



COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 9.4.2014
COM(2014) 213 final

2014/0121 (COD)

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**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

{SWD(2014) 126 final}

{SWD(2014) 127 final}

{SWD(2014) 128 final}

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

A importância da criação de uma estrutura de governo das sociedades moderna e eficiente para as empresas, os investidores e os trabalhadores da Europa, adaptada às necessidades da sociedade atual e a um contexto económico de mudança, foi reconhecida pela Comunicação da Comissão «Europa 2020»¹, que apela à melhoria do ambiente empresarial na Europa.

Nos últimos anos têm-se verificado algumas deficiências do governo das sociedades em empresas europeias cotadas em bolsa. Estas deficiências dizem respeito a diferentes atores: sociedades e respetivas administrações, acionistas (investidores institucionais e gestores de ativos) e consultores em matéria de votação (*proxy advisors*). As deficiências identificadas prendem-se principalmente com duas questões: envolvimento insuficiente dos acionistas e falta de um nível adequado de transparência.

As partes interessadas foram consultadas, no âmbito de dois Livros Verdes («O governo das sociedades nas instituições financeiras»² e «O quadro da UE do governo das sociedades»³), sobre as questões que consideravam mais importante resolver a nível europeu.

Com base nessas consultas e em análises posteriores, o 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»⁴ constitui o roteiro da Comissão para esta área, com base no duplo objetivo de aumentar a transparência e assegurar o envolvimento dos acionistas. O plano de ação anuncia uma série de iniciativas, entre as quais se incluem uma possível revisão da Diretiva Direitos dos Acionistas.

Neste contexto, o objetivo geral da presente proposta de revisão da Diretiva Direitos dos Acionistas é 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 transfronteiras, 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. A proposta dá também resposta ao compromisso assumido no quadro de uma estratégia renovada a favor do financiamento a longo prazo da economia europeia⁵: contribui para uma perspetiva acionista mais orientada para o longo prazo, que garanta melhores condições de funcionamento das sociedades cotadas.

Para o efeito, deve ser assegurada a realização dos seguintes objetivos mais específicos: 1) aumentar o nível e a qualidade do envolvimento dos proprietários e gestores de ativos nas respetivas sociedades participadas; 2) criar uma melhor ligação entre a remuneração e o desempenho dos administradores das sociedades; 3) aumentar a transparência e a supervisão pelos acionistas das transações com partes relacionadas; 4) garantir a fiabilidade e a qualidade dos pareceres dos consultores em matéria de votação; 5) simplificar a transmissão de informação transfronteiras (nomeadamente para efeitos do exercício do voto) em toda a cadeia de investimento, nomeadamente através da identificação dos acionistas.

¹ Comunicação da Comissão «Europa 2020». Estratégia para um *crescimento* inteligente, sustentável e inclusivo, COM(2010) 2020 final.

² COM(2010) 284 final

³ COM(2011) 164 final

⁴ COM(2012) 740 final

⁵ Comunicação relativa ao financiamento a longo prazo, COM(2014)...

A presente proposta é também coerente com o atual quadro regulamentar. Em particular, a nova diretiva e o novo regulamento relativos aos requisitos de fundos próprios (pacote RFP IV)⁶, com o objetivo de combater a assunção de riscos excessivos, reforçaram o quadro regulamentar em termos dos requisitos relativos à relação entre a componente variável (ou bónus) e a componente fixa (ou salário) da remuneração. Estas regras aplicam-se às instituições de crédito e empresas de investimento, cotadas ou não. As regras da presente proposta só se aplicam, no entanto, às sociedades cotadas, e visam aumentar a transparência e garantir que os acionistas disponham de direito de voto sobre a política e a comunicação respeitantes às remunerações. As regras em vigor que regulam a atuação dos investidores institucionais e dos gestores de ativos, por exemplo constantes das Diretivas OICVM⁷, GFIA⁸ e MiFID⁹, são coerentes com a presente diretiva.

Na mesma data da adoção da presente proposta, a Comissão adotou também uma recomendação sobre a qualidade da comunicação de informações sobre o governo das sociedades («cumprir ou explicar»). O quadro da UE para o governo das sociedades baseia-se acima de tudo numa abordagem de «cumprir ou explicar», que permite que os Estados-Membros e as empresas construam um quadro adaptado às suas culturas, tradições e necessidades. A adoção da recomendação pela Comissão destina-se a contribuir para a boa aplicação deste princípio. No entanto, certos elementos do quadro de governo das sociedades deverão, tendo em conta a sua importância e relevância transfronteiras, ser tratadas a nível europeu e de forma mais vinculativa, para assegurar uma abordagem harmonizada em toda a UE (p. ex.: identificação dos acionistas, transparência e envolvimento dos investidores institucionais e remuneração das administrações).

As medidas propostas a nível da UE apresentam um significativo valor acrescentado. Cerca de 44 % das ações das sociedades cotadas da UE são detidas por acionistas não nacionais. A maior parte são investidores institucionais e gestores de ativos. Apenas uma ação a nível da UE permitirá assegurar que não só esses investidores institucionais e gestores de ativos como também os intermediários e consultores em matéria de votação de outros Estados-Membros fiquem obrigados a cumprir regras apropriadas em matéria de transparência e envolvimento. Além disso, um número significativo de sociedades cotadas têm atividades em vários Estados-Membros da UE. A definição de normas apropriadas que garantam a essas sociedades um governo das sociedades eficiente, tendo em vista a respetiva sustentabilidade a longo prazo, será portanto do interesse não só dos Estados-Membros em que estejam baseadas como também dos Estados-Membros em que operem. Só uma ação a nível da UE permitirá assegurar o estabelecimento dessas normas comuns.

2. RESULTADOS DAS CONSULTAS DAS PARTES INTERESSADAS E AVALIAÇÃO DE IMPACTO

Consulta das partes interessadas

A Comissão realizou uma série de consultas públicas sobre os diferentes tópicos da presente proposta. Em primeiro lugar, as consultas abrangeram o Livro Verde sobre o governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração, de 2010, e o Livro Verde sobre o quadro da UE do governo das sociedades, de 2011. Além disso, foram

⁶ Diretiva 2013/36/UE e Regulamento (UE) n.º 575/2013.

⁷ Diretiva 2009/65/CE.

⁸ Diretiva 2011/61/UE.

⁹ Diretiva 2004/39/CE.

realizadas duas consultas sobre a legislação relativa à segurança jurídica no que se refere à detenção e cessão de valores mobiliários, que incluíram questões sobre a identificação dos acionistas e um intercâmbio transfronteiras eficaz de informações, incluindo a questão dos direitos de voto, em toda a cadeia de investimento. Além disso, os serviços da Comissão têm mantido um diálogo permanente e muito abrangente com as partes interessadas durante o processo que conduziu a esta proposta de alteração.

Na sua reflexão sobre o funcionamento do quadro do governo das sociedades, a Comissão Europeia tem beneficiado do aconselhamento do Fórum Europeu sobre o Governo das Sociedades¹⁰. Além disso, a Comissão enviou um questionário ao Grupo de Peritos de Alto Nível em Direito das Sociedades, composto por representantes dos Estados-Membros¹¹.

Finalmente, alguns problemas do governo das sociedades foram discutidos no âmbito do Livro Verde sobre o financiamento a longo prazo da economia europeia¹², que deu início a um amplo debate sobre como promover a oferta de financiamento a longo prazo e melhorar e diversificar o sistema de intermediação financeira, fomentando o investimento a longo prazo na Europa.

Em geral, as partes interessadas e os entrevistados manifestaram-se a favor de aumentar a transparência da remuneração dos conselhos de administração e de assegurar que os acionistas tenham uma palavra a dizer quanto às remunerações. Apoiaram também as medidas relativas ao controlo dos gestores de ativos pelos respetivos titulares, uma maior transparência no que se refere aos consultores em matéria de votação e um reforço das atuais regras para as transações com partes relacionadas. Defenderam a divulgação das políticas de voto e do respetivo registo por parte dos investidores institucionais. Além disso, apelaram veementemente ao aumento da eficiência dos investimentos, assegurando a transmissão das informações e simplificando a votação transfronteiras por meio de uma comunicação intermediária eficaz entre as partes interessadas e entre estas e os acionistas. Finalmente, manifestaram um claro apoio a uma melhor identificação dos acionistas.

Avaliação de impacto

A avaliação de impacto realizada pelos serviços da Comissão identificou cinco temas principais: 1) envolvimento insuficiente dos investidores institucionais e dos gestores de ativos; 2) ligação insuficiente entre a remuneração e o desempenho dos administradores; 3) supervisão insuficiente pelos acionistas das transações com partes relacionadas; 4) transparência inadequada dos consultores em matéria de votação; e 5) dificuldades e custo para os investidores do exercício dos direitos decorrentes da detenção de valores mobiliários.

Envolvimento insuficiente dos investidores institucionais e dos gestores de ativos

A crise financeira revelou que, em muitos casos, os acionistas apoiaram a assunção excessiva de riscos a curto prazo por parte dos gestores. Além disso, há indicações claras de que o atual nível de «acompanhamento» das sociedades participadas e de envolvimento dos investidores institucionais e dos gestores de ativos não é o ideal. Os investidores institucionais e os seus gestores de ativos não estão suficientemente empenhados no desempenho efetivo (a longo prazo) das sociedades, concentrando-se muitas vezes nas variações do preço das ações e na estrutura dos índices dos mercados de capitais, o que conduz a um retorno abaixo do ideal

¹⁰ O Fórum foi criado em 2004 para analisar as melhores práticas nos Estados-Membros, com vista a reforçar a convergência dos códigos nacionais de governo das sociedades e aconselhar a Comissão.

