

## Parecer da CMVM sobre a Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª (GOV)

I.Enquadramento	1
II.Apreciação geral	2
III.Comentários por diploma	18
a. Código dos Valores Mobiliários .....	18
b. Alteração de diplomas decorrentes da supressão da figura da sociedade com o capital aberto ao investimento do público .....	25
c. Regime Jurídico de Supervisão da Auditoria e Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas .....	25
d. Estatutos da CMVM .....	26
e. Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto, que estabelece medidas de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo .....	27
IV.Temas discutidos na audição da CMVM na COF em 28/09/2021	28

### I. Enquadramento

Foi submetida pelo Governo, à Assembleia da República, a Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª, atualmente em discussão na especialidade, na Comissão de Orçamento e Finanças (COF)<sup>1</sup> (doravante, proposta), que altera um conjunto significativo de diplomas que impactam particularmente a área financeira, dos quais destacamos o **Código dos Valores Mobiliários (CVM)**, o **Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria (RJSA)**, o **Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (EOROC)** e os **Estatutos da CMVM**.

A CMVM agradece a oportunidade que lhe foi proporcionada de, em audição com a COF, no dia 28 de setembro, responder às questões e comentários dos Senhores Deputados e, em complemento, vem apresentar o presente parecer, com o intuito de sublinhar algumas vertentes fundamentais da proposta, reiterar a proposta de alterações adicionais, contribuir, a um nível mais técnico, para o aperfeiçoamento de algumas soluções e, finalmente, clarificar

---

<sup>1</sup> Cf. Proposta de Lei aprovada em Conselho de Ministros, de 13.05.2021; aprovada na generalidade, na Assembleia da República, em 09.07.2021; e em discussão na especialidade, na COF. Disponível em: <https://www.parlamento.pt/ActividadeParlamentar/Paginas/DetailIniciativa.aspx?BID=110806>

alguns aspetos da proposta.

## II. **Apreciação geral**

A proposta de lei abrange um leque muito vasto de diplomas e é o resultado de um esforço considerável no sentido de dotar o enquadramento jurídico de uma vasta área do sistema financeiro de normas mais simples, mais consistentes no seu conjunto, mais adequadas à realidade nacional e que se traduzam numa redução dos custos regulatórios.

A CMVM crê que esta proposta, em grande medida tributária da sua própria proposta e do muito trabalho e reflexão que lhe subjazem, traz um conjunto de vantagens que permitirão dinamizar o mercado de capitais nacional, mantendo um elevado grau de proteção do investidor. Deste modo, as alterações propostas estão ao serviço da maior competitividade e da adoção de soluções que promovam um maior contributo do mercado de capitais para a recuperação e a sustentabilidade da economia.

Por ocasião do aniversário dos 20 anos do Código, a CMVM apresentou ao Governo uma proposta de revisão do CVM, que contemplava uma revisão transversal do diploma.

Com efeito, nos últimos 20 anos, os direitos dos acionistas e dos investidores conheceram evoluções significativas ao nível do direito à informação, boas práticas de governo das sociedades, requisitos de idoneidade, composição e funcionamento dos conselhos de administração, deveres fiduciários, transações com partes relacionadas, entre outras. Assim, não obstante a resiliência que o CVM tem demonstrado ao decurso do tempo e às profundas alterações económicas, políticas, culturais e regulatórias, o mesmo vigora hoje num quadro substancialmente diferente, recomendando ajustamentos no sentido da sua maior adesão às necessidades reais das empresas cotadas, dos seus acionistas e dos investidores em mercado, mas também dos requisitos de inovação e sustentabilidade que hoje conformam o mercado e a regulação a ele aplicável.

Neste contexto, as alterações ao Código dos Valores Mobiliários incidem predominantemente sobre matérias relacionadas com emitentes e operações de mercado (ofertas públicas). O objetivo de fomento, desenvolvimento e aumento dos níveis de competitividade do mercado permitem enquadrar o maior pendor nessas zonas temáticas. A circunstância de o enquadramento normativo da intermediação financeira ter sido recentemente objeto de alterações profundas, recentemente operadas, em 2018 pela 40ª alteração ao Código dos Valores Mobiliários que concretizou a transposição da Diretiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros II, cuja revisão se encontra prevista realizar pelo legislador europeu, no decurso de 2021, permitirá compreender que, em prol da estabilidade normativa, essa área não seja

objeto da proposta de alteração do Código. Também outras como as normas disciplinadoras dos poderes e competências da CMVM ou do regime sancionatório não são objeto de intervenções relevantes uma vez que têm sido sucessivamente atualizadas ao longo dos 22 anos de vigência do Código.

Adicionalmente, foram ainda incluídas propostas de alteração destinadas a acomodar a entrada em vigor do Regulamento (UE) 2017/1129, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta pública.

Aproveitamos para destacar, na proposta de revisão do CVM objeto do presente parecer, um conjunto de alterações estratégicas, assentes nos princípios de clareza, simplificação, redução do peso regulatório e adequação à realidade nacional:

- **Maior alinhamento com as diretivas europeias** e harmonização com soluções vigentes em outras jurisdições europeias, no intuito de, sempre que possível e considerando a coerência do regime como um todo e a dimensão do mercado nacional, eliminar realidades e exigências de cariz meramente nacional que são adicionais face àquelas que são impostas na legislação europeia e/ou que não encontram paralelo em outras jurisdições. Para o efeito foi proposto, entre outras, a eliminação do instituto de sociedade aberta (cf. melhor explanado no ponto “Extinção da figura da Sociedade Aberta” *infra*), a revisão do regime das participações qualificadas (artigo 16.º), a introdução de alguns ajustamentos ao regime de imputação de direitos de voto (artigo 20.º), a eliminação da obrigatoriedade do serviço de assistência e colocação em oferta pública (artigo 113.º), a introdução de alterações ao regime da responsabilidade pelo prospeto (artigo 149.º), a eliminação do requisito de terem sido adquiridos 90% dos direitos de voto abrangidos por oferta pública de aquisição para o recurso ao mecanismo de aquisição potestativa (artigo 194.º), a previsão de um novo regime de exclusão voluntária da negociação (artigo 251º-F), a revisão do elenco de serviços auxiliares aos serviços e atividades de investimento (artigo 291.º) ou a eliminação de restrição ao elenco de sociedades que podem atuar como agente vinculado de um intermediário financeiro (artigo 294.º-B).
- A CMVM tem entendido que, sempre que não estejam em causa especificidades do mercado nacional, é conveniente adotar opções regulatórias que sejam internacionalmente aceites e reconhecidas. O não estabelecimento de requisitos regulatórios nacionais complementares contribui para a redução de custos para os operadores do mercado nacional ao mesmo passo que constitui um fator de atratividade internacional, induzindo competitividade ao mercado. Considera-se que

assim deve ser sempre que tal não afete o compromisso de proteção dos investidores não profissionais. Também o mercado único dos serviços de investimento aconselha que assim se proceda uma vez que o legislador nacional não pode fazer aplicar requisitos locais a produtos e operadores – incluindo nacionais – que operem na sua jurisdição ao abrigo dos regimes do passaporte (do reconhecimento comum das autorizações). A circunstância de o mercado nacional ter uma dimensão reduzida e de os seus operadores não terem no geral dimensão elevada parece recomendar o legislador a optar pelo não estabelecimento de requisitos regulatórios adicionais não necessários, a soluções claras e simples e a enquadramentos de intervenção da autoridade de supervisão focados na atribuição de poderes eficazes e abrangentes, mas de intervenções prévias muito focadas no essencial. Esta parece ser também a abordagem regulatória que mais pode contribuir para a atratividade de novos operadores e mais investidores, de distintas proveniências geográficas e natureza.

- **Simplificação administrativa**, a qual se procurou concretizar por duas vias, (i) através da concentração de especialidades constantes de normas dispersas dentro e fora do CVM em matéria de regime de suspensão de procedimento administrativo, cancelamentos, revogações e suspensões de registos e outros atos permissivos, e (ii) pela eliminação de atos administrativos permissivos e a sua substituição por meras comunicações. Neste último caso está aqui presente a preferência por um sistema de supervisão sucessiva reservando a supervisão prévia para situações de maior relevância ou impacto junto de investidores não profissionais. Crê-se que esta abordagem é a mais adequada quer na perspetiva da eficiência da supervisão quer na vertente da responsabilização dos operadores e da tempestividade da concretização dos projetos de negócio. Por esta via pode-se potenciar o aproveitamento de oportunidades, reduzir custos e melhorar a competitividade do mercado – sempre sem nunca perder de vista a tutela dos investidores não profissionais e a regularidade e estabilidade do funcionamento do mercado em geral. Adicionalmente, é proposto o regime de notificações eletrónicas, que permitem reduzir os custos de comunicações de e para a CMVM. Por fim, prevê-se que as alterações ao CVM possam vir a resultar na eliminação e /ou clarificação de cerca de cerca de 50% dos deveres de reporte dos emitentes, mediante a alteração do CVM e dos correspondentes regulamentos da CMVM onde está regulada essa matéria.
- **Abandono de remissões para diretivas / regulamentos europeus concretos**, eliminando-se, assim, uma fonte de desatualização (e conseqüente desinformação do

intérprete), dada a crescente e rápida evolução da legislação europeia. Com efeito, a complexidade da legislação europeia, por um lado, e as numerosas alterações introduzidas ao CVM para transposição e/ou adaptação às normas europeias sobre uma diversidade de temas regulados pelo Código, por outro, ditaram outrora, por razões pedagógicas, a remissão expressa para diplomas europeus. Todavia, após mais de trinta anos de integração na atual União Europeia, o acesso à legislação europeia é equivalente ao acesso à legislação nacional, pelo que os agentes/intérpretes têm o dever de igualmente conhecer a legislação europeia. Concomitantemente, as remissões, pela sua profusão, acabaram paradoxalmente por retirar clareza às normas, dificultar a sua leitura e prejudicar a atualidade das normas do CVM. De qualquer forma, reconhecendo essa complexidade e dificuldade – sobretudo na perspetiva de entidades de menor dimensão – e não descurando o motivo pedagógico e de orientação que estava subjacente às remissões para a legislação europeia, a CMVM disponibiliza no seu *website*, na área da legislação europeia, com a indicação, por temas, a legislação europeia aplicável. A CMVM pretende ainda melhorar a disponibilização desta legislação europeia em articulação com a nacional, com o desiderato de facilitar a tarefa de conhecimento e aplicação das normas.

- **Extinção da figura da Sociedade Aberta**, realidade singular face aos demais ordenamentos jurídicos da União Europeia. Após 20 anos de vigência do Código e com uma conjuntura diferente da existente nos finais dos anos 90, entende-se que a especificidade do regime das sociedades abertas não encontra nos dias de hoje justificação bastante para a sua manutenção - desde logo, por não ter paralelo em outros ordenamentos jurídicos, que tomam como critério de sujeição à supervisão a circunstância de os valores mobiliários serem admitidos à negociação, e não o facto de terem, tão-só, sido objeto de dispersão inicial pelo público (sem subsequente possibilidade de transação em mercado). Com efeito, entendeu-se que o regime jurídico que confere especial tutela aos investidores só se justifica se e enquanto a sociedade tiver ações admitidas à negociação em mercado regulamentado (ou no caso das regras sobre abuso de mercado, em outro sistema de negociação) e já não após a sua exclusão, assim se evitando impor ónus injustificados às sociedades cujas ações não se encontram, ou já não se encontram, admitidas à negociação. Em paralelo, procurou-se acautelar melhor os legítimos interesses dos acionistas minoritários no momento da saída da sociedade de mercado.

Assim, com a entrada em vigor da revisão do Código dos Valores Mobiliários as sociedades abertas continuarão a reger-se pelas normas legais e regulamentares vigentes até 31 de dezembro de 2022, deixando de se lhes aplicar a partir de 1 de janeiro de 2023, proporcionando um período adicional de ajustamento aos seus acionistas e à própria sociedade.

- **Alteração do regime de divulgação de participações qualificadas**, tendo subjacente um maior alinhamento com a Diretiva da Transparência e com o regime vigente noutros Estados-Membros da União Europeia, propõe-se, mediante alteração ao artigo 16.º, a eliminação da obrigação de comunicação de participações de 2% dos direitos de voto correspondentes ao capital social, a par de um conjunto de alterações com o objetivo de simplificar e clarificar o regime, tornando a sua aplicação mais segura. A eliminação da especificidade nacional do dever de comunicar participação de 2% justifica-se, maioritariamente, pela necessidade de harmonização com os regimes na maioria dos Estados-membros, onde não se prevê este limiar, o que coloca o mercado nacional em desvantagem competitiva perante os investidores (face a um dever acrescido de comunicação), não resultando a eliminação do mesmo na ausência de informação, na medida em que existem atualmente instrumentos de identificação de acionistas hoje disponíveis quer para o supervisor quer para o próprio emitente. Aproveita-se igualmente para esclarecer que a renovação da comunicação de participação qualificada deve ocorrer quando são adquiridas as ações subjacentes aos instrumentos financeiros a que faz referência a anterior comunicação, sendo mantidos os limiares que anteriormente determinaram a essa comunicação<sup>2</sup>.
- **Introdução de ajustamentos ao regime de imputação dos direitos de voto**, reconhecendo que as regras de imputação dos direitos de voto revestem uma natureza particularmente sensível, considerando o leque alargado de situações em que as mesmas relevam (designadamente para efeitos de transparência e de constituição do dever de lançamento de OPA), a CMVM teve em particular consideração, na proposta de revisão do CVM que apresentou, as dúvidas que lhe têm chegado do mercado, alguma incerteza sobre a interpretação que possa ser feita dessas regras e a aplicação

---

<sup>2</sup> A este respeito, aproveitou-se, ainda, para simplificar e clarificar, no artigo 16.º-B, que perante situações de participação qualificada não transparente são aplicáveis as regras de audiência de interessados do Código do Procedimento Administrativo, considerando que não se justificava e podia ser gerador de equívocos a existência de um regime e prazo específicos nesta sede.

aos casos concretos, bem como a necessidade de clareza e previsibilidade no exercício dos direitos de voto, quando em causa esteja a aquisição de participações acionistas.

Assim, e a título exemplificativo, clarifica-se (perante as dúvidas introduzidas pela introdução em 2017 do n.º 3 do art. 21.º) a quem devem ser imputados os direitos de voto inerentes a ações detidas por sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo, em função de quem tem, fruto da posição em que se encontra, o poder de influenciar o sentido em que os mesmos podem vir a ser exercidos.

- **Participação e votação em assembleia geral**, considerando as inúmeras dúvidas e dificuldades de interpretação e aplicação que têm sido suscitadas pelo regime vigente, bem como o objetivo de facilitação do exercício de direitos pelos acionistas, em especial pelos minoritários, prevê-se a simplificação e clarificação do regime aplicável com a introdução de alterações ao artigo 23.º-C. Neste sentido, propõe-se eliminar a exigência de envio de duas declarações pelo acionista que pretende participar em assembleia geral, ao presidente da mesa da assembleia geral e ao intermediário financeiro, passando a prever-se uma única declaração de participação, a enviar ao intermediário financeiro, a par de outras clarificações introduzidas. Adicionalmente, propõe-se clarificar que a alienação de ações entre a data de registo relevante (“*record date*”) e a data da assembleia geral não prejudica o exercício do direito a participar e votar na assembleia geral por parte de quem se tenha registado para o efeito, não obstante o dever de a alienação ser comunicada ao presidente da mesa da assembleia geral no intuito de colocar termo a interpretações diversas que o regime suscitava, ou seja, este é já o regime atual, procurou-se apenas clarifica-lo.
- **Certificados de legitimação**, que visam colmatar a necessidade das pessoas que, não sendo titulares (formais) dos valores mobiliários, são os seus beneficiários efetivos, terem um mecanismo de legitimação para o exercício direto dos seus direitos, tanto políticos (nomeadamente a participação e votação em assembleias gerais), como financeiros (no que não for incompatível com a intervenção necessária dos sistemas de liquidação). A solução proposta, no artigo 78.º, foi a de criar uma nova figura de certificados de legitimação, diferente da figura de certificados de titularidade que se encontra regulada no CVM. Esta alteração contribui para uma melhor identificação e consequente escrutínio daqueles que são os beneficiários efetivos (*ultimate beneficial owners*) das participações em sociedades cotadas.

- **Conceito de oferta pública e articulação com o Regulamento do Prospeto**, resultado da entrada em vigor em pleno do Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado (“Regulamento do Prospeto”), no dia 21 de julho de 2019, que determinou a aplicabilidade direta de todas as suas disposições no ordenamento jurídico nacional, designadamente toda a matéria relativa aos prospetos de ofertas de valores mobiliários ao público (a que correspondem, na atual aceção do CVM, as ofertas públicas de distribuição) e/ou a sua admissão à negociação num mercado regulamentado. Com a entrada em vigor do Regulamento do Prospeto, as normas previstas no CVM foram tacitamente revogadas por aquele, sendo necessário proceder à sua atualização. Assim, começando pelo conceito de oferta pública, foi necessário distinguir entre o conceito de oferta de valores mobiliários ao público – o qual segue o previsto no Regulamento do Prospeto –, do conceito de oferta pública de aquisição, o qual se baseia, essencial, no conceito atual no direito nacional de oferta pública. Algumas matérias carecem de definição no âmbito do direito nacional, na medida em que não estão previstas no Regulamento dos Prospetos, o que se aproveita agora, como a concretização dos regimes da responsabilidade pelo prospeto, das vicissitudes das ofertas e dos procedimentos de aprovação de publicidade relativa às ofertas. Destaca-se as alterações introduzidas nos regimes da responsabilidade pelo prospeto (clarificando e atualizando o seu âmbito) e das vicissitudes das ofertas (procurando simplificar e concentrar num só regime aplicável às ofertas públicas e responder a preocupações quanto à sua clareza). De salientar a subida do limiar ao abrigo do qual não se exige prospeto para a realização de ofertas de valores mobiliários ao público, dos atuais €5.000.000 para €8.000.000 (limite máximo permitido no Regulamento do Prospeto, simplificando assim o acesso ao mercado de capitais para emissões de montante reduzido.
- **Alterações ao regime geral das ofertas públicas**, as quais incidiram, principalmente, no carácter voluntário dos serviços de assistência e colocação em oferta pública e correspondente cessação do dever de intermediação obrigatória nas ofertas públicas, como contributo para reduzir encargos e barreiras regulatórias. Considera-se que a eliminação deste dever pode dar um contributo importante para a promoção da entrada de novos emitentes em mercado, bem como para a realização de ofertas públicas por emitentes com valores mobiliários já negociados em mercado. Julga-se, ainda, que esta alteração não comprometerá os níveis adequados de proteção dos investidores



uma vez que se mantém a exclusividade da receção das respetivas ordens por intermediários financeiros. Adicionalmente é alterado o regime de revisão das ofertas públicas, tendente a conferir mais clareza e flexibilidade, de acordo com o qual o oferente pode rever os termos e condições da oferta, os quais não terão de se circunscrever apenas à modificação da contrapartida, desde que a oferta em termos globais não se torne menos favorável para os respetivos destinatários. É igualmente alterado o regime de responsabilidade pelo prospeto, no intuito de providenciar ao mesmo maior clareza, desde logo, que apenas os titulares do órgão de administração e fiscalização e o revisor oficial de contas do oferente e do emitente que se encontrem em funções à data de aprovação do prospeto são responsáveis pelo seu conteúdo, em paralelo com a proposta de supressão da responsabilidade do intermediário financeiro pela assistência à oferta, em coerência com a eliminação da obrigatoriedade de intermediação na oferta. Por último, clarifica-se que os prospectos respeitantes a ofertas em Portugal podem em regra ser apresentados em inglês – o que resultava na prática de pedidos de dispensa de tradução submetidos à CMVM –, eliminando-se os custos e riscos associados à elaboração de prospectos em duas línguas. As preocupações com a existência de um nível adequado de proteção dos investidores justificam a faculdade que é conferida à CMVM, considerando o caso concreto, de se opor à não disponibilização de um prospeto em português (alterando o ónus face ao regime atual, o qual depende de pedido do emitente). Admite-se, em razão da experiência acumulada, que esta opção possa contribuir também para evitar deslocalização de operações de mercado por emitentes nacionais para outras jurisdições e para atrair emitentes estrangeiros para o mercado nacional.

- **Alterações ao regime das OPAs**, quer quanto a aspetos substanciais, quer quanto a aspetos procedimentais.

Na verdade, revelou-se necessário, desde logo, corrigir ineficiências identificadas na experiência histórica de aplicação do regime, tendo em vista a clareza e simplificação do processo, em benefício dos acionistas destinatários e da própria sociedade visada. É disso exemplo a alteração ao regime das ofertas concorrentes, com o intuito de, em linha com outros ordenamentos jurídicos de referência, flexibilizar e promover o aparecimento de ofertas em concorrência, por essa via criando condições mais favoráveis de saída para os investidores. Igualmente no sentido de corrigir ineficiências detetadas em processos anteriores, com intuito de obstar ao prolongamento excessivo das ofertas públicas de aquisição e fomentar a sua

celeridade (em benefício dos acionistas e da própria sociedade visada), é introduzido um período máximo para o preenchimento de eventuais condições de que dependa o lançamento da oferta (3 meses, prorrogável pela CMVM).

A necessidade de reforçar a proteção dos acionistas minoritários e incrementar a transparência processual das ofertas públicas de aquisição conformaram igualmente um conjunto relevante de alterações, nomeadamente no regime relativo às transações na pendência de OPA (a aquisição de valores mobiliários a um preço superior obriga sempre o oferente a aumentar a contrapartida quer se trate de OPA voluntária ou obrigatória) ou ao relatório da sociedade visada (propõe-se que passe a constar do mesmo o sentido de voto de cada membro da administração e a referência à existência de situações de potenciais conflitos de interesses que tenham influenciado o exercício do direito de participar e votar por cada membro da administração). No mesmo sentido, e com impacto positivo para os investidores num aspeto sensível do regime das ofertas públicas de aquisição – o preço – procede-se ao ajustamento dos critérios de fixação da contrapartida a pagar, clarificando (em linha com o entendimento já existente da CMVM) que um preço mais elevado pago ou acordado pagar pelo oferente ou pessoas consigo relacionadas no período relevante prevalece sobre o valor apurado pelo perito, no caso de este último ser inferior.

Por fim, tendo em vista a eliminação de restrições injustificadas ao pleno funcionamento do mercado e a sua flexibilização – atendendo igualmente aos interesses dos acionistas minoritários – procede-se ao alargamento da prova negativa de domínio mesmo em caso de ultrapassagem da fasquia de 50% do capital social (pondo termo a antigo debate sobre o tratamento de situações em que esse limiar é atingido mas não se verifica uma efetiva alteração de controlo da sociedade, requisito substancial indispensável para a constituição e exigibilidade do dever de lançamento de OPA). Procede-se ainda ao alargamento do leque de entidades que podem proceder à fixação da contrapartida, além dos auditores, volvidos que são cerca de 30 anos de experiência de aplicação da regra da avaliação exclusiva por auditores. Considera-se que a possibilidade de recurso a entidades com conhecimentos especializados na área da avaliação de empresas se justifica e permite contribuir para o reforço da qualidade das avaliações num momento em que há formas adequadas e suficientes de prevenção de potenciais conflitos de interesses. Este é também mais um passo no sentido do alinhamento do direito nacional com as práticas dos mercados de capitais de referência. Por último, no que respeita à aquisição potestativa, propõe-

se a eliminação do duplo requisito de 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social e de 90% dos direitos de voto abrangidos pela oferta, ficando a possibilidade de exercício do direito de aquisição potestativa (e, consequentemente, da alienação potestativa) dependente de ter sido alcançado apenas o primeiro desses limites, por essa via eliminando a excessivo constrangimento à utilização deste mecanismo, uma vez mais em linha com outros ordenamentos jurídicos de referência e com o que se encontra previsto em legislação europeia, na Diretiva das OPAs.

- **Registo das regras de plataformas de negociação, contrapartes centrais, sistemas de liquidação e sistemas centralizados**, foi objeto de alteração tendente a ultrapassar as dificuldades na sua aplicação, pelo que aquando do registo da plataforma de negociação a entidade gestora deverá submeter as regras da plataforma de negociação, para que durante o processo de registo a CMVM possa averiguar a conformidade das mesmas com a legislação e regulamentação aplicável. Já as alterações a essas ou novas regras que venham a ser aprovadas após o registo da plataforma de negociação apenas terão que ser comunicadas à CMVM no prazo legal, contado face à pretendida data de entrada de vigor, acompanhadas de uma breve análise explicativa das mesmas, nos termos do n.º 3 do artigo 209.º. Mantendo o alinhamento existente no que diz respeito ao regime das regras de plataformas de negociação, sistemas centralizados, contrapartes centrais e sistemas de liquidação, propõe-se, além da alteração do citado artigo 209.º, também a alteração dos artigos 89.º, 265.º, 269.º e 272.º, de modo a que alterações às regras ou novas regras dessas entidades possam igualmente ser apenas comunicadas à CMVM com uma antecedência consignada na lei, face à pretendida data de entrada em vigor, sem prejuízo da emissão de parecer por parte do colégio de reguladores relevante, quando aplicável. A CMVM atualmente já participa nos colégios de reguladores, nos quais essas regras são, em primeira mão, apresentadas e discutidas. Pelo que, esta alteração conduz a uma atuação mais equilibrada, tempestiva e flexível do supervisor, sem pôr em causa a qualidade da supervisão.
- **Novo regime de exclusão voluntária de negociação**, atendendo a que o regime que hoje permite a exclusão voluntária de mercado se encontra estritamente relacionado com a perda da qualidade de sociedade aberta, verifica-se que uma sociedade que não se qualifique como tal (por exemplo, por ter a sua sede fora de Portugal) se depara com significativas dificuldades em sair de mercado, fruto da inexistência de um regime

claro que determine de que forma essa exclusão ocorre. Acresce ainda que com a supressão da figura jurídica da sociedade aberta deixa naturalmente de existir o regime da perda da qualidade de sociedade aberta. Consequentemente, propõe-se a criação de um regime jurídico especificamente dirigido à exclusão voluntária da negociação em mercado regulamentado, mas também em sistema de negociação multilateral, tendo presente a ideia de que uma maior clareza quanto aos termos em que a saída de mercado pode ocorrer é, em si mesma, suscetível de constituir um convite à entrada de novos emitentes em mercado. No ensejo de flexibilizar o regime de exclusão, propõe-se que a aquisição das ações dos acionistas que não votaram a favor da exclusão possa ser realizada tanto pela sociedade (respeitados os limites legais de aquisição de ações próprias) por um acionista ou até por um terceiro. Entende-se que o estabelecimento de um regime de exclusão de negociação claro e suficientemente flexível, mas, em simultâneo, rigoroso quanto à tutela dos legítimos interesses dos acionistas minoritários, é suscetível de conferir um enquadramento jurídico mais estável e preciso quer para os emitentes quer para os investidores – e mais alinhado com a prática de mercados internacionais.

- **Proteção de investidores titulares de valores mobiliários de emitentes em processo de insolvência.** Nos últimos anos a CMVM tem recebido legítimas queixas de investidores, acionistas de instituições de crédito objeto de resolução, que continuam a suportar custos de registo das ações encontrando-se os bancos emitentes em processo de insolvência. Não obstante as tentativas da CMVM para resolução do problema o quadro legal vigente foi sempre apresentado como uma barreira à resolução do mesmo. É por isso especialmente importante que o projeto acautele a tutela dos interesses destes investidores, na sua maioria particulares, procedendo á alteração do regime vigente. Crê-se que a alteração proposta do CIRE, ao viabilizar a passagem dos instrumentos financeiros nestas condