

Publicação disponível em: <https://blook.pt/publications/publication/8cf5e148f68d/>

NOTAS SOBRE O ANTEPROJETO DE TRANSPOSIÇÃO DA NOVA DIRETIVA DOS DIREITOS DOS ACIONISTAS

ANTÓNIO GARCIA ROLO

REVISTA DE DIREITO FINANCEIRO E DOS MERCADOS DE CAPITALIS, VOL. 1 (2019), NO. 1, 91-106



ANTÓNIO GARCIA ROLO*

Assistente Convidado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.
Investigador no Centro de Investigação de Direito Privado da Faculdade de
Direito da Universidade de Lisboa. Jurista no Banco de Portugal

Notas sobre o Anteprojeto de Transposição da Nova Diretiva dos Direitos dos Acionistas

*Remarks on the Transposition Project of the New
Shareholders' Rights Directive to Portuguese Law*

Palavras-Chave: sociedades cotadas, direitos dos acionistas, transações com partes relacionadas, direito europeu; diretiva

SUMÁRIO: Introdução. 1. Enquadramento. 2. O Anteprojeto de Transposição do CNSF: 2.1. Introdução. 2.2. Identificação dos Acionistas. 2.3. Investidores Institucionais, Gestores de Ativos e Consultores em Matéria de Votação. 2.4. Política Remuneratória. 2.5. Transações com Partes Relacionadas. Súmula Conclusiva

Introdução

A 17 de outubro de 2018, o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (“CNSF”) publicou um comunicado¹ relativo à consulta

* *As opiniões expressas no trabalho são exclusivas do autor.* antoniogarciarolo@fd.ulisboa.pt

¹ Consulta Pública do CNSF Relativa ao Anteprojeto de Transposição da Diretiva (UE) n.º 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017 (o “**Comunicado do CNSF**”), disponível, entre outros, em <http://www.cvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/ConselhoNacionalDeSupervisoresFinanceiros/Paginas/20181017a.aspx>.

pública sobre a transposição da Diretiva (UE) n.º 2017/828, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017 (doravante a “Nova Diretiva dos Direitos dos Acionistas” ou “Nova Diretiva”), que altera a Diretiva 2007/36/CE, relativa ao exercício de certos direitos dos acionistas de sociedades cotadas (doravante, a “Diretiva dos Direitos dos Acionistas” ou “Diretiva de 2007”) convidando todos os interessados a pronunciarem-se sobre o anteprojeto de diploma de transposição da Nova Diretiva anexo ao comunicado (o “Anteprojeto”).

O presente texto tem como objetivo apresentar uma breve síntese informativa das principais alterações da Nova Diretiva refletidas no Anteprojeto e da sua proposta transposição para a ordem jurídica nacional.

1. Enquadramento

A Nova Diretiva dos Direitos dos Acionistas, publicada a 17 de maio de 2017, veio introduzir algumas disposições à Diretiva de 2007, disposições essas que deverão ser transpostas pelos Estados-Membros até 10 de junho de 2019.

A Diretiva de 2007 surgiu com o objetivo assumido de incentivar a participação dos acionistas das sociedades cotadas na vida social destas, através da criação e do aprofundamento de normas relativas à igualdade de tratamento, deveres de informação, princípios de organização de assembleias gerais, participação por meios eletrónicos, direitos de interpelação, votos por procuração e formalidades associadas e votos por correspondência². A Diretiva de

² A propósito da Diretiva de 2007, cf., entre outros: António Menezes Cordeiro, *A Directriz 2007/36, de 11 de Julho (Accionistas de Sociedades Cotadas): Comentários à Proposta de Transposição em Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Paulo de Pitta e Cunha*, III, coord. Jorge Miranda/António Menezes Cordeiro/ Eduardo Paz Ferreira/José Duarte Nogueira, Almedina: Coimbra (2010), 33-70, 49 e ss.; André Figueiredo, *Notas sobre o exercício de direitos de voto nas sociedades cotadas: breve balanço da vigência da Diretiva 2007/36/CE e perspetivas de revisão em III Congresso Direito das Sociedades em Revista*, coord. Rui Pinto Duarte/Pedro Pais de Vasconcelos/J. Coutinho de Abreu, Alme-

2007 foi transposta para a ordem jurídica nacional pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, que procedeu a alterações cirúrgicas ao Código das Sociedades Comerciais (“CSC”) e que incorporou grande parte da transposição no Código dos Valores Mobiliários (“CVM”)³, através do aditamento dos seus artigos 21.º-B, 21.º-C, 23.º-A, 23.º-B e 23.º-C, tendo também procedido a alterações na redação dos artigos 23.º e 249.º do mesmo diploma⁴.