¹¹ O Grupo de Peritos de Alto Nível em Direito das Sociedades é um grupo de peritos da Comissão que a aconselha na elaboração de medidas em matéria de direito e de governo das sociedades.

¹² COM(2013) 150 final.

para os beneficiários finais dos investidores institucionais e coloca pressão sobre as sociedades incidente no curto prazo.

A incidência no curto prazo parece estar radicada numa divergência entre os interesses dos titulares dos ativos e dos respetivos gestores. Embora tendam a ter interesses de longo prazo, na medida em que os seus passivos são de longo prazo, é frequente que os grandes detentores de ativos selecionem e avaliem os respetivos gestores com base em indicadores de referência, tais como os índices de mercado. Além disso, o desempenho do gestor de ativos é muitas vezes avaliado trimestralmente. Consequentemente, a principal preocupação de muitos gestores de ativos passou a ser o seu desempenho a curto prazo em relação a um indicador de referência ou a outros gestores de ativos. Os incentivos de curto prazo desviam a atenção e prejudicam o investimento dos recursos em função dos dados fundamentais (estratégia, desempenho e governo) e das perspetivas a mais longo prazo, bem como uma avaliação do real valor e capacidade de criação de valor a longo prazo das sociedades e o aumento do valor das participações através de um maior envolvimento dos acionistas.

Ligação insuficiente entre a remuneração e o desempenho dos administradores

A remuneração dos administradores desempenha um papel fundamental na harmonização dos interesses dos administradores com os dos acionistas e na garantia de que os administradores atuam no melhor interesse da empresa. O controlo pelos acionistas impede que os administradores apliquem políticas de remuneração que os beneficiem pessoalmente, sem que contribuam para o desempenho da empresa a longo prazo. Foram detetadas várias deficiências no quadro atual. Em primeiro lugar, as informações divulgadas pelas sociedades não são abrangentes, claras nem comparáveis. Em segundo lugar, em muitos casos os acionistas não dispõem de instrumentos suficientes para expressar a sua opinião sobre a remuneração dos administradores. Consequentemente, há atualmente uma ligação insuficiente entre a remuneração e o desempenho dos administradores das sociedades cotadas.

Falta de supervisão pelos acionistas das transações com partes relacionadas

As transações com partes relacionadas, ou seja, transações entre uma sociedade e os seus gestores, administradores, entidades de controlo ou acionistas, criam oportunidades para a apropriação de uma parte do valor da sociedade, em detrimento dos seus acionistas e, nomeadamente, dos acionistas minoritários. Atualmente, os acionistas não têm acesso a informações prévias suficientes sobre as transações previstas e não dispõem de instrumentos adequados para se oporem a transações abusivas. Uma vez que os investidores institucionais e os gestores de ativos são, na maioria dos casos, acionistas minoritários, a existência de mais direitos de controlo sobre as transações com entidades relacionadas aumentaria a sua capacidade para protegerem os respetivos investimentos.

Transparência inadequada dos consultores em matéria de votação

A situação atual dos mercados de capitais, com um elevado número de carteiras de ações (transfronteiras) e caracterizada pela complexidade das questões a considerar, tornam em muitos casos inevitável o recurso a consultores em matéria de votação, que têm assim uma influência considerável sobre o sentido de voto desses investidores. Foram observadas duas insuficiências: 1) as metodologias utilizadas por esses consultores para elaborar as suas recomendações nem sempre têm suficientemente em conta o mercado e a regulamentação locais; e 2) os consultores em causa prestam serviços aos emitentes, o que poderá afetar a sua independência e a sua capacidade de prestar um aconselhamento objetivo e fiável.

Exercício difícil e oneroso dos direitos decorrentes de valores mobiliários por parte dos investidores

Os investidores enfrentam dificuldades no exercício dos direitos que decorrem dos seus valores mobiliários, especialmente quando detidos numa base transfronteiras. Nas cadeias de participações de capital intermediadas, especialmente quando envolvem muitos intermediários, as informações não são transmitidas das sociedades aos acionistas ou os votos dos acionistas perdem eficácia. Há também uma maior probabilidade de utilização incorreta dos direitos de voto por intermediários. Os sistemas são afetados por três causas principais: falta de identificação dos investidores, falta de transmissão atempada de informações e direitos na cadeia de investimento e discriminações baseadas nos preços no que se refere às participações transfronteiras.

Em geral, as deficiências descritas conduzem a um governo das sociedades não otimizado e a um risco de decisões de gestão não otimizadas e/ou excessivamente focadas no curto prazo, o que resulta na perda do potencial para um melhor desempenho financeiro das sociedades cotadas e para os investimentos transfronteiras.

Para tratar cada um dos problemas apresentados foi considerado um conjunto de opções, nomeadamente a não alteração das políticas atuais. À luz da avaliação cuidadosa dessas opções estratégicas, concluiu-se que a seguinte opção preferida seria a melhor para atingir os objetivos pretendidos sem impor encargos desproporcionados:

- 1) Transparência obrigatória por parte dos investidores institucionais e dos gestores de ativos no que se refere ao seu voto e envolvimento em determinados aspetos dos acordos de gestão de ativos;
- 2) Divulgação da política de remuneração e das remunerações individuais, em conjugação com uma votação pelos acionistas;
- 3) Maior transparência e pareceres independentes sobre as transações com partes relacionadas mais importantes e condicionamento das transações mais substanciais à aprovação pelos acionistas;
- 4) Requisitos vinculativos de divulgação das metodologias e dos conflitos de interesses no que respeita aos consultores em matéria de votação;
- 5) Criação de um quadro que permita às sociedades cotadas identificar os seus acionistas e exigir que os intermediários transmitam rapidamente as informações relacionadas com os mesmos e simplifiquem o exercício dos respetivos direitos.

Após um parecer inicial negativo, o Comité de Avaliação de Impacto emitiu um parecer positivo sobre a Avaliação de Impacto revista em 22 de novembro de 2013. Note-se que a parte da avaliação de impacto relativa à identificação dos acionistas, à transmissão de informações e à simplificação do exercício dos direitos dos acionistas foi inicialmente tratada numa avaliação de impacto separada caucionada pelo Comité de Avaliação de Impacto e só foi integrada no relatório final de avaliação de impacto numa fase posterior.

3. ASPETOS JURÍDICOS DA PROPOSTA

Base jurídica, subsidiariedade e proporcionalidade

A proposta baseia-se no artigo 50.º, n.º 2, alínea g), e no artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), que constituem a base jurídica da Diretiva 2007/36/CE. O artigo 50.º, n.º 2, alínea g), estabelece a competência da UE para intervir na área de governo das sociedades. Prevê, em particular, medidas de coordenação em matéria de

proteção dos interesses dos sócios e de outras partes interessadas, tais como os credores, com vista a tornar tal proteção equivalente em toda a União Europeia. O artigo 114.º 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.

De acordo com o princípio da subsidiariedade, a UE deve atuar apenas quando tal pode produzir melhores resultados do que uma intervenção a nível dos Estados-Membros e a sua ação deve limitar-se ao necessário e adequado tendo em conta os objetivos que se pretende atingir. Nesse aspeto, é importante notar que existem fortes indícios de que o mercado de capitais da UE se tornou em grande medida num mercado europeu/internacional.

À luz da natureza internacional das atividades dos investidores institucionais, dos gestores de ativos e dos consultores em matéria de votação, os objetivos relacionados com o envolvimento desses investidores e com a fiabilidade do aconselhamento prestado pelos consultores em causa não podem ser suficientemente realizados pelos Estados-Membros. A intervenção dos Estados-Membros abrangeria apenas algumas das instituições envolvidas e muito provavelmente produziria requisitos diferenciados, o que poderia levar a condições de concorrência desiguais no mercado interno.

No que se refere aos objetivos de garantia de uma transparência e supervisão pelos acionistas suficientes no que respeita à remuneração dos administradores e às transações com partes relacionadas, as regras em vigor nos Estados-Membros nestas áreas são muito diferentes e, conseqüentemente, produzem níveis desiguais de transparência e proteção dos investidores. Em ambos os casos, o resultado da divergência entre as regras é que os investidores estão, nomeadamente no caso de investimentos transfronteiras, sujeitos a dificuldades e custos quando pretendem acompanhar a atividade das sociedades e interagir com as mesmas, não dispondo de instrumentos eficazes para proteger os seus investimentos.

Sem normas a nível da UE, as regras e a sua aplicação seriam diferentes nos vários Estados-Membros, o que poderia ser prejudicial para a criação de condições de concorrência equitativas a nível da UE. Não havendo uma intervenção a nível da UE, os problemas tenderão a persistir, sendo provável que a nível nacional apenas sejam propostas soluções fragmentadas e parciais. Daqui resulta, pois, que os objetivos desta alteração não poderão ser realizados através de uma intervenção unilateral a nível dos Estados-Membros.

