competitividade da UE”, para além de dar “resposta ao compromisso assumido no quadro de uma estratégia renovada a favor do financiamento a longo prazo da economia europeia: contribui para uma perspetiva acionista mais orientada para o longo prazo, que garanta melhores condições de funcionamento das sociedades cotadas”.

Nesse sentido, é proposta a revisão da “Diretiva Direitos dos Acionistas” (Diretiva 2007/36/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de julho de 2007, relativa aos

---

<sup>1</sup> COM (2012) 740 final.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

exercício de certos direitos dos acionistas de sociedades cotadas) com vista a atingir os seguintes objetivos específicos:

- Facilitar o exercício dos direitos decorrentes de valores mobiliários por parte dos investidores;
- Aumentar o envolvimento dos investidores institucionais e gestores ativos;
- Reforçar as ligações entre a remuneração e o desempenho dos administradores;
- Aumentar a supervisão pelos acionistas das transações com partes relacionadas;
- Aumentar a transparência dos consultores em matéria de votação.

São, em concreto, propostas as seguintes alterações à Diretiva 2007/36/CE:

- É aditado ao n.º 1 do artigo 1º a seguinte frase: “Estabelece ainda requisitos para os intermediários utilizados pelos acionistas para garantir que os segundos possam ser identificados, torna mais transparentes as políticas de envolvimento de certos tipos de investidores e cria direitos adicionais no que se refere à supervisão das sociedades pelos acionistas”;
- É aditado ao artigo 1º um novo n.º 4, nos termos do qual: “O capítulo I-B é aplicável aos investidores institucionais e aos gestores de ativos na medida em que invistam, diretamente ou através de um organismo de investimento coletivo, em nome de investidores institucionais, na medida em que invistam em ações”;
- São aditadas ao artigo 2º as alíneas d) a j) que definem o que se entende, para efeitos desta proposta de diretiva, por “intermediário”, “intermediário de um país terceiro”, “investidor institucional”, “gestor de ativos”, “envolvimento dos acionistas”, “consultor em matéria de votação” e “parte relacionada”;
- São aditados, a seguir ao artigo 3º, os Capítulos I-A e I-B:
  - O Capítulo I-A, intitulado «Identificação dos acionistas, transmissão de informações e simplificação do exercício dos direitos dos acionistas», é composto pelos seguintes artigos:



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

- Artigo 3º-A (Identificação dos acionistas) – exige que os Estados-Membros se assegurem de que os intermediários disponibilizam às sociedades cotadas a possibilidade de identificação dos seus acionistas. Os intermediários deverão, a pedido da sociedade cotada, comunicar sem demora injustificada o nome e os contactos dos acionistas;
- Artigo 3º-B (Transmissão da informação) – prevê que, se uma sociedade cotada optar por não comunicar diretamente com os seus acionistas, as informações relevantes sejam transmitidas a esses mesmos acionistas pelo intermediário. As sociedades cotadas são obrigadas a disponibilizar e a entregar ao intermediário as informações relacionadas com o exercício dos direitos decorrentes das ações de forma padronizada e em tempo útil;
- Artigo 3º-C (Facilitar o exercício dos direitos dos acionistas) – exige que os intermediários facilitem o exercício dos direitos do acionista, nomeadamente o direito de participar e votar nas assembleias gerais, e que as sociedades cotadas confirmem os votos expressos nas assembleias gerais pelos acionistas ou em nome dos mesmos. No caso de ser o intermediário a votar, deve transmitir a confirmação do voto ao acionista;
- Artigo 3º-D (Transparência em relação aos custos) – obriga os intermediários a cobrarem preços ou taxas pelo serviço prestado, devendo estes ser não discriminatórios e proporcionais, e divulgados publicamente separadamente para cada serviço;
- Artigo 3º-E (Intermediários de países terceiros) – submete a estas regras os intermediários de um país terceiro que tenha estabelecido uma sucursal na União;



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

- O Capítulo I-B, intitulado «Transparência dos investidores institucionais, gestores de ativos e consultores em matéria de votação», é composto pelos seguintes artigos:
  - Artigo 3º-F (Política de envolvimento) – obriga os investidores institucionais e os gestores de ativos a elaborar uma política de envolvimento dos acionistas, que inclua políticas destinadas a gerir conflitos de interesses reais ou potenciais. Estes devem divulgar anualmente a sua política de envolvimento, bem como a forma como a mesma foi executada e os respetivos resultados, devendo apresentar uma explicação clara e fundamentada quando decidam não elaborar uma política de envolvimento ou não divulgar a respetiva execução e resultados;
  - Artigo 3º-G (Estratégia de investimento dos investidores institucionais e acordos com gestores de ativos) – exige que os investidores institucionais divulguem ao público de que forma a sua estratégia de investimento em ações corresponde ao perfil e a duração dos seus passivos e contribui para o desempenho a médio e longo prazo dos seus ativos. Caso recorra a um gestor de ativos, o investidor institucional terá de divulgar ao público os principais elementos do acordo celebrado com esse gestor de ativos no que diz respeito a uma série de elementos importantes elencados na diretiva. Se o acordo não contiver tais elementos, o investidor institucional deve apresentar uma explicação clara e fundamentada das razões subjacentes;
  - Artigo 3º-H (Transferência dos gestores de ativos) – obriga os gestores de ativos a informarem semestralmente o investidor institucional com o qual tenham celebrado acordo sobre a sua estratégia de investimento e da respetiva aplicação à luz do acordo, assim como de que forma a estratégia e as decisões de investimento contribuem para o desempenho a médio e longo



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

prazo dos ativos do investidor institucional. Deverão, além disso, divulgar semestralmente ao investidor institucional uma série de elementos importantes relacionados com a execução do acordo celebrado com o investidor institucional;

- Artigo 3º-I (Transparência dos consultores em matéria de votação) – exige que os consultores em matéria de votação adotem e apliquem medidas adequadas para garantir que as suas recomendações de voto sejam precisas e fiáveis, com base numa análise exaustiva de todas as informações de que dispõem, devendo divulgar anualmente ao público um conjunto de informações relativas à preparação das suas recomendações de voto, as quais devem ser publicadas no respetivo sítio *Web* e permanecer disponível durante pelo menos três anos;
- São aditados os artigos 9º-A a 9º-C, segundo os quais:
  - Artigo 9º-A (Direito de voto relativamente à política de remuneração) – deve ser assegurado aos acionistas o direito de voto relativamente à política de remuneração dos administradores. As sociedades cotadas só devem pagar uma remuneração aos seus administradores que seja conforme com a política de remuneração aprovada pelos acionistas. Essa política deve ser submetida à aprovação dos acionistas, pelo menos, a cada três anos. A política de remunerações deve incluir uma explicação da forma como contribui para a sustentabilidade e os interesses a longo prazo da sociedade, devendo nomeadamente definir critérios claros para a atribuição da remuneração fixa e variável. Depois de aprovada, a política de remuneração deve ser imediatamente tornada pública e disponibilizada no sítio *web* da sociedade cotada;
  - Artigo 9º-B (Informação a fornecer no relatório sobre as remunerações e direito de voto relativamente a cada relatório) - obriga as sociedades cotadas a elaborar um relatório sobre as remunerações que proporcione uma visão abrangente das remunerações individualmente atribuídas aos



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

administradores no último exercício, incluindo todos os benefícios independentemente da sua forma. O relatório deve conter um conjunto de informações detalhadas que se encontram elencadas neste normativo. Garante-se a proteção do direito a privacidade das pessoas singulares no que se refere ao tratamento dos dados pessoais dos administradores. Atribui-se aos acionistas o direito de votar o relatório sobre as remunerações do exercício anterior, prevendo-se que sempre que os acionistas votem contra este relatório, a sociedade cotada deve explicar no relatório seguinte e, e em caso afirmativo de que modo, o voto dos acionistas foi tido em conta;

- Artigo 9º-C (Direito de voto relativamente a transações com partes relacionadas) – exige que as sociedades cotadas que realizam transações com partes relacionadas que representam mais de 5% dos ativos da sociedade ou transações que possam ter um impacto significativo sobre os seus lucros ou volume de negócios submetam essas transações à aprovação dos acionistas e não as possam realizar incondicionalmente sem essa aprovação. No caso de transações com partes relacionadas que representem mais de 1% dos seus ativos, as sociedades cotadas devem anunciá-las publicamente no momento em que forem celebradas, fazendo acompanhar esse anúncio de um relatório elaborado por uma terceira parte independente confirmando se a transação é equitativa e razoável na perspetiva dos acionistas, nomeadamente dos acionistas minoritários. Os Estados-Membros podem isentar as transações celebradas entre a sociedade e outras empresas do mesmo grupo desde que estas sejam totalmente controladas pela sociedade cotada. Também podem permitir que as empresas solicitem a aprovação antecipada pelos acionistas de certos tipos claramente definidos de transações recorrentes num valor superior a 5% dos ativos, bem como podem prever que as empresas possam solicitar aos seus acionistas uma isenção antecipada da obrigação de





## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

- apresentar um relatório elaborado por um terceiro independente quando o valor em causa é superior a 1% dos ativos;
- É aditado, após o artigo 14º, um novo Capítulo II-A, intitulado «Atos de execução e sanções», composto pelos seguintes artigos:
    - Artigo 14º-A (Comitologia) – são conferidas à Comissão competências de execução, as quais devem ser exercidas em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 182/2011, do Parlamento Europeu e do Conselho. A Comissão é assistida pelo Comité Europeu dos Valores Mobiliários;
    - Artigo 14º-B (Sanções) – obriga os Estados-Membros a estabelecer sanções eficazes, proporcionais e dissuasivas às infrações às disposições nacionais adotadas nos termos da presente proposta de diretiva.

A proposta de diretiva vertente propõe ainda alterações ao artigo 20º da Diretiva 2013/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas, que altera a Diretiva 2006/43/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, e que revoga as Diretivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho, propondo, em concreto, o seguinte:

- Adita ao n.º 1 do artigo 20º uma nova alínea h) de modo a incluir o relatório sobre as remunerações na declaração sobre a governação da sociedade;
- Altera o n.º 3 do artigo 20º de modo a que o revisor oficial de contas ou a sociedade de auditoria verifique se foi prestada a informação relativa ao relatório sobre as remunerações;
- Altera o n.º 4 do artigo 20º no sentido de isentar as sociedades que apenas emitiram valores mobiliários que não ações admitidas à negociação num mercado regulamentado da obrigação de incluir o relatório sobre as remunerações na declaração sobre a governação da sociedade, a menos que tais



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

sociedades tenham emitido ações negociadas num sistema de negociação multilateral.

Destaque-se que no último considerando desta proposta de diretiva se prevê o seguinte: *“De acordo com a Declaração Política Conjunta dos Estados-Membros e da Comissão, de 28 de setembro de 2011, sobre os documentos explicativos<sup>2</sup>, os Estados-Membros assumiram o compromisso de, nos casos em que tal se justifique, fazer acompanhar a notificação das suas medidas de transposição de um ou mais documentos que expliquem a relação entre os componentes da diretiva e as partes correspondentes dos instrumentos de transposição para o direito nacional. No que diz respeito à presente diretiva, o legislador considera que a transmissão desses documentos se justifica”* – cfr. considerando (24).

A Comissão considera que se justifica solicitar que os Estados-Membros forneçam documentos explicativos à Comissão, devido aos desafios de aplicação que irão surgir no contexto desta proposta de diretiva.

Prevê-se que os Estados-Membros devam transpor a presente diretiva até 18 meses após a sua entrada em vigor, sendo que esta deverá ocorrer no 20º dia seguinte ao da sua publicação no Jornal Oficial da União Europeia.

### ○ **Base jurídica**

Esta proposta de diretiva baseia-se no artigo 50º, n.º 2 alínea g), e no artigo 114º do TFUE, que constituem a base jurídica da Diretiva 2007/36/CE.

O artigo 50º, n.º 2 alínea g), do TFUE estabelece a competência da União Europeia para intervir na área de governo das sociedades, prevendo medidas de coordenação em matéria de proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, tais como os credores, com vista a tornar tal proteção equivalente em toda a União Europeia.

---

<sup>2</sup> JO C 369 de 17.12.2011, p. 14.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Por sua vez, o artigo 114º do TFUE constitui a base jurídica para a aproximação das disposições legislativas, regulamentares ou administrativas dos Estados-Membros, cujo objeto seja a criação e o funcionamento do mercado interno.

### o **Princípio da subsidiariedade**

Para os efeitos do disposto no artigo 5º, n.ºs 1 e 2, do Tratado da União Europeia (TUE) e no artigo 69º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), bem como no Protocolo n.º 2 anexo, relativo à aplicação dos princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade, verifica-se que a concretização dos objetivos propostos nesta proposta de diretiva – alteração da Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo e a alteração da Diretiva 2013/34/UE no que se refere a determinados elementos da declaração sobre o governo das sociedades – só podem ser alcançados a nível da União Europeia.

Efetivamente, os objetivos desta proposta de diretiva não podem ser suficientemente realizados pelos Estados-Membros, atendendo à dimensão internacional do mercado de capitais da União. Acresce que a intervenção dos Estados-Membros por si só é susceptível de resultar em diferentes conjuntos de regras, o que pode comprometer ou criar novos obstáculos ao funcionamento do mercado comum.

Daí que se conclua que a proposta em causa é conforme ao princípio da subsidiariedade.

### **III – Conclusões**

Face ao exposto, a Comissão de Assuntos Constitucionais, Direitos, Liberdades e Garantias conclui o seguinte:



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

- a) Que a COM (2014) 213 final – “*Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo e a Diretiva 2013/34/UE no que se refere a determinados elementos da declaração sobre o governo das sociedades*” não viola o princípio da subsidiariedade;
- b) Que o presente relatório deve ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus.


Palácio de S. Bento, 8 de maio de 2014

O Deputado Relator



(Carlos Abreu Amorim)

O Presidente da Comissão



(Fernando Negrão)