Por sua vez, a Nova Diretiva dos Direitos dos Acionistas veio aditar à Diretiva de 2007 disposições agrupáveis em quatro blocos essenciais: (i) facilitação da identificação dos acionistas; (ii) regras de transparência relativas a investidores institucionais, a gestores de ativos e a consultores em matéria de votação; (iii) regime de maior controlo acionista sobre a política remuneratória dos administradores das sociedades cotadas; e (iv) introdução de um regime de controlo acionista sobre transações relevantes com partes relacionadas. Tais disposições têm como objetivo colmatar insuficiências no governo das sociedades cotadas na União Europeia – tais como o *short-termism*, a falta de transparência ou a letargia acionista –, através da criação de um ambiente atrativo para tais acionistas, assegurando e facilitando o exercício dos seus direitos, o seu envolvimento na vida societária numa lógica de sustentabilidade e a longo prazo⁵.

dina: Coimbra (2014), 41-66; e António Garcia Rolo, *As alterações à Diretiva dos Direitos dos Acionistas das Sociedades Cotadas: novidades e perspetivas de transposição*, 9 RDS (2017) 557-585, 558-562.

³ Sem prejuízo do debate em torno da sede indicada para a transposição de tais normas, se o CVM ou se o CSC. Cf., pela transposição destas normas no CSC, António Menezes Cordeiro, *O CSC e a reforma de 2010: gralhas, lapsos, erros e retificações*, 3 RDS (2010) 509-528, 517.

⁴ A propósito das alterações e do regime dos direitos dos acionistas das sociedades abertas e cotadas do CVM, cf., entre outros, António Menezes Cordeiro, *Novas regras sobre assembleias gerais: a reforma de 2010*, 2 RDS (2010) 11-33; João Labareda, *Sobre os direitos de participação e de voto nas assembleias gerais de sociedades cotadas*, 5 DSR (2011) 98-127; Figueiredo, *Notas cit.*; Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3.ª ed. Almedina: Coimbra (2016) 552-560; José Ferreira Gomes/Diogo Costa Gonçalves, *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, I, AAFDL: Lisboa (2018) 135-138.

⁵ Em geral, a propósito da Nova Diretiva ou dos seus trabalhos preparatórios, cf. Rui Pinto Duarte, *As alterações à Diretiva dos Direitos dos Acionistas (Apresentação com algumas opiniões heréticas)* em *O Novo Direito dos Valores Mobiliários: I Congresso sobre Valores*

2. O Anteprojeto de Transposição do CNSF

2.1. Introdução

Em opção semelhante à exercida pelo legislador nacional aquando da transposição da Diretiva de 2007, o Anteprojeto estatui que a transposição da Nova Diretiva terá assento essencialmente no CVM, e ainda, quanto a alguns preceitos, no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro, (“RGOIC”) e no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro (“RGICSF”).

O Anteprojeto prevê ainda a revogação da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, que revê o regime sancionatório no setor financeiro em matéria criminal e contraordenacional, contendo, essencialmente, normas materiais e de divulgação relativas à política de remuneração em entidades de interesse público, bem como a respetiva tutela contraordenacional.

2.2. Identificação dos Acionistas

O primeiro bloco normativo em análise no presente trabalho diz respeito ao capítulo aditado pela Nova Diretiva à Diretiva de 2007, com várias disposições relativas à identificação de acionis-

Mobiliários e Mercados Financeiros, coord. Paulo Câmara, Almedina: Coimbra (2017) 73-90; Garcia Rolo, *As Alterações* cit., 563-585; Laura Abreu Cravo, *Publicação da alteração à Diretiva dos Direitos dos Acionistas de Sociedades Cotadas [Diretiva (UE) 2017/828]*, 9 RDS (2017), 729-731; Ferreira Gomes/Costa Gonçalves, *Manual* cit., 137-138; Andrew Johnston/Paige Morrow, *Commentary on the Shareholder Rights Directive* (Novembro de 2014), University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2014-41; Nordic & European Company Law Working Paper No. 15-13. Acessível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2535274>; Andrew Johnston/Paige Morrow, *The Revised Shareholder Rights Directive 2017: Policy Implications for Workers* (Abril de 2018), ETUI Research Paper – Policy Brief 2/2018. Acessível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3179973>; Iris H-Y Chiu, *Learning from the UK in the Proposed Shareholders’ Rights Directive 2014? European Corporate Governance Regulation from a UK Perspective*, ZVgIRWiss, 114 (Novembro de 2014) 121-125.

tas, fluxo de transmissão de informação, facilitação do exercício dos direitos dos acionistas e deveres reforçados para os intermediários financeiros⁶.

No que diz respeito à *identificação de acionistas*, o Anteprojeto propõe o aditamento de um novo preceito ao CVM, o artigo 93.º-A, com a epígrafe “Identificação dos Acionistas”. Nele se assegura, conforme determinado na Nova Diretiva, que as sociedades cotadas têm direito a solicitar à entidade gestora do sistema centralizado onde as suas ações se integrem informações relativas à identidade dos seus acionistas, o número de ações por si detidas e desde quando o são. O Anteprojeto não exerceu a opção de limitar o exercício desses direitos aos acionistas detentores de ações acima de uma determinada percentagem⁷.

Propõe-se ainda a alteração da al. c) do artigo 85.º, n.º 1 do CVM (relativo à prestação de informações das entidades registadoras de valores mobiliários) e o aditamento de uma nova alínea ao artigo 93.º (al. c)) do CVM (relativo às informações a prestar pela entidade gestora de sistema centralizado ao emitente) ficando prevista a inclusão de *informações relativas à identificação dos titulares* dos respetivos valores mobiliários.

Quanto ao *fluxo de transmissão de informação*, o Anteprojeto prevê (no proposto novo artigo 93.º-B do CVM) um mecanismo de fluxo de informação entre as sociedades cotadas e os seus acionistas em ambos sentidos, ao obrigar os intermediários financeiros que prestem serviços de registo e depósito das ações por estas emitidas a: (i) transmitir imediatamente aos acionistas as informações que a sociedade é obrigada a fornecer aos acionistas para o exercício dos direitos inerentes às ações; e (ii) transmitir sem demora à sociedade a informação transmitida pelos acionistas no exercício dos seus direitos.

⁶ Cf., Garcia Rolo, *As Alterações cit.*, 566; e Peter Böckli/Paul Davies/ Guido Ferrarini/José Garrido/Klaus J. Hopt/Alain Pietrancosta/Markus Roth/Rolf Skog/Stanislaw Soltysinski/Jaap Winter/Eddy Wymeersch, *Shareholder engagement and identification*, European Company Law Experts Paper, (Fevereiro de 2015). Acessível em SSRN <https://ssrn.com/abstract=2568741>, 7-10.

⁷ Comunicado do CNSF, 4.

No que respeita à *facilitação do exercício dos direitos dos acionistas*, consagra-se, no proposto novo artigo 93.º-C do CVM, uma obrigação dos intermediários financeiros relevantes de tomarem as medidas necessárias para que os acionistas da sociedade cotada possam exercer os direitos inerentes às suas ações, incluindo participar e votar em assembleias gerais. O Anteprojeto optou, ainda, por consagrar um novo preceito que regulamenta o exercício de votos expressos por via eletrónica, bem como um mecanismo da respetiva confirmação no proposto artigo 22.º-A do CVM, prevendo que, quando os votos sejam expressos dessa forma, será enviada uma confirmação eletrónica da receção dos votos ao acionista que o expressou.

O Anteprojeto optou, no âmbito da transposição do artigo 3.º-D da Nova Diretiva, relativo a deveres de não discriminação, proporcionalidade e transparência de custos dos intermediários financeiros, por consagrar a publicidade dos encargos aplicáveis pelos serviços prestados ao abrigo do novo regime de identificação de acionistas, encargos esses que não podem ser discriminatórios e que devem ser proporcionais aos custos reais decorrentes da prestação de serviços (n.ºs 1 e 2 do proposto artigo 93.º-D do CVM), optando ainda por proibir a cobrança de comissões pela prestação de tais serviços.

Ainda a este respeito, o Anteprojeto propõe ainda que a cobrança de comissões proibidas constitua contraordenação muito grave (no proposto novo artigo 397.º, n.º 2, al. p) do CVM) ou contraordenação grave (no proposto novo artigo 392.º, n.º 4, al. c) do CVM).

2.3. Investidores Institucionais, Gestores de Ativos e Consultores em Matéria de Votação

Quanto à transposição dos artigos 3.º-G, 3.º-H, 3.º-I e 3.º-J aditados pela Nova Diretiva, relativos a deveres aplicáveis aos investidores institucionais, gestores de ativos e consultores em matéria de votação, o Anteprojeto optou por propor o aditamento de cinco novos preceitos ao CVM, os artigos 251.º-A, B, C, D e E, bem como alterações ao RJOIC e ao RGICSF. Os novos artigos do CVM integram uma nova secção, a secção III-A do capítulo II, do Título IV, sob a

epígrafe “*Transparência dos intermediários financeiros que prestam o serviço de gestão de carteiras por conta de outrem, dos investidores institucionais e dos consultores em matéria de votação*”.

Note-se que esta nova secção do CVM, contrariamente à Nova Diretiva, não emprega a expressão “gestores de ativos”, porquanto a este conceito são reconduzíveis (i) o intermediário financeiro que preste os serviços de gestão de carteiras (expressão utilizada nos propostos novos preceitos do CVM); (ii) as entidades responsáveis pela gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários; e (iii) os gestores de fundos de investimento, e estes dois últimos ficam sujeitos a propostas novas disposições a aditar ao RJOIC⁸ (os artigos 92.º-A, B e C). No entanto, os preceitos aditados ao RJOIC remetem essencialmente para os preceitos do CVM mencionados abaixo, pelo que existe uma dispersão sistemática mas uma unidade substantiva entre os vários tipos de gestores de ativos.

O Anteprojeto prevê que os investidores institucionais e os gestores de ativos⁹ fiquem adstritos a (i) uma obrigação *ex ante* de elaboração e divulgação anual de uma política de envolvimento que descreva de que forma integram o envolvimento dos acionistas na sua estratégia de investimento (proposto artigo 251.º-B do CVM e 92.º-B do RJOIC); e (ii) a uma obrigação *ex post* de divulgação anual da forma de aplicação da política de envolvimento, incluindo descrição geral do sentido de voto, explicação das votações mais importantes, bem como explicações sobre a utilização de consultores em matéria de votação. Prevê-se ainda a divulgação ao público do seu sentido de voto nas assembleias gerais de sociedades onde detenham ações (proposto artigo 251.º-B, n.º 3 do CVM).

Propõe-se ainda o aditamento de outro preceito ao CVM (o artigo 251.º-C, n.º 1 CVM) que prevê que os investidores institucionais que invistam através de um gestor de ativos em ações negociadas em mercado regulamentado estejam sujeitos a um dever de divulgação ao público dos principais elementos da sua estratégia de investi-

⁸ Comunicado do CNSF, 8-9.

⁹ Garcia Rolo, *As Alterações* cit., 568-572; Böckli *et al.*, *Shareholder* cit., 4-5; Johnston/Morrow, *Commentary* cit., 6-8.

mento em ações e de que forma são coerentes com o perfil e duração dos seus passivos, em particular os de longo prazo, e de que forma contribuem para o desempenho de médio a longo prazo de tais ativos. Prevê-se também que, se um gestor de ativos investir em nome de um investidor institucional, deve proceder à divulgação ao público de uma série de informações sobre o seu acordo, informações essas cujo conteúdo é detalhado no n.º 2 do proposto artigo 251.º-C do CVM.

Quanto aos gestores de ativos, o Anteprojeto propõe o aditamento de novos preceitos – 251.º-D do CVM e 92.º-C, n.º 1, do RJOIC – nos quais se prevê que os gestores de ativos que invistam em ações negociadas em mercado regulamentado em nome de investidores informem anualmente o investidor institucional com o qual tenham celebrado os acordos mencionados no parágrafo anterior sobre a forma como a estratégia de investimento e a execução respeitam tal acordo, informações divulgadas juntamente com as comunicações periódicas previstas no artigo 323.º CVM, relativo à divulgação de informação contratual dos intermediários financeiros.

Quanto aos consultores em matérias de votação (os *proxy advisors*)¹⁰ – cuja atividade não se encontra regulada no ordenamento jurídico português – o Anteprojeto prevê a sua sujeição ao dever de divulgação pública de um código de conduta por si adotado (tendo a opção de não o fazer desde que apresentem uma explicação clara e fundamentada para tal), bem como de relatórios relativos à aplicação do mesmo e ainda à divulgação pública anual de outro relatório com informações relativas à preparação dos seus estudos, pareceres e recomendações de voto.

Quanto aos investidores institucionais, gestores de ativos e consultores em matéria de votação, o Anteprojeto optou por uma trans-

¹⁰ Sobre os consultores em matéria de votação: Juliano Ferreira, *Proxy Advisors: os Consultores em Matéria de Votação* em *A Designação de Administradores*, AAVV, Almedina: Coimbra (2015); e Ana Perestrelo de Oliveira, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina: Coimbra (2017), 126-128. Sobre a sua consagração na Nova Diretiva, Garcia Rolo, *As Alterações cit.*, 572-573.

posição essencialmente *holística*¹¹, ou seja, pela transposição das normas relevantes da Nova Diretiva para uma nova secção do CVM, ao invés de as dispersar por vários diplomas. Faz sentido – as obrigações referidas nos parágrafos anteriores têm o intuito de proteger as sociedades cotadas participadas ou relacionadas com as entidades em análise no presente capítulo, e este regime só é aplicável aos investidores institucionais e gestores de ativos que invistam, direta ou indiretamente, em ações negociadas em mercado regulamentado, não se tratando de uma alteração transversal ao estatuto jurídico dos mesmos.

2.4. Política Remuneratória

Outra das novidades da Nova Diretiva foi o aprofundamento do controlo acionista sobre as políticas remuneratórias¹² dos titulares de órgãos de administração das sociedades cotadas¹³. O Anteprojeto propõe o aprofundamento desta temática através do aditamento de novas disposições ao CVM – os artigos 26.º-A a 26.º-F – que integram a proposta nova secção III-A do capítulo IV do título I, com a epígrafe “Política de Remuneração”, ficando sistematicamente localizadas próximo das disposições do CVM já em vigor e relativas ao funcionamento de assembleias gerais e exercício de direitos dos acionistas das sociedades abertas e cotadas (e, em larga medida, sede de transposição de muitas normas da Diretiva de 2007).

O proposto artigo 26.º-A prevê a obrigação de as sociedades cotadas adotarem uma política de remuneração relativa aos membros

¹¹ Garcia Rolo, Garcia Rolo, *As Alterações cit.*, 571-572; em sentido contrário à sua inserção na Nova Diretiva, Böckli *et al.*, *Shareholder identification cit.*, 4-5.

¹² No geral, a propósito de políticas de remuneração, cf. Paulo Câmara, *Say on pay: o dever de apreciação da política remuneratória pela assembleia geral*, em *Revista de Concorrência e Regulação*, n.º 2 (2010), 321-344.

¹³ A propósito das soluções da Diretiva, cf. J. M. Coutinho de Abreu, *Remunerações dos Administradores e Transações com Partes Relacionadas na Diretiva dos Direitos dos Acionistas II*, em *Direito das Sociedades em Revista*, 10 19 (2018) 13-26, 14-16; Garcia Rolo, *As Alterações cit.*, 573-576.

dos órgãos de administração e fiscalização, sendo que a redação do proposto artigo 26.º-A enfatiza o carácter vinculativo de tal política, retirando-se da mesma que as sociedades cotadas *apenas* podem remunerar os membros dos seus órgãos de administração e fiscalização de acordo com tal política (“*as sociedades [cotadas] remuneram os membros dos órgãos de administração e fiscalização em conformidade com uma política de remuneração...*”).

Tal política deverá ser submetida à aprovação da assembleia geral sob proposta da comissão de remunerações (se existente) ou do conselho de administração (proposto artigo 26.º-B do CVM).

O conteúdo da política de remuneração é detalhado no proposto artigo 26.º-C do CVM, devendo tal política ser clara e compreensível e contribuir para a estratégia empresarial, para os seus interesses a longo prazo e para a sustentabilidade da sociedade, devendo explicar como acautela tais interesses. Relevante é, também, a previsão expressa, no proposto artigo 26.º-C, n.º 3 do CVM, da explicação dos critérios, métodos e períodos relevantes para a atribuição de remuneração variável. A política de remuneração é publicada no sítio de *internet* da sociedade relevante.

O Anteprojeto propõe o exercício de uma opção concedida aos Estados-Membros¹⁴ pelo artigo 9.º-A, n.º 4 da Nova Diretiva, no sentido de prever a possibilidade de as sociedades derogarem temporariamente a política de remuneração, caso esta revogação seja necessária “para servir os seus interesses a longo prazo” e desde que as condições processuais e materiais de tal derrogação estejam previstas na própria política de remuneração.

Propõe-se a introdução de uma disposição – artigo 26.º-F do CVM – nos termos da qual as práticas remuneratórias existentes em momento anterior à aprovação de uma política de remuneração permanecem em vigor até à aprovação desta; e uma política de remuneração aprovada pela assembleia geral permanece em vigor até nova aprovação pelo mesmo órgão.

Prevê-se ainda o aditamento de um preceito que prevê uma obrigação de elaborar um relatório sobre remunerações, encontrando-se

¹⁴ Comunicado do CNSF, 6.

tal preceito em local do CVM dedicado às obrigações de transparência impostas às sociedades abertas e cotadas (proposto artigo 245.º-C do CVM,). Tal relatório sobre remunerações, cuja elaboração vincula os órgãos de administração das sociedades cotadas, deve proporcionar uma “visão abrangente” das remunerações do último exercício a cada membro dos órgãos de administração e fiscalização em conformidade com a política de remuneração. O relatório é submetido a votação na assembleia geral anual seguinte ao exercício a que diz respeito e pode ser substituído por um capítulo no relatório anual sobre governo societário.

No âmbito do tema da política de remuneração, propõe-se ainda o aditamento de uma alínea ao artigo 211.º do RGICSF, que liste infrações especialmente graves, puníveis com coima até 5 milhões de euros, e que passará a contar com o incumprimento das regras relativas às práticas e políticas remuneratórias, por o Anteprojeto entender que não se encontra prevista no RGICSF uma contraordenação específica relativa ao incumprimento das normas relativas às práticas e políticas remuneratórias previstas em tal diploma¹⁵.

A esse propósito, o Anteprojeto propõe a previsão de uma contraordenação grave (no proposto novo artigo 390.º, n.º 2, al. f) do CVM) para a omissão de submissão a votação em assembleia geral de sociedade cotada da proposta de política de remunerações e da proposta de relatório sobre elas.

Também se procedeu à revogação da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, que já previa um regime de aprovação e divulgação de política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização das entidades de interesse público, por se entender essencialmente redundante face ao novo regime proposto e, naturalmente, por razões de segurança jurídica e clareza emergentes da concentração sistemática das normas relevantes¹⁶.

É importante reter que, sem prejuízo de uma eventual onerosidade do regime imposto pela Diretiva, não se impôs aqui nenhum

¹⁵ Comunicado do CNSF, 12.

¹⁶ *Idem*; e, entendendo que da Lei 28/2009 apenas se pode retirar um mero dever de apreciação pela assembleia, não havendo consequência jurídica em caso de não aprovação, Câmara, *Say on pay* cit., 32.

teto quantitativo à remuneração de acionistas, tão-só reforçando-se uma competência que já reside genericamente nos acionistas.

2.5. Transações com Partes Relacionadas

Uma das grandes novidades da Nova Diretiva, devidamente refletida no Anteprojeto, são as normas aplicáveis às transações com partes relacionadas¹⁷, que impõe um regime de aprovação e de divulgação de certas transações com partes relacionadas tidas como relevantes.

Para que compreendamos a proposta do Anteprojeto dever-se-á começar pela definição de *partes relacionadas*, cujo preenchimento é feito através de remissão para o Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, que, por sua vez, nos remete para as Normas Internacionais de Contabilidade (IAS)¹⁸, remissão

¹⁷ Consultar, a este propósito e geralmente em sentido crítico: Pinto Duarte, *As Alterações cit.*, 85-88; Coutinho de Abreu, *Remunerações cit.*, 17-23; Luca Enriques, *Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal)*, European Corporate Governance Institute Law Working Paper n.º 267/2014 (Outubro de 2014). Acessível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2505188>, 6-7; Kristinn Már Reynisson, *Related Party Transactions: Analysis of Proposed Art. 9c of the Shareholders' Rights Directive*, 13 ECL (2016) 175-182; Garcia Rolo, *As Alterações cit.*, 576-584; cf. também, para uma perspetiva mais geral, Luca Enriques/Tobias Tröger, *The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: an Introduction*, European Corporate Governance Institute Law Working Paper No. 411/2018. Acessível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3214101>.

¹⁸ Os pontos 9 a 12 da IAS 24 listam em detalhe o que serão consideradas partes relacionadas, começando por dizer que serão “*peçoas ou entidades relacionadas com a entidade que está a preparar as suas demonstrações financeiras*”, *prevendo-se a (a) possibilidade considerar uma pessoa ou um membro íntimo da família parte relacionada se detiver controlo ou controlo conjunto da entidade em questão, tiver uma influência significativa na mesma ou for membro do pessoal-chave da gerência da entidade em causa ou de uma sociedade-mãe sua; (b) que uma entidade é relacionada com uma entidade em causa se, alternativamente, (i) a entidade e a entidade em causa forem membros do mesmo grupo; (ii) a entidade for associada ou constituir um empreendimento comum da outra entidade; (iii) se ambas as entidades forem empreendimentos comuns da mesma parte terceira; (iv) se uma entidade representa um empreendimento comum da entidade terceira; (v) se a entidade for um plano de benefícios pós-emprego a favor dos empregadores da entidade em causa ou de uma enti-*

feita também pela Nova Diretiva. Assim, falamos, essencialmente, de “transações” (não sendo claro que negócios jurídicos se encontram abrangidos por tal locução) celebradas entre a sociedade e os seus gestores, administradores, entidades de controlo, acionistas ou outras entidades assim listadas nas IAS.

No âmbito do Anteprojeto, nem todas as transações com partes relacionadas entram no âmbito deste regime. De facto, se as transações com partes relacionadas forem realizadas no âmbito da atividade corrente e em condições de mercado, não ficam sujeitas ao regime dos propostos novos artigos 249.º-A a D do CVM. O Anteprojeto prevê, no proposto novo artigo 249.º-A, n.º 1, do CVM, que as sociedades cotadas disponham de um procedimento interno estabelecido pelo respetivo órgão de fiscalização para que este verifique, periodicamente, se as transações que a sociedade efetua com partes relacionadas são realizadas no âmbito da sua atividade corrente e em condições de mercado.

Assim, as transações com partes relacionadas que não sejam realizadas no âmbito da atividade corrente e em condições de mercado ficam sujeitas a um regime especial de aprovação e a divulgação pública pela sociedade.

Quanto à aprovação, as transações com partes relacionadas relevantes são objeto de deliberação pelo conselho de administração, ou quando exista, pelo conselho de administração executivo, precedida de um parecer do órgão de fiscalização da sociedade. A Nova Diretiva dá a opção aos Estados-Membros de impor a aprovação das transações relevantes pela assembleia geral, pelo órgão de administração ou pelo órgão de fiscalização, mas o Anteprojeto optou por não sujeitar a deliberação dos sócios das transações com partes relacionadas relevantes pois tal poderia criar cenários de desresponsabilização dos administradores (*vide* a norma do artigo 72, n.º 5, do CSC, relativa à exclusão da responsabilidade dos mem-

dade relacionada com a entidade em causa (e, se a entidade em causa for ela própria um plano desse tipo, os empregadores promotores serão também relacionados com a entidade em causa); (vi) se a entidade for controlada ou conjuntamente controlada por uma pessoa em (a); e (viii) uma pessoa identificada em (a)(i) detiver uma influência significativa sobre a entidade ou for membro do pessoal-chave da gerência da entidade.”

bros da administração quando o ato ou omissão tenha subjacente uma deliberação dos sócios), por se considerar que os acionistas não estão geralmente habilitados para tomar decisões conscientes nestes casos (ao contrário dos órgãos de administração e fiscalização) e também por poucos Estados-Membros terem demonstrado interesse em exercer tal opção¹⁹.

O Anteprojeto parece ter posto de parte a consagração expressa de uma norma relativa a um eventual impedimento de algum administrador na deliberação de aprovação da transação (ao contrário do que faz relativamente aos membros dos órgãos de fiscalização no âmbito da sua competência de verificação da natureza da transação)²⁰.

Estabelece-se ainda, em conformidade com a Diretiva, um dever de divulgação pública de transações relevantes com partes relacionadas (proposto novo artigo 249.º-B do CVM) cujo valor seja igual ou superior a 2,5% do ativo consolidado da sociedade.

O conteúdo mínimo da divulgação inclui a identificação da parte relacionada, informação sobre natureza da relação com as partes relacionadas, data e valor da transação, fundamentação quanto ao carácter justo e razoável da transação, do ponto de vista da sociedade e dos outros acionistas e o sentido do parecer do órgão de fiscalização, caso este tenha sido negativo.

Exerceu-se a opção de incluir neste dever de divulgação transações celebradas entre uma parte relacionada da sociedade e uma filial da sociedade²¹.

O Anteprojeto propõe ainda, no proposto novo artigo 249.º-C do CVM, isentar do regime de aprovação e de divulgação de transações com partes relacionadas as seguintes situações: (i) transações entre a sociedade e as sociedades por ela totalmente detidas; (ii) as transações relativas à remuneração dos administradores ou a deter-

¹⁹ Comunicado do CNSF, 7.

²⁰ O que não é necessariamente problemático, atento a indicação do artigo 410.º, n.º 6, do Código das Sociedades Comerciais, que indica que “o administrador não pode votar sobre assuntos em que tenha, por conta própria ou de terceiro, um interesse em conflito com o da sociedade...”.

²¹ Comunicado do CNSF, 8.

minados elementos desta; *(iii)* as transações relacionadas por instituições de crédito com base em medidas destinadas a garantir a sua estabilidade adotadas pela autoridade competente; e *(iv)* transações propostas a todos os acionistas nos mesmos termos por se entender que a igualdade de tratamento de todos os acionistas está assegurada e tutelada.

As transações com a mesma parte relacionada celebradas durante o mesmo exercício e que não tenham sido sujeitas às obrigações previstas nos artigos anteriores são agregadas para efeitos deste regime (proposto novo artigo 249.º-D do CVM).

O Anteprojeto propõe ainda a previsão de uma contraordenação muito grave (proposto novo artigo 390.º, n.º 1, al. b) do CVM) relativa à realização de transações com partes relacionadas não permitidas ou em condições não permitidas.

O Anteprojeto coloca este regime na proposta nova secção III-A, do capítulo II, do Título IV do CVM, junto de outros deveres de informação e transparência impostos às sociedades cotadas.

Súmula Conclusiva

Em suma, o Anteprojeto propõe a transposição das disposições relevantes da Nova Diretiva através *(i)* da introdução dos propostos novos artigos 22.º-A, 26.º-A a 26.º-F, 93.º-A a 93.º-D, 245.º-C, 249.º-A a 249.º-D, 251.º-A a 251.º-E ao CVM e dos propostos novos artigos 92.º-A a 92.º-C ao RGOIC; *(ii)* da alteração da redação dos artigos 85.º, 93.º, 359.º, 390.º, 392.º, 394.º, 397.º e 400.º do CVM e do artigo 211.º do RGICSF; e *(iii)* da revogação da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho.

Materialmente, e sem prejuízo de divergências formais e de redação, as normas previstas no Anteprojeto mantêm-se em linha com o conteúdo da Diretiva, exercendo as opções por ela permitidas.