Um maior desenvolvimento do quadro jurídico de governo das sociedades da UE criaria um contexto mais apropriado para o envolvimento dos acionistas. As regras da UE garantem que as mesmas obrigações de transparência serão aplicadas em toda a UE, o que assegura a igualdade de condições a nível da UE e simplifica o investimento transfronteiras. Uma vez que um dos principais problemas inerentes é a assimetria de informação, esta questão só poderá ser resolvida através de medidas de transparência uniformes.

A harmonização dos requisitos de divulgação a nível da UE seria uma solução para essa assimetria de informação, que é prejudicial aos acionistas, pelo que será fundamental para minimizar os custos de representação. Essa harmonização seria benéfica para o investimento transfronteiras, uma vez que simplificaria a comparação de informações e o seguimento das atividades das sociedades, reduzindo os custos. Além disso, responsabilizaria mais as sociedades perante as outras partes interessadas, como os respetivos trabalhadores. As normas comuns a nível da UE são necessárias para promover o bom funcionamento do mercado interno e evitar o desenvolvimento de diferentes normas e práticas nos Estados-Membros.

No entanto, os Estados-Membros devem dispor de um certo grau de flexibilidade no que se refere à transparência e às informações exigidas pela presente proposta, nomeadamente com o

propósito de permitir que as normas se adequem a distintos quadros de governo das sociedades. A fim de permitir tal flexibilidade, devem ser assegurados apenas alguns princípios básicos relativos à identificação dos acionistas, à transmissão de informações através de intermediários e à simplificação do exercício dos direitos. Além disso, os investidores institucionais e os gestores de ativos só deverão respeitar determinadas obrigações com base no princípio «cumprir ou explicar», no caso da remuneração dos administradores as disposições assegurarão apenas a transparência necessária e uma votação pelos acionistas, deixando a questão da estrutura e do nível dessa remuneração às sociedades, e os consultores em matéria de votação ficarão apenas sujeitos a alguns princípios básicos que visam garantir a precisão e a fiabilidade das suas recomendações.

Para tal, o instrumento jurídico mais adequado é uma alteração à Diretiva Direitos dos Acionistas, já que proporciona uma certa flexibilidade aos Estados-Membros e, ao mesmo tempo, o nível necessário de harmonização. Alterar a diretiva garante também que o conteúdo e a forma proposta da intervenção da UE não irão além do que é necessário e proporcionado para alcançar o objetivo regulamentar.

A identificação dos acionistas afeta direitos fundamentais reconhecidos nomeadamente no Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) e na Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia (CDFUE), em especial o direito à proteção dos dados pessoais reconhecido no artigo 16.º do TFUE e no artigo 8.º da CDFUE. Tendo em conta estes elementos e a Diretiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de outubro de 1995¹³, torna-se necessário encontrar um equilíbrio entre a simplificação do exercício dos direitos dos acionistas e o seu direito à privacidade e à proteção dos seus dados pessoais. As informações de identificação dos acionistas limitam-se aos respetivos nomes e contactos e só podem ser usadas para facilitar o exercício dos respetivos direitos.

Explicação pormenorizada da proposta

Aumentar o envolvimento dos investidores institucionais e gestores de ativos

Os artigos 3.º-F a 3.º-H aumentarão a transparência dos investidores institucionais e dos gestores de ativos. Essas entidades deverão, nos termos dessas disposições, elaborar uma política relativa ao envolvimento dos acionistas, que deverá contribuir para a gestão de reais ou potenciais conflitos de interesses no que respeita ao envolvimento dos acionistas. Deverão, em princípio, divulgar ao público a sua política de envolvimento, bem como a respetiva aplicação e resultados. Nos casos em que os investidores institucionais e os gestores de ativos decidam não elaborar uma política de envolvimento e/ou não divulgar a respetiva aplicação e resultados, deverão apresentar uma explicação clara e fundamentada dessa decisão.

Os investidores institucionais serão obrigados a divulgar ao público de que forma a sua estratégia de investimento em ações está em conformidade com o 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 enumerados no artigo 3.º, alínea g). Se o acordo com o gestor de ativos não contiver tais elementos, o investidor institucional deve apresentar uma explicação clara e fundamentada das razões subjacentes.

¹³ Diretiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de outubro de 1995, relativa à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados (JO L 281 de 23.11.1995, p. 31).

Os gestores de ativos serão obrigados a divulgar semestralmente aos investidores institucionais a situação da 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 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.

Reforçar as ligações entre a remuneração e o desempenho dos administradores

A proposta visa aumentar a transparência quanto às políticas de remuneração e à remuneração efetivamente atribuída aos administradores e estabelecer uma maior ligação entre a remuneração e o desempenho desses administradores, melhorando a supervisão das remunerações em causa pelos acionistas. A proposta não regulamenta os níveis de remuneração e deixa as decisões sobre essa matéria às sociedades e aos seus acionistas.

Os artigos 9.º-A e 9.º-B obrigam a que as sociedades cotadas publiquem informações detalhadas e de fácil utilização relativamente às políticas de remunerações e à remuneração de cada administrador, sendo que o segundo habilita a Comissão a definir um modelo normalizado de apresentação dessas informações através de um ato de execução. Os artigos 9.º-A, n.º 3, e 9.º-B, n.º 1, esclarecem que todos os benefícios recebidos pelos administradores, independentemente da sua forma, deverão ser incluídos na política de remuneração e no relatório sobre remunerações. Atribuem aos acionistas o direito de aprovar as políticas de remuneração e de votar o relatório sobre remunerações, que descreve de que forma essas políticas foram aplicadas no ano anterior. Assim, esse relatório simplificará o exercício dos direitos dos acionistas e assegurará a responsabilização dos administradores.

As estruturas dos conselhos de administração são muito variáveis nos diferentes Estados-Membros. Nos Estados que aplicam um sistema de administração dual, o conselho de supervisão desempenha um papel extremamente importante e é responsável pelas remunerações dos membros do conselho de administração. A presente proposta não afetará o papel fundamental do conselho de supervisão no sistema dual. Continuará a caber a esse conselho elaborar a política de remuneração que deverá ser apresentada aos acionistas para aprovação. Mais importante ainda, continuará a ser esse conselho, com base na referida política, a decidir o montante efetivo das remunerações a pagar. A exigência de um voto pelos acionistas contribuirá, na linha dos objetivos da proposta, para que o conselho desenvolva mais esforços para assegurar o envolvimento dos acionistas.

Aumentar a supervisão pelos acionistas das transações com partes relacionadas

O novo artigo 9.º-C exigirá que as sociedades cotadas que realizam transações com partes relacionadas que representem 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 das transações menores com partes relacionadas que representem mais de 1 % dos seus ativos, as sociedades cotadas deverão 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. A fim de abranger apenas as transações que possam ser mais desvantajosas para os acionistas minoritários e de limitar o ónus administrativo, os Estados-Membros deverão ter a possibilidade de isentar as transações celebradas entre a empresa e outras empresas do mesmo grupo totalmente controladas pela sociedade cotada. Pela mesma razão, os Estados-Membros deverão também poder 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 solicitar a esses mesmos acionistas uma isenção antecipada da obrigação de apresentar um relatório elaborado por um terceiro independente quando o valor em causa é superior a 1 % dos ativos, mediante certas condições. De acordo com a avaliação de impacto, os custos mais significativos estarão associados aos pareceres sobre a equidade das transações elaborados por consultores independentes. No entanto, dependendo da complexidade da operação, um consultor experiente deverá ser capaz de avaliar a equidade da transação em causa num período de aproximadamente 5 a 10 horas. Tal poderá resultar num custo máximo de 2 500-5 000 EUR se os pareceres forem elaborados por um auditor.

Aumentar a transparência dos consultores em matéria de votação

O artigo 3.º, alínea i), exigirá que os consultores adotem e apliquem medidas adequadas para garantir que as suas recomendações de voto são precisas e fiáveis, com base numa análise exaustiva de todas as informações de que disponham, não sendo afetadas por qualquer real ou potencial conflito de interesses ou relação de negócio. Os consultores são obrigados por este artigo a divulgar publicamente certas informações essenciais relacionadas com a preparação das suas recomendações de voto e ainda a divulgar aos seus clientes e às sociedades cotadas envolvidas informações sobre qualquer real ou potencial conflito de interesses ou relação de negócio que possam influenciar a preparação das recomendações de voto.

Facilitar o exercício dos direitos decorrentes de valores mobiliários por parte dos investidores

O artigo 3.º-A da proposta exige que os Estados-Membros se assegurem de que os intermediários oferecem às sociedades a possibilidade de identificação dos seus acionistas. Os intermediários deverão, a pedido de uma tal sociedade, comunicar sem demora indevida o nome e os contactos dos acionistas. Caso exista mais de um intermediário numa cadeia de participações de capital, o pedido da sociedade e a identidade e dados de contacto dos acionistas devem ser transmitidos entre os intermediários sem demora injustificada. No caso das pessoas coletivas, deve ser transmitido também o respetivo identificador único, se estiver disponível. Esse identificador atribuí às pessoas coletivas um número único a nível da UE. A nível internacional, um Identificador das Entidades Jurídicas foi proposto pelo Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) e apoiado pelo G-20, visando garantir dados coerentes e comparáveis. Trata-se de uma componente necessária do presente projeto, que facilitará o acompanhamento das sociedades em situações transfronteiras através de pesquisas centralizadas com base em sistemas eletrónicos. O Regulamento relativo à melhoria do processo de liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às centrais de depósito de títulos (CDT) e que altera a Diretiva 98/26/CE permitirá assegurar que as ações das sociedades cotadas sejam representadas sob a forma de lançamentos escriturais. A fim de proteger tanto quanto possível os dados pessoais dos acionistas, os intermediários devem informá-los de que o seu nome e contactos podem ser transmitidos para efeitos de identificação, embora essa informação não possa ser usada para outro fim que não seja a simplificação do exercício dos direitos do acionista. Além disso, os acionistas poderão corrigir ou eliminar quaisquer dados incompletos ou imprecisos e as informações não devem ser conservadas por mais de 24 meses.

O artigo 3.º-B 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. Caso exista mais de um intermediário numa cadeia de

participações de capital, as informações referidas nos n.ºs 1 e 3 devem ser transmitidas entre os intermediários sem demora injustificada.

O artigo 3.º-C 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 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. Os artigos 3.º-A a 3.º-C habilitam a Comissão a adotar atos de execução para garantir um sistema eficiente e eficaz de identificação dos acionistas, de transmissão de informações e de simplificação do exercício dos direitos dos acionistas.

4. IMPLICAÇÕES ORÇAMENTAIS

A proposta não tem implicações para o orçamento da União.

5. DOCUMENTOS EXPLICATIVOS

De acordo com a Declaração Política Conjunta de 28 de setembro de 2011, a Comissão só deve solicitar documentos explicativos se puder justificar «caso a caso [...] a necessidade de facultar tais documentos e em que número, tendo em conta em especial e respetivamente a complexidade da diretiva e da sua transposição, bem como o possível encargo administrativo suplementar.».

A Comissão considera que, neste caso particular, se justifica solicitar que os Estados-Membros forneçam documentos explicativos à Comissão, devido aos desafios de aplicação que irão surgir no contexto da presente proposta. A proposta visa regulamentar uma série de aspetos do governo das sociedades e abrange diferentes intervenientes nessa área, como sejam sociedades cotadas, investidores institucionais e gestores de ativos, consultores em matéria de votação e intermediários. Por isso, é provável que as disposições da diretiva sejam transpostas para vários atos a nível nacional.

Neste contexto, a comunicação das medidas de transposição será essencial para esclarecer a relação entre as disposições da presente diretiva e as medidas nacionais de transposição e, assim, para avaliar a conformidade da legislação nacional com a diretiva.

A simples notificação das medidas individuais de transposição não seria por si só evidente e não permitiria à Comissão assegurar que todas as disposições jurídicas da UE estivessem a ser aplicadas fiel e integralmente. Os documentos explicativos são necessários para se ter uma imagem clara e abrangente da transposição. Os Estados-Membros são incentivados a apresentar os documentos explicativos na forma de tabelas de correspondência facilmente legíveis.

Face ao exposto, é incluído o seguinte considerando na proposta de diretiva: «*Em conformidade com a Declaração Política Conjunta dos Estados-Membros e da Comissão sobre os documentos explicativos, de 28 de setembro de 2011, 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 as 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.*»

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

(Texto relevante para efeitos do EEE)

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente os artigos 50.º e 114.º,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Após transmissão do projeto de ato legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu¹,

Após consulta da Autoridade Europeia para a Proteção de Dados,

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

- (1) A Diretiva 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho² estabelece requisitos para o exercício de certos direitos dos acionistas associados às ações com direito de voto nas assembleias-gerais das sociedades que têm sede social num Estado-Membro e cujas ações estão admitidas à negociação num mercado regulamentado situado ou em funcionamento num Estado-Membro.
- (2) A crise financeira revelou que, em muitos casos, os acionistas apoiaram a excessiva assunção de riscos a curto prazo por parte dos gestores. Além disso, há indicações claras de que o atual nível de «acompanhamento» das sociedades participadas e de envolvimento dos investidores institucionais e dos gestores de ativos é inadequado, o que pode conduzir a um governo e a um desempenho não otimizados das sociedades cotadas.
- (3) No seu Plano de Ação intitulado «Direito das sociedades europeu e governo das sociedades»³, a Comissão anunciou uma série de ações no âmbito do governo das sociedades, visando nomeadamente incentivar o envolvimento a longo prazo dos acionistas e aumentar a transparência entre as sociedades e os investidores.
- (4) Para simplificar ainda mais o exercício dos direitos dos acionistas e o envolvimento entre as sociedades cotadas e os acionistas, as sociedades cotadas devem ter o direito

¹ JO C ... de, p..

² 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 (JO L 184 de 14.7.2007, p. 17).

³ COM/2012/0740 final.

de identificar os seus acionistas e comunicar diretamente com os mesmos. Por conseguinte, a presente diretiva deve prever um quadro que permita a identificação dos acionistas.

- (5) O exercício efetivo dos direitos dos acionistas depende, em grande medida, da eficiência da cadeia de intermediários que mantêm contas de valores mobiliários para os acionistas, especialmente num contexto transfronteiras. A presente diretiva tem por objetivo melhorar a transmissão de informações por esses intermediários ao longo da cadeia de participações de capital, visando simplificar o exercício dos direitos dos acionistas.
- (6) Tendo em vista o seu importante papel, os intermediários devem ser obrigados a simplificar o exercício dos direitos pelos acionistas, quer estes pretendam exercer esses direitos eles próprios quer nomeiem um terceiro para o fazer. Se o acionista não pretender exercer os direitos ele próprio e tiver nomeado um terceiro como intermediário, este último deverá ser obrigado a exercer esses direitos mediante autorização e instruções explícitas do acionista e em benefício do mesmo.
- (7) A fim de promover os investimentos em ações em toda a União e o exercício dos direitos conexos, a presente diretiva deverá impedir a discriminação baseada nos preços das participações transfronteiras por oposição às participações puramente nacionais através de uma melhor divulgação dos preços, taxas e encargos dos serviços prestados pelos intermediários. Os intermediários de países terceiros que tenham estabelecido uma sucursal na União devem ser sujeitos às regras em matéria de identificação dos acionistas, de transmissão de informações, de simplificação dos direitos dos acionistas e de transparência dos preços, taxas e encargos, para assegurar a efetiva aplicação das disposições aplicáveis às ações detidas através desses mesmos intermediários.
- (8) O envolvimento efetivo e sustentável dos acionistas é um dos pilares do modelo de governo das sociedades cotadas, que depende de controlos e equilíbrios entre os vários órgãos e partes interessadas.
- (9) Os investidores institucionais e os gestores de ativos são acionistas importantes de sociedades cotadas na União e podem portanto desempenhar um papel importante no governo das empresas em causa, mas também, de um modo mais geral, no que diz respeito à sua estratégia e desempenho a longo prazo. No entanto, a experiência dos últimos anos mostrou que os investidores institucionais e os gestores de ativos muitas vezes não se envolvem com as sociedades nas quais detêm participações de capital e há indicações de que os mercados de capitais exercem pressão sobre as sociedades no sentido do desempenho a curto prazo, o que pode conduzir a um nível de investimento não otimizado, por exemplo em termos de investigação e desenvolvimento, o que é prejudicial para os resultados a longo prazo, tanto para as sociedades como para os investidores.
- (10) Em muitos casos, os investidores institucionais e os gestores de ativos não são transparentes no que se refere às suas estratégias de investimento, assim como no que se refere às suas políticas de envolvimento nas sociedades e à forma como lhes dão execução. A divulgação pública de tais informações poderá ter um impacto positivo na perceção dos investidores, permitir aos beneficiários finais, como sejam futuros pensionistas, otimizar as decisões de investimento, facilitar o diálogo entre as sociedades e os seus acionistas, incentivar o envolvimento dos acionistas nas sociedades e reforçar a responsabilização das empresas perante a sociedade civil.

- (11) Assim, os investidores institucionais e os gestores de ativos devem desenvolver uma política de envolvimento dos acionistas que determine, entre outras coisas, como integram o envolvimento dos acionistas na sua estratégia de investimento, como acompanham as sociedades participadas, como dialogam com as sociedades participadas e como exercem os seus direitos de voto. Essa política de envolvimento deverá incluir a política de gestão dos reais ou potenciais conflitos de interesses, nomeadamente quando o investidor institucional ou gestor de ativos, ou empresas que lhes estejam afiliadas, prestam serviços financeiros à sociedade participada. Esta política, bem como a respetiva aplicação e resultados, devem ser divulgados ao público anualmente. Se os investidores institucionais e os gestores de ativos decidirem não desenvolver uma política de envolvimento e/ou decidirem não divulgar a respetiva aplicação e resultados, deverão apresentar uma explicação clara e fundamentada para essa decisão.
- (12) Os investidores institucionais devem informar anualmente o público sobre a forma como a sua estratégia de investimento em ações está alinhada pelo perfil e duração dos seus passivos e contribui para o desempenho a médio e longo prazo dos seus ativos. Caso recorram a gestores de ativos, seja através de mandatos discricionários que envolvem a gestão dos ativos de forma individual ou através de fundos comuns, devem divulgar ao público os principais elementos do acordo com o gestor de ativos no que respeita a uma série de questões, como sejam se incentiva o gestor de ativos a alinhar a sua estratégia e as suas decisões de investimento pelo perfil e duração dos passivos do investidor institucional, se incentiva o gestor de ativos a tomar decisões de investimento com base no desempenho da sociedade a médio e longo prazo e a envolver-se nas sociedades, ou a forma como são avaliados o desempenho dos gestores de ativos, a estrutura de remuneração dos serviços de gestão de ativos e a rotação prevista da carteira. Tal contribuiria para uma harmonização adequada de interesses entre os beneficiários finais dos investidores institucionais, os gestores de ativos e as sociedades participadas e, potencialmente, para o desenvolvimento de estratégias de investimento e de relações a mais longo prazo com as sociedades participadas, com envolvimento dos acionistas.
- (13) Os gestores de ativos devem ser obrigados a comunicar aos investidores institucionais de que forma a sua estratégia de investimento e a respetiva aplicação são conformes com o acordo de gestão de ativos e de que forma a estratégia e as decisões de investimento contribuem para o desempenho a longo prazo dos ativos do investidor institucional. Além disso, devem informar se tomam decisões de investimento com base em considerações sobre o desempenho a médio e longo prazo da sociedade participada, a composição e a rotação da sua carteira, os reais ou potenciais conflitos de interesses e se recorre a consultores em matéria de votação para efeitos do seu envolvimento. Esta informação permitirá ao investidor institucional controlar melhor as atividades do gestor de ativos e gerará incentivos para uma harmonização adequada dos interesses, bem como para uma maior envolvimento dos acionistas.
- (14) A fim de melhorar a informação transmitida ao longo da cadeia de investimento em ações, os Estados-Membros devem assegurar que os consultores em matéria de votação adotem e apliquem medidas adequadas para garantir que as suas recomendações de voto são precisas e fiáveis, se baseiam numa análise exaustiva de todas as informações de que dispõem e não são afetadas por qualquer real ou potencial conflito de interesses ou relação de negócios. Os consultores em causa devem divulgar publicamente certas informações essenciais relacionadas com a preparação das suas recomendações de voto e devem divulgar aos seus clientes e às sociedades cotadas em

questão informações sobre qualquer real ou potencial conflito de interesses ou relação de negócios que possam influenciar a preparação das recomendações de voto

- (15) Visto que a remuneração é um dos principais instrumentos de harmonização dos interesses das sociedades com os dos respetivos administradores, e atendendo ao papel crucial dos administradores nas sociedades, é importante que as políticas de remuneração das sociedades sejam definidas de forma adequada. Sem prejuízo das disposições relativas à remuneração previstas na Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho⁴, as sociedades cotadas e os seus acionistas devem ter a possibilidade de definir a política de remuneração dos administradores da sua sociedade.
- (16) A fim de assegurar que os acionistas são efetivamente ouvidos no que se refere à política de remuneração, deve ser-lhes atribuído o direito de aprovar, com base numa visão clara, compreensível e abrangente da mesma, que deverá ser conforme com a estratégia empresarial, os objetivos, os valores e os interesses a longo prazo da sociedade, para além de incorporar medidas para evitar conflitos de interesses. As sociedades devem remunerar os seus administradores estritamente de acordo com uma política de remuneração que tenha sido aprovada pelos acionistas. A política de remuneração aprovada deve ser divulgada publicamente, sem demora.
- (17) Para garantir que a aplicação da política de remuneração seja conforme com aquilo que foi aprovado, os acionistas deverão ter direito de voto no que respeita ao relatório sobre as remunerações da sociedade. A fim de assegurar a responsabilização dos administradores, o relatório sobre as remunerações deve ser claro e compreensível e apresentar uma visão abrangente da remuneração atribuída a cada um dos administradores no último exercício. Sempre que os acionistas votem contra o relatório sobre as remunerações, a sociedade deve explicar no relatório seguinte de que forma esse voto dos acionistas foi tido em conta.
- (18) A fim de proporcionar aos acionistas fácil acesso a todas as informações relevantes no que se refere ao governo das sociedades, o relatório sobre as remunerações deve integrar a declaração de governo da sociedade que as sociedades cotadas devem publicar em conformidade com o artigo 20.º da Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013⁵.
- (19) As transações com partes relacionadas podem prejudicar as sociedades e os seus acionistas, uma vez que podem proporcionar à parte relacionada a oportunidade de se apropriar de uma parte do valor de uma sociedade. Assim, é importante que existam salvaguardas adequadas para a proteção dos interesses dos acionistas. Por esta razão, os Estados-Membros devem garantir que as transações com partes relacionadas que representem mais de 5 % dos ativos ou que possam ter um impacto significativo sobre os lucros ou o volume de negócios das sociedades sejam submetidas ao voto dos acionistas em assembleia geral. Se a transação com uma parte relacionada envolver um acionista, esse acionista deve ser excluído da votação em causa. A sociedade não deverá poder concluir a transação antes da sua aprovação por parte dos acionistas. No

⁴ Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

⁵ 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 (JO L 182 de 29.6.2013, p. 19).

caso das transações com partes relacionadas que representem mais de 1 % dos seus ativos, as sociedades devem anunciar publicamente tais transações no momento da respetiva celebração e fazer acompanhar esse anúncio de um relatório de uma terceira parte independente que deverá avaliar a transação para verificar se foi feita nas condições normais do mercado e confirmar que é justa e razoável do ponto de vista dos acionistas, nomeadamente dos acionistas minoritários. Os Estados-Membros deverão ter a possibilidade de isentar dessa obrigação as transações celebradas entre a sociedade e as suas filiais totalmente detidas. Os Estados-Membros deverão também poder 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 solicitar a esses mesmos acionistas uma isenção antecipada da obrigação de apresentar um relatório elaborado por um terceiro independente quando o valor em causa é superior a 1 % dos ativos, mediante certas condições, de modo a facilitar a celebração dessas transações pelas sociedades.

- (20) Tendo em conta a Diretiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de outubro de 1995⁶, será necessário encontrar um equilíbrio entre a simplificação do exercício dos direitos dos acionistas e o seu direito à privacidade e à proteção dos seus dados pessoais. As informações de identificação dos acionistas devem limitar-se ao nome e aos contactos dos acionistas correspondentes. Essas informações devem ser precisas e atualizadas, e os intermediários, bem como as sociedades, devem permitir a retificação ou supressão de todos os dados incorretos ou incompletos. Esta informação de identificação dos acionistas só poderá ser usada para simplificar o exercício dos direitos dos acionistas.
- (21) A fim de assegurar condições uniformes de aplicação das disposições relativas à identificação dos acionistas, à transmissão de informações, à simplificação do exercício dos direitos dos acionistas e ao relatório sobre as remunerações, devem ser conferidas à Comissão competências de execução. Essas competências devem ser exercidas em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 182/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho⁷.
- (22) A fim de assegurar a aplicação na prática dos requisitos estabelecidos na presente diretiva ou nas suas medidas de execução, qualquer violação desses requisitos deve ser objeto de sanções. Para o efeito, as sanções devem ser suficientemente dissuasivas e proporcionadas.
- (23) Dado que os objetivos da presente diretiva não podem ser suficientemente realizados pelos Estados-Membros, atendendo à natureza internacional do mercado de capitais da União, e que a intervenção dos Estados-Membros, por si só, é suscetível de resultar em diferentes conjuntos de regras, o que pode comprometer ou criar novos obstáculos ao funcionamento do mercado interno, os objetivos podem, devido à sua dimensão e efeitos, ser melhor realizados a nível da União, e a União pode adotar medidas em conformidade com o princípio da subsidiariedade estabelecido no artigo 5.º do Tratado da União Europeia. De acordo com o princípio da proporcionalidade, estabelecido no

⁶ Diretiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de outubro de 1995, relativa à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados (JO L 281 de 23.11.1995, p. 31).

⁷ Regulamento (UE) n.º 182/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de fevereiro de 2011, que estabelece as regras e os princípios gerais relativos aos mecanismos de controlo pelos Estados-Membros do exercício das competências de execução pela Comissão (JO L 55 de 28.2.2011, p. 13).

mesmo artigo, a presente diretiva não excede o necessário para atingir aqueles objetivos.

- (24) De acordo com a Declaração Política Conjunta dos Estados-Membros e da Comissão, de 28 de setembro de 2011, sobre os documentos explicativos⁸, 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,

ADOTARAM A PRESENTE DIRETIVA:

Artigo 1.º
Alterações à Diretiva 2007/36/CE

A Diretiva 2007/36/CE é alterada do seguinte modo:

- (1) O artigo 1.º é alterado do seguinte modo:

- (a) Ao n.º 1, é aditada 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.»

- (b) É aditado o seguinte n.º 4:

«4. 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.»

- (2) Ao artigo 2.º, são aditadas as seguintes alíneas d) a j):

«d) «Intermediário», uma pessoa coletiva que tem a sua sede social, administração central ou estabelecimento principal na União Europeia e mantém contas de valores mobiliários para os seus clientes;

e) «Intermediário de um país terceiro», uma pessoa coletiva que tem a sua sede social, administração central ou estabelecimento principal fora da União e mantém contas de valores mobiliários para os seus clientes;

f) «Investidor institucional», uma empresa que realiza atividades de seguro de vida na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), e não se encontra excluída por força do artigo 3.º da Diretiva 2002/83/CE do Parlamento Europeu e do Conselho⁹ e uma instituição de realização de planos de pensões profissionais abrangida pelo âmbito da Diretiva 2003/41/CE do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁰, nos termos do artigo 2.º da mesma, a menos que um Estado-

⁸ JO C 369 de 17.12.2011, p. 14.

⁹ Diretiva 2002/83/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de novembro de 2002, relativa aos seguros de vida (JO L 345 de 19.12.2002, p. 1).

¹⁰ Diretiva 2003/41/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho de 2003, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (JO L 235 de 23.9.2003, p. 10).

Membro tenha optado por não aplicar a referida diretiva no todo ou em parte a essa instituição de acordo com o artigo 5.º da referida diretiva;

g) «Gestor de ativos», uma empresa de investimento de acordo com a definição constante do artigo 4.º, n.º 1, ponto 1, da Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho¹¹ que presta serviços de gestão de carteira a investidores institucionais, um GFIA (gestor de fundos de investimento alternativos) de acordo com a definição constante do artigo 4.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho¹² que não preenche as condições para uma isenção nos termos do artigo 3.º dessa diretiva ou uma sociedade de gestão como definida no artigo 2.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho¹³; ou uma empresa de investimento autorizada nos termos da Diretiva 2009/65/CE, desde que não tenha designado uma sociedade de gestão autorizada nos termos dessa diretiva para a gerir;

h) «Envolvimento dos acionistas», o acompanhamento por parte de um acionista, isoladamente ou em conjunto com outros acionistas, das empresas em matérias como a estratégia, o desempenho, o risco, a estrutura de capital e o governo das sociedades, a manutenção de um diálogo com as empresas sobre estas matérias e a votação na assembleia geral.

i) «Consultor em matéria de votação», uma pessoa coletiva que presta, a título profissional, recomendações aos acionistas sobre o exercício dos seus direitos de voto;

l) «Administrador», qualquer membro dos órgãos de administração, gestão ou supervisão de uma sociedade;

j) «Parte relacionada» tem o mesmo significado que nas normas internacionais de contabilidade adotadas em conformidade com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁴.

(3) A seguir ao artigo 3.º, são inseridos os seguintes capítulos I-A e 1-B,

«CAPÍTULO I-A

IDENTIFICAÇÃO DOS ACIONISTAS, TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÕES E SIMPLIFICAÇÃO DO EXERCÍCIO DOS DIREITOS DOS ACIONISTAS

Artigo 3.º-A

Identificação dos acionistas

1. Os Estados-Membros devem assegurar que os intermediários disponibilizam às sociedades a possibilidade de identificação dos seus acionistas.
2. Os Estados-Membros devem assegurar que, a pedido da sociedade, o intermediário lhe comunica sem demora injustificada o nome e os contactos dos acionistas e, nos

¹¹ Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Diretiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Diretiva 93/22/CEE do Conselho (JO L 145 de 30.4.2004, p. 1).

¹² Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (JO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

¹³ Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

¹⁴ Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade (JO L 243 de 11.9.2002, p. 1).

casos em que os acionistas sejam pessoas coletivas, o seu identificador único, quando disponível. Caso exista mais de um intermediário numa cadeia de participações de capital, o pedido da sociedade e a identidade e dados de contacto dos acionistas devem ser transmitidos entre os intermediários sem demora injustificada.

3. Os acionistas devem ser devidamente informados pelo seu intermediário de que os seus nomes e contactos podem ser transmitidos para efeitos de identificação de acordo com este artigo. Essas informações só podem ser utilizadas para simplificar o exercício dos direitos do acionista. A sociedade e o intermediário devem garantir que as pessoas singulares têm a possibilidade de corrigir ou eliminar quaisquer dados incompletos ou imprecisos e não devem conservar as informações relativas ao acionista durante mais de 24 meses após a sua receção.
4. Os Estados-Membros devem assegurar que não se considera que um intermediário que comunica o nome e os contactos de um acionista violou qualquer restrição à divulgação de informações imposta por contrato ou por qualquer disposição legislativa, regulamentar ou administrativa.
5. A Comissão deve ser habilitada a adotar atos de execução no sentido de especificar os requisitos de transmissão das informações previstas nos n.ºs 2 e 3, nomeadamente no que respeita às informações a transmitir, ao formato do pedido e da transmissão e aos prazos a cumprir. Esses atos de execução são adotados em conformidade com o procedimento de exame referido no artigo 14.º-A, n.º 2.

Artigo 3.º-B

Transmissão da informação

1. Os Estados-Membros devem assegurar que, se uma sociedade optar por não comunicar diretamente com seus acionistas, as informações relacionadas com as suas ações são transmitidas a esses mesmos acionistas ou, de acordo com as instruções dadas pelo acionista, a um terceiro, pelo intermediário e sem demora injustificada, em todos os seguintes casos:
 - (a) As informações são necessárias para exercer um direito do acionista decorrente das suas ações;
 - (b) As informações são dirigidas a todos os acionistas detentores de ações dessa classe.
2. Os Estados-Membros devem exigir que as sociedades disponibilizem e entreguem ao intermediário as informações relacionadas com o exercício dos direitos decorrentes das ações, de acordo com o n.º 1, de forma padronizada e atempada.
3. Os Estados-Membros devem obrigar o intermediário a transmitir à sociedade, de acordo com as instruções recebidas dos acionistas e sem atrasos injustificados, a informação recebida dos acionistas relacionada com o exercício dos direitos decorrentes das suas ações.
4. Caso exista mais de um intermediário numa cadeia de participações de capital, as informações referidas nos n.ºs 1 e 3 devem ser transmitidas entre os intermediários sem demora injustificada.
5. A Comissão deve ser habilitada a adotar atos de execução que especifiquem os requisitos de transmissão das informações previstos nos n.ºs 1 a 4, nomeadamente no que respeita ao conteúdo a transmitir, aos prazos a cumprir e aos tipos e formato das

informações a transmitir. Esses atos de execução são adotados em conformidade com o procedimento de exame referido no artigo 14.º-A, n.º 2.

Artigo 3.º-C

Facilitar o exercício dos direitos dos acionistas

1. Os Estados-Membros devem assegurar que o intermediário facilita o exercício dos direitos do acionista, nomeadamente o direito de participar e votar nas assembleias-gerais. Essa simplificação incluirá, no mínimo, uma das seguintes opções:
 - (a) O intermediário toma as medidas necessárias para que o acionista ou um terceiro nomeado pelo acionista possa exercer os direitos por si próprio;
 - (b) O intermediário exerce os direitos decorrentes das ações mediante autorização explícita e instruções do acionista e em benefício deste.
2. Os Estados-Membros devem assegurar que as sociedades confirmam 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. Caso exista mais de um intermediário na cadeia de participações, a confirmação deve ser transmitida entre os intermediários sem demora injustificada.
3. A Comissão deve ser habilitada a adotar atos de execução para especificar os requisitos destinados a simplificar o exercício dos direitos dos acionistas previstos nos n.ºs 1 e 2 do presente artigo, nomeadamente no que diz respeito ao tipo e ao conteúdo da simplificação, à forma de confirmação do voto e aos prazos que devem ser cumpridos. Esses atos de execução são adotados em conformidade com o procedimento de exame referido no artigo 14.º-A, n.º 2.

Artigo 3.º-D

Transparência em relação aos custos

1. Os Estados-Membros devem permitir que os intermediários cobrem preços ou taxas pelo serviço a prestar no âmbito do presente capítulo. Os intermediários devem divulgar publicamente os preços, as taxas e quaisquer outros encargos separadamente para cada serviço a que se refere o presente capítulo.
2. Os Estados-Membros devem assegurar que quaisquer taxas que possam ser cobradas por um intermediário aos acionistas, às sociedades e a outros intermediários sejam não discriminatórias e proporcionais. Quaisquer diferenças nas taxas cobradas pelo exercício de direitos a nível nacional e transfronteiras devem ser devidamente fundamentadas.

Artigo 3.º-E

Intermediários de países terceiros

Um intermediário de um país terceiro que tenha estabelecido uma sucursal na União ficará abrangido pelo presente capítulo.

CAPÍTULO I-B
TRANSPARÊNCIA DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS, GESTORES DE ATIVOS E
CONSULTORES EM MATÉRIA DE VOTAÇÃO

Artigo 3.º-F
Política de envolvimento

1. Os Estados-Membros devem assegurar que os investidores institucionais e os gestores de ativos elaboram uma política de envolvimento dos acionistas («política de envolvimento»). Tal política de envolvimento deve determinar de que forma os investidores institucionais e os gestores de ativos atuam em todos os seguintes casos:
 - (a) Para integrar o envolvimento dos acionistas na sua estratégia de investimento;
 - (b) Para efetuar o acompanhamento das sociedades participadas, nomeadamente no que se refere ao seu desempenho não financeiro;
 - (c) Para dialogar com as sociedades participadas;
 - (d) Para exercer direitos de voto;
 - (e) Para utilizar os serviços prestados pelos consultores em matéria de votação;
 - (f) Para cooperar com outros acionistas.
2. Os Estados-Membros devem assegurar que a política de envolvimento inclua políticas destinadas a gerir os conflitos de interesses reais ou potenciais no que diz respeito ao envolvimento dos acionistas. Tais políticas devem, nomeadamente, ser desenvolvidas de modo a abranger todas as seguintes situações:
 - (a) O investidor institucional ou gestor de ativos ou outras sociedades afiliadas aos mesmos disponibilizam produtos financeiros à sociedade participada ou têm outras relações comerciais com a mesma;
 - (b) Um administrador do investidor institucional ou do gestor de ativos é também administrador da sociedade participada;
 - (c) Um gestor de ativos que gere os ativos de uma instituição de planos de pensões profissionais investe numa sociedade que contribui para essa instituição;
 - (d) O investidor institucional ou o gestor de ativos é afiliado de uma sociedade sobre cujas ações foi lançada uma oferta pública de aquisição.
3. Os Estados-Membros devem assegurar que os investidores institucionais e os gestores de ativos divulguem anualmente ao público a sua política de envolvimento, bem como a forma como a mesma foi executada e os respetivos resultados. A informação referida na primeira frase deve estar pelo menos disponível no sítio *Web* da sociedade. Os investidores institucionais e os gestores de ativos devem, relativamente a cada sociedade em que detêm ações, divulgar se votam nas assembleias-gerais das sociedades em causa e o seu sentido de voto, assim como apresentar uma explicação do mesmo. Se um gestor de ativos vota em nome de um investidor institucional, este deve indicar de que modo essas informações relativas ao voto foram publicadas pelo gestor dos ativos.
4. Se os investidores institucionais e os gestores de ativos decidirem não elaborar uma política de envolvimento ou decidirem não divulgar a respetiva execução e resultados, devem apresentar uma explicação clara e fundamentada para essa decisão.

Artigo 3.º-G

Estratégia de investimento dos investidores institucionais e acordos com gestores de ativos

1. Os Estados-Membros devem assegurar que os investidores institucionais divulguem ao público de que forma a sua estratégia de investimento em ações («estratégia de investimento») corresponde ao perfil e a duração dos seus passivos e contribui para o desempenho a médio e longo prazo dos seus ativos. A informação referida na primeira frase deve estar pelo menos disponível no sítio *Web* da sociedade, se for aplicável.
2. Quando um gestor de ativos investe em nome de um investidor institucional, seja de forma discricionária, cliente a cliente, ou através de um organismo de investimento coletivo, o investidor institucional deve divulgar anualmente ao público os principais elementos do seu acordo com o gestor de ativos no que diz respeito às seguintes questões:
 - (a) Se e em que medida incentiva o gestor de ativos a alinhar a sua estratégia e decisões de investimento pelo perfil e duração dos seus ativos;
 - (b) Se e em que medida incentiva o gestor de ativos a tomar decisões de investimento com base no desempenho da sociedade a médio e longo prazo, nomeadamente em termos de desempenho não financeiro, e a envolver-se nas sociedades como forma de melhorar o respetivo desempenho e obter retorno do investimento;
 - (c) O método e o horizonte temporal da avaliação de desempenho do gestor de ativos e, em particular, se e como essa avaliação leva em conta o desempenho absoluto a longo prazo por oposição ao desempenho em relação a um índice de referência ou a outros gestores de ativos que seguem estratégias de investimento semelhantes;
 - (d) O modo como a estrutura de remuneração dos serviços de gestão de ativos contribui para o alinhamento das decisões de investimento do gestor de ativos pelo perfil e duração dos passivos do investidor institucional;
 - (e) O objetivo fixado em termos da rotação ou intervalo de rotação da carteira, o método utilizado para calcular essa rotação e se está estabelecido algum procedimento para a eventualidade de o gestor dos ativos ultrapassar os limites estabelecidos;
 - (f) A duração do acordo com o gestor de ativos.

Se o acordo com o gestor de ativos não incluir um ou mais dos elementos referidos nas alíneas a) a f), o investidor institucional deve apresentar uma explicação clara e fundamentada para que assim seja.

Artigo 3.º-H

Transparência dos gestores de ativos

1. Os Estados-Membros devem assegurar que os gestores de ativos informam semestralmente o investidor institucional com o qual tenham celebrado o acordo referido no artigo 3.º, n.º 2, alínea g), sobre como a sua estratégia de investimento e a respetiva execução está em conformidade com esse acordo e como a estratégia de investimento e a respetiva execução contribuem para o desempenho de médio e longo prazo dos ativos do investidor institucional.

2. Os Estados-Membros devem assegurar que os gestores de ativos prestem semestralmente ao investidor institucional todas as seguintes informações:
 - (a) Se, e de que forma, tomam decisões de investimento com base em considerações relativas ao desempenho a médio e longo prazo, nomeadamente não financeiro, da sociedade participada;
 - (b) De que forma a carteira foi composta e explicação das alterações significativas ocorridas nessa carteira durante o período anterior;
 - (c) O nível de rotação da carteira, o método utilizado para o calcular e uma explicação no caso de a rotação ultrapassar o objetivo fixado;
 - (d) Os custos da rotação da carteira;
 - (e) A sua política de empréstimo de valores mobiliários e a respetiva execução;
 - (f) Se surgiram conflitos de interesses reais ou potenciais relativos às atividades de envolvimento e, em caso afirmativo, uma descrição dos mesmos, bem como da forma como o gestor de ativos lidou com a situação;
 - (g) Se e de que forma o gestor de ativos recorre aos serviços de consultores em matéria de votação para efeitos das suas atividades de envolvimento.
3. A informação divulgada ao abrigo do n.º 2 deve ser fornecida gratuitamente e, no caso de o gestor de ativos não gerir os ativos de forma discricionária, cliente a cliente, deve também ser fornecida a outros investidores, mediante pedido.

Artigo 3.º-I

Transparência dos consultores em matéria de votação

1. Os Estados-Membros devem assegurar 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.
2. Os consultores em matéria de votação devem divulgar anualmente ao público todas as informações que se seguem no que se refere à preparação das suas recomendações de voto:
 - (a) As características essenciais das metodologias e modelos que aplicam;
 - (b) As principais fontes de informação que utilizam;
 - (c) Se, e, em caso afirmativo, de que forma têm em conta as condições do mercado nacional, bem como as condições legais e regulamentares;
 - (d) Se mantêm diálogos com as sociedades relativamente às quais realizam recomendações de voto e, em caso afirmativo, a extensão e natureza dos mesmos;
 - (e) O número total de colaboradores envolvidos na preparação das recomendações de voto;
 - (f) O número total de recomendações de voto emitidas no ano anterior.

Tal informação deve ser publicada no respetivo sítio *Web* e permanecer disponível durante pelo menos três anos a contar da data de publicação.

3. Os Estados-Membros devem assegurar que os consultores em matéria de votação identifiquem e divulguem sem demora indevida junto dos seus clientes e da sociedade em causa qualquer conflito de interesses real ou potencial ou relação de negócios que possa influenciar a preparação das recomendações de voto e as medidas que tomaram para eliminar ou mitigar esse conflito de interesses real ou potencial.»
- (4) São inseridos os seguintes artigos 9.º-A, 9.º-B e 9.º-C:

«Artigo 9.º-A

Direito de voto relativamente à política de remuneração

1. Os Estados-Membros devem assegurar que os acionistas disponham de direito de voto relativamente à política de remuneração dos administradores. As sociedades só devem pagar uma remuneração aos seus administradores que seja conforme com uma política de remuneração aprovada pelos acionistas. Essa política deve ser submetida à aprovação dos acionistas, pelo menos, a cada três anos.

As sociedades podem, em caso de recrutamento de novos membros para o conselho de administração, decidir pagar uma remuneração a um determinado administrador que não cumpra a política aprovada, desde que o pacote de remuneração desse administrador tenha recebido aprovação prévia dos acionistas com base nas informações referidas no n.º 3. A remuneração pode ser concedida a título provisório, na pendência da aprovação pelos acionistas.

2. Os Estados-Membros devem assegurar que a política seja clara, compreensível e conforme com a estratégia empresarial, os objetivos, os valores e os interesses a longo prazo da sociedade, e que inclua medidas destinadas a evitar conflitos de interesses.
3. A política deve incluir uma explicação da forma como contribui para a sustentabilidade e os interesses a longo prazo da sociedade. Deve definir critérios claros para a atribuição da remuneração fixa e variável, incluindo todos os benefícios, independentemente da sua forma.

A política deve indicar claramente os montantes máximos de remuneração total que podem ser atribuídos e a proporção relativa correspondente às diferentes componentes da remuneração fixa e variável. Deve explicar a forma como as condições de emprego e remuneração dos empregados da empresa foram tomadas em consideração no estabelecimento da própria política ou da remuneração dos administradores, explicando os rácios entre a remuneração média desses mesmos administradores e a remuneração média dos empregados a tempo completo que desempenham outras funções, bem como as razões pelas quais esse rácio é considerado apropriado. A política pode excepcionalmente não apresentar um rácio específico, se existirem circunstâncias excecionais. Nesse caso, deve ser apresentada uma explicação para a não apresentação desse rácio e indicadas as medidas adotadas para garantir o mesmo efeito.

No que respeita à remuneração variável, a política deve indicar os critérios financeiros e não financeiros a utilizar e explicar de que modo contribuem para a sustentabilidade e os interesses a longo prazo da sociedade, bem como os métodos a aplicar para determinar em que medida os critérios de desempenho foram cumpridos. Deve especificar os períodos de diferimento, os prazos de aquisição de direitos no que respeita à remuneração baseada em ações e a conservação das mesmas após a

aquisição de direitos fornecer informações sobre a possibilidade de a empresa solicitar a restituição de uma remuneração variável.

A política deve indicar as principais cláusulas dos contratos dos administradores, incluindo a respetiva duração, períodos de pré-aviso aplicáveis e pagamentos associados à cessação dos contratos.

A política deve explicar o processo de tomada de decisões que conduziu à sua determinação. Se a política for revista, deve ser apresentada uma explicação de todas as alterações significativas e da forma como as opiniões dos acionistas relativamente à política e aos relatórios de anos anteriores foram tidas em conta.

4. Os Estados-Membros devem assegurar que, no seguimento da aprovação pelos acionistas, a política seja imediatamente tornada pública e disponibilizada no sítio *Web* da sociedade, pelo menos enquanto for aplicável.

Artigo 9.º-B

Informação a fornecer no relatório sobre as remunerações e direito de voto relativamente a esse relatório

1. Os Estados-Membros devem assegurar que a sociedade elabore um relatório sobre as remunerações claro e compreensível, que proporcione uma visão abrangente das remunerações individualmente atribuídas aos administradores no último exercício, incluindo todos os benefícios independentemente da forma que assumam e abrangendo tanto os administradores recentemente recrutados como os antigos administradores. Deve, quando aplicável, conter todos os seguintes elementos:
 - (a) A remuneração total atribuída ou paga, discriminada pelos diferentes componentes, a proporção relativa da remuneração fixa e da remuneração variável e uma explicação do modo como a remuneração total está associada ao desempenho dos administradores a longo prazo e informação sobre a aplicação dos critérios de desempenho.
 - (b) A evolução relativa da remuneração dos administradores ao longo dos três últimos exercícios e a sua relação com a evolução do valor da sociedade e da remuneração média dos seus empregados a tempo completo que não os administradores;
 - (c) Qualquer remuneração recebida pelos administradores da sociedade proveniente de qualquer sociedade pertencente ao mesmo grupo;
 - (d) O número de ações e de opções sobre ações concedidas ou oferecidas, bem como as principais condições para o exercício dos direitos, incluindo o preço e a data desse exercício e qualquer alteração dessas condições;
 - (e) Informação sobre a utilização da possibilidade de solicitar a restituição de uma remuneração variável;
 - (f) Informações sobre a forma como foi estabelecida a remuneração dos administradores, incluindo o papel do comité de remuneração.
2. Os Estados-Membros devem assegurar que o direito à privacidade das pessoas singulares é protegido em conformidade com a Diretiva 95/46/CE no que se refere ao tratamento dos dados pessoais dos administradores.
3. Os Estados-Membros devem assegurar que os acionistas disponham de direito de voto, durante a assembleia-geral anual, relativamente ao relatório sobre as

remunerações do exercício anterior. Sempre que os acionistas votem contra o relatório sobre as remunerações, a sociedade deve explicar no relatório seguinte se, e em caso afirmativo de que modo, o voto dos acionistas foi tido em conta.

4. A Comissão deve ser habilitada a adotar atos de execução para especificar a apresentação padronizada das informações referidas no n.º 1 do presente artigo. Esses atos de execução são adotados em conformidade com o procedimento de exame referido no artigo 14.º-A, n.º 2.

Artigo 9.º-C

Direito de voto relativamente a transações com partes relacionadas

1. Os Estados-Membros devem assegurar que as sociedades, no caso de transações com partes relacionadas que representem mais de 1 % dos seus ativos, anunciem publicamente tais transações no momento em que forem realizadas e façam acompanhar esse anúncio de um relatório elaborado por uma terceira parte independente que avalie se teve ou não lugar em condições normais de mercado e confirme que a transação é justa e razoável do ponto de vista dos acionistas, nomeadamente dos acionistas minoritários. O anúncio deve conter informações sobre a natureza da relação com as partes relacionadas, o nome da parte relacionada, o valor da transação e quaisquer outras informações necessárias para avaliar a mesma.

Os Estados-Membros podem prever que as empresas possam solicitar aos seus acionistas uma isenção à obrigação prevista no n.º 1 de que o anúncio de uma transação com uma parte relacionada seja acompanhado de um relatório elaborado por um terceiro independente, em relação a determinados tipos claramente definidos de transações recorrentes com uma parte relacionada identificada num período não superior a 12 meses a contar da data de concessão da isenção. Quando as transações com partes relacionadas envolverem um acionista, o mesmo deve ser excluído da votação respeitante à isenção prévia.

2. Os Estados-Membros devem assegurar que as transações com partes relacionadas que representem mais de 5 % dos ativos da sociedade ou que possam ter um impacto significativo sobre os lucros ou volume de negócios sejam submetidas ao voto dos acionistas em assembleia geral. Quando a transação com partes relacionadas envolver um acionista, o mesmo será excluído da votação. A sociedade não deve concluir a transação antes da sua aprovação pelos acionistas. A sociedade pode, contudo, concluir a transação sob condição de aprovação pelos acionistas.

Os Estados-Membros podem prever que as empresas possam solicitar aos seus acionistas a aprovação prévia das transações referidas no n.º 1 em relação a determinados tipos claramente definidos de transações recorrentes com uma parte relacionada identificada e por um período não superior a 12 meses a contar da data da aprovação prévia das transações em causa. Quando a transação com partes relacionadas envolver um acionista, o mesmo será excluído da votação respeitante à aprovação prévia.

3. As transações realizadas com uma mesma parte relacionada durante os 12 meses anteriores e que não tenham sido aprovadas pelos acionistas devem ser agregadas

para efeitos da aplicação do n.º 2. Se o valor dessas transações agregadas ultrapassar 5 % dos ativos, a transação que implicou a ultrapassagem desse limiar e quaisquer transações subsequentes com a mesma parte relacionada devem ser submetidas à votação dos acionistas e só podem ser incondicionalmente concluídas após a aprovação dos mesmos.

4. Os Estados-Membros podem isentar as transações realizadas entre a sociedade e um ou mais membros do seu grupo das exigências previstas nos n.ºs 1, 2 e 3, desde que esses membros do grupo sejam totalmente detidos pela sociedade.»

(5) Após o artigo 14.º, é inserido o seguinte capítulo II-A:

«CAPÍTULO II-A ATOS DE EXECUÇÃO E SANÇÕES

Artigo 14.º-A Comitologia

1. A Comissão é assistida pelo Comité Europeu dos Valores Mobiliários criado pela Decisão 2001/528/CE da Comissão¹⁵. Esse comité é um comité na aceção do Regulamento (UE) n.º 182/2011.

2. Nos casos em que for feita referência ao presente número, é aplicável o artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 182/2011.

Artigo 14-B Sanções

Os Estados-Membros estabelecem as regras relativas às sanções aplicáveis às infrações às disposições nacionais adotadas nos termos da presente diretiva e tomam todas as medidas necessárias para garantir a sua aplicação. As sanções previstas devem ser eficazes, proporcionadas e dissuasivas. Os Estados-Membros devem notificar a Comissão de tais disposições até [[data de transposição]], o mais tardar, e notificá-la sem demora de qualquer alteração posterior que as afete.»

Artigo 2.º Alterações à Diretiva 2013/34/UE

O artigo 20.º da Diretiva 2013/34/UE é alterado da seguinte forma:

(a) Ao n.º 1, é aditada a seguinte alínea h):

«h) O relatório sobre as remunerações referido no artigo 9.º-B da Diretiva 2007/36/CE.»

(b) O n.º 3 passa a ter a seguinte redação:

«3. O revisor oficial de contas ou sociedade de auditoria deve expressar uma opinião de acordo com o artigo 34.º, n.º 1, segundo parágrafo, no que se refere às informações elaboradas em conformidade com as alíneas c) e d) do n.º 1 do presente artigo e deve verificar se as

¹⁵ Decisão 2001/528/CE da Comissão, de 6 de junho de 2001, que estabelece o Comité Europeu dos Valores Mobiliários (JO L 191 de 13.7.2001, p. 45).

informações referidas nas alíneas a), b), e), f), g) e h) do n.º 1 do presente artigo foram prestadas.»

(c) O n.º 4 passa a ter a seguinte redação:

«4. Os Estados-Membros podem isentar as sociedades referidas no n.º 1 que apenas emitiram valores mobiliários que não ações admitidas à negociação num mercado regulamentado, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 14, da Diretiva 2004/39/CE, da aplicação das alíneas a), b), e), f), g) e h) do n.º 1 do presente artigo, a menos que tais sociedades tenham emitido ações negociadas num sistema de negociação multilateral, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 15, da Diretiva 2004/39/CE.»

Artigo 3.º Transposição

1. Os Estados-Membros põem em vigor as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente diretiva até [18 meses após a entrada em vigor], o mais tardar. Devem comunicar imediatamente à Comissão o texto dessas disposições.

Quando os Estados-Membros as adotarem, tais disposições devem incluir uma referência à presente diretiva ou ser acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. Os Estados-membros devem determinar de que forma essa referência deve ser feita.

2. Os Estados-Membros devem comunicar à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que adotarem no que se refere às matérias reguladas pela presente diretiva.

Artigo 4.º Entrada em vigor

A presente diretiva entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Artigo 5.º Destinatários

Os destinatários da presente diretiva são os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em

Pelo Parlamento Europeu
O Presidente

Pelo Conselho
O Presidente