

Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre o tema «Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo e a Diretiva 2013/34/UE no que se refere a determinados elementos da declaração sobre o governo das sociedades»

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD)

(2014/C 451/14)

Relator: **Michael Smyth**

Em 16 de abril e 6 de maio de 2014, o Parlamento Europeu e o Conselho, respetivamente, decidiram, nos termos dos artigos 50.º e 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, consultar o Comité Económico e Social Europeu sobre a

Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo e a Diretiva 2013/34/UE no que se refere a determinados elementos da declaração sobre o governo das sociedades

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD).

Foi incumbida da preparação dos correspondentes trabalhos a Secção Especializada do Mercado Único, Produção e Consumo, que emitiu parecer em 23 de junho de 2014.

Na 500.ª reunião plenária de 9 e 10 de julho de 2014 (sessão de 9 de julho), o Comité Económico e Social Europeu adotou, por 188 votos a favor e 5 abstenções, o seguinte parecer:

1. Conclusões e recomendações

1.1 As propostas da Comissão destinadas a alterar a Diretiva Direitos dos Acionistas devem ser consideradas como uma etapa de um percurso mais longo rumo a um governo das sociedades e a um clima de investimento mais estáveis e sustentáveis na Europa. No cerne destas propostas encontra-se a ideia de que, se os acionistas forem encorajados a adotar uma perspetiva mais orientada para o longo prazo, as sociedades cotadas beneficiarão de melhores condições de funcionamento.

1.2 O CESE apoia as linhas gerais das disposições da Diretiva Direitos dos Acionistas, nomeadamente as que visam reforçar a ligação entre a remuneração dos administradores e o desempenho a longo prazo das empresas.

1.3 O CESE toma nota de que, na sua avaliação de impacto, a Comissão alega que as suas propostas provocarão apenas um aumento marginal do ónus administrativo das sociedades cotadas. Será importante analisar este equilíbrio aquando da avaliação *ex post* da diretiva.

1.4 O Comité aceita o argumento de que, graças ao aumento da transparência sobre o impacto das políticas de investimento, os investidores tomarão decisões mais informadas sendo provável que o seu envolvimento nas sociedades participadas aumente, o que deve resultar num melhor desempenho a longo prazo das sociedades cotadas.

1.5 Desde o início da crise financeira, os responsáveis políticos assumiram o desafio de mudar a cultura dos setores empresarial e financeiro europeus, que devem passar de uma perspetiva baseada no desempenho a curto prazo para uma perspetiva mais sustentável de investimento a longo prazo. Na medida em que a regulamentação pode contribuir para esta mudança cultural, a Comissão está no bom caminho.

2. Contexto da diretiva

2.1 A proposta de diretiva da Comissão deve ser considerada no contexto de outras iniciativas destinadas a melhorar o financiamento a longo prazo da economia. No seu cerne está a convicção de que a promoção de uma perspetiva acionista mais orientada para o longo prazo assegurará melhores condições de funcionamento das sociedades cotadas. As medidas propostas representam, em parte, o resultado de um amplo processo de consulta das partes interessadas sobre o governo das sociedades. Em 2010, a Comissão publicou o Livro Verde — O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração ⁽¹⁾. Seguiu-se-lhe o Livro Verde — O quadro da UE do governo das sociedades ⁽²⁾, de 2011. Estas consultas conduziram à publicação, em 2012, do «Plano de ação: 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» ⁽³⁾.

2.2 A diretiva baseia-se numa avaliação de impacto que aborda as deficiências nas relações entre os principais protagonistas do governo das sociedades — a chamada relação mandante-mandatário, que se refere à relação entre mandantes (administradores) e mandatários (acionistas, tais como investidores institucionais, gestores de ativos e consultores em matéria de votação). Identifica cinco das referidas deficiências como segue: i) envolvimento insuficiente dos investidores institucionais e dos gestores de ativos; ii) ligação insuficiente entre a remuneração e o desempenho dos administradores; iii) falta de supervisão pelos acionistas das transações com partes relacionadas; iv) transparência inadequada dos consultores em matéria de votação; e v) exercício difícil e oneroso dos direitos decorrentes de valores mobiliários por parte dos investidores.

2.3 A Comissão analisa as opções políticas pertinentes para cada uma destas questões, optando por cinco conjuntos de medidas políticas:

- 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.

3. Medidas apresentadas na diretiva

3.1 Em termos de transparência dos acionistas, a Comissão exige que os investidores institucionais divulguem de que forma a estratégia de investimento em ações está alinhada com os seus passivos e contribui para o desempenho a longo prazo dos ativos. Além disso, se o investidor institucional recorrer a um gestor de ativos, deve divulgar os principais elementos deste acordo, tais como o alinhamento da estratégia do gestor de ativos e do investidor institucional, as estratégias de investimento, o horizonte temporal da estratégia, a avaliação do desempenho do gestor de ativos, a rotação prevista da carteira, etc. Os gestores de ativos devem igualmente comunicar semestralmente aos investidores institucionais de que forma a sua estratégia de investimento está a evoluir em consonância com a abordagem acordada.

3.2 Relativamente à ligação entre a remuneração e o desempenho dos administradores, a Comissão está preocupada com a falta de supervisão efetiva da remuneração dos administradores, que pode prejudicar o desempenho a longo prazo da sociedade. Os conselhos de administração ou de supervisão elaboram a política de remuneração. As sociedades cotadas devem publicar informações detalhadas sobre a política de remuneração e as remunerações individuais dos administradores. Os acionistas terão o direito de aprovar a política de remuneração e a aplicação da política no exercício anterior. A proposta de diretiva permite às sociedades e aos seus acionistas decidir o nível e as condições de remuneração.

⁽¹⁾ COM(2010) 284 final.

⁽²⁾ COM(2011) 164 final.

⁽³⁾ COM(2012) 740 final.

3.3 A questão das transações com partes relacionadas centra-se na noção de que os acionistas geralmente não têm acesso a informações suficientes sobre as transações propostas nem dispõem de mecanismos adequados para se oporem às transações (abusivas). Em consequência, será exigido às sociedades cotadas que obtenham a aprovação dos acionistas relativamente a transações com partes relacionadas que representem mais de 5 % dos ativos da sociedade. Além disso, devem anunciar estas transações se estas representarem mais de 1 % dos seus ativos, fazendo acompanhar esse anúncio de uma auditoria realizada por uma terceira parte independente. Preveem-se exceções no caso das transações realizadas entre uma sociedade e os membros do seu grupo que sejam totalmente detidos pela sociedade.

3.4 Os consultores em matéria de votação fornecem aos investidores recomendações sobre a votação nas assembleias gerais das sociedades cotadas. O recurso a estes consultores tem aumentado, principalmente devido à complexidade das questões associadas às participações de capital dos investidores, nomeadamente a nível transfronteiriço. Os consultores em matéria de votação fornecem recomendações a investidores com carteiras altamente globalizadas e diversificadas e exercem grande influência no comportamento de voto e, em consequência, no governo das sociedades. Na sua avaliação de impacto, a Comissão encontrou elementos que geram incertezas sobre a qualidade e exatidão da assessoria prestada por estes consultores, bem como sobre o seu tratamento de questões relacionadas com conflitos de interesses. A nível da UE, não existe regulamentação sobre esta matéria, embora alguns Estados-Membros disponham de códigos de conduta não vinculativos. Os consultores em matéria de votação devem adotar medidas que garantam que as suas recomendações de votação são rigorosas e fiáveis, se baseiam numa análise exaustiva de todas as informações pertinentes e não são afetadas por quaisquer conflitos de interesses reais ou potenciais. Há indicações de que estes consultores estão atualmente a tentar obter a aprovação da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) relativamente a um código de conduta voluntário, uma iniciativa que é acolhida favoravelmente.

3.5 Os investidores, nomeadamente os detentores de participações de capital transfronteiras, enfrentam dificuldades no exercício dos direitos decorrentes das suas ações. Estas dificuldades resultam principalmente da capacidade das sociedades em identificar corretamente os investidores, da falta de transmissão atempada de informações das sociedades aos acionistas e de discriminações baseadas nos preços no que se refere às participações transfronteiras. Os Estados-Membros devem assegurar que os intermediários proporcionam às sociedades cotadas a capacidade de identificar os seus acionistas. Se optarem por não comunicar diretamente com os acionistas, as sociedades cotadas devem disponibilizar e entregar ao intermediário as informações relacionadas com o exercício dos direitos decorrentes das ações, de forma padronizada e atempada. Por sua vez, os intermediários devem facilitar o exercício dos direitos dos acionistas, incluindo os direitos em matéria de votação, pelos próprios ou em sua representação, e informar os acionistas em conformidade.

4. Observações sobre a proposta de diretiva

4.1 A Comissão considera que é provável que as medidas estabelecidas na proposta de diretiva provoquem apenas um aumento marginal do ónus administrativo das sociedades cotadas. Na medida em que exigem às sociedades o fornecimento aos acionistas de informações relevantes de forma atempada, representam uma boa prática e devem, em consequência, ser vistas nesta ótica. No caso das sociedades cotadas de menor dimensão, o CESE expressa a sua preocupação quanto à possibilidade de se criar um ónus administrativo adicional. Embora a Comissão esteja empenhada em realizar uma avaliação da diretiva cinco anos após a sua entrada em vigor, o CESE considera que esta avaliação deveria ser realizada mais cedo, dada a probabilidade de as propostas não entrarem em vigor antes de, pelo menos, 18 meses.

4.2 Relativamente à questão da política de remuneração e à relação entre a remuneração e o desempenho dos administradores, o CESE apoia as medidas propostas pela Comissão destinadas a melhorar a supervisão da remuneração dos administradores por parte dos acionistas⁽⁴⁾. Embora a decisão sobre o nível de remuneração continue a ser da competência do conselho de administração, o requisito de uma votação pelos acionistas deve aumentar o nível de envolvimento entre o conselho de administração e os acionistas.

4.3 O argumento de que, graças ao aumento da transparência relativamente ao impacto das políticas de investimento, os investidores tomarão decisões mais informadas sendo provável que o seu envolvimento nas sociedades aumente faz sentido. Se estas medidas conseguirem obter um envolvimento dos acionistas a mais longo prazo, deverão contribuir para aumentar a eficiência e o desempenho das sociedades.

⁽⁴⁾ JO C 271 de 19.9.2013, p. 70.

4.4 As medidas propostas são coerentes com as disposições da Diretiva Requisitos de Fundos Próprios⁽⁵⁾ e do Regulamento CDR IV⁽⁶⁾, que abordam a questão da remuneração, e complementam igualmente as normas em vigor relativamente aos investidores institucionais e gestores de ativos no âmbito das Diretivas OICVM, DMIF e GFIA. A diretiva em apreço deve ser avaliada no contexto deste quadro regulamentar reformado, muito mais amplo.

4.5 Além disso, estas medidas enquadram-se bem no âmbito geral do governo das sociedades da UE, que permite aos Estados-Membros atuar num quadro que se coaduna mais estreitamente com os seus costumes e práticas nacionais. A atenção específica dada à dimensão transfronteiriça por algumas das medidas constantes da proposta de diretiva salienta a necessidade de um conjunto de normas em matéria de transparência e envolvimento a nível da UE.

4.6 Embora aceite que, na sua maioria, as revisões propostas à Diretiva Direitos dos Acionistas têm como objetivo promover o envolvimento dos acionistas a longo prazo, o CESE considera que tal envolvimento deve abranger todas as partes interessadas, incluindo os trabalhadores, e sugere que a Comissão reflita sobre a melhor forma de envolver os trabalhadores na criação de valor a longo prazo⁽⁷⁾.

4.7 Na sua proposta, a Comissão afirma que «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», em paralelo com a atual reforma do setor financeiro. Está em curso uma profunda transformação, em que a tônica incide numa mudança de cultura dos setores empresarial e financeiro europeus, passando de uma perspetiva baseada no desempenho a curto prazo para uma perspetiva mais sustentável de investimento a longo prazo. Este processo não será simples. Na medida em que a regulamentação pode contribuir para esta mudança cultural, a Comissão está no bom caminho.

Bruxelas, 9 de julho de 2014

O Presidente
do Comité Económico e Social Europeu
Henri MALOSSE

⁽⁵⁾ JO L 176 de 27.6.2013, p. 338.

⁽⁶⁾ JO L 176 de 27.6.2013, p. 1.

⁽⁷⁾ JO C 161 de 6.6.2013, p. 35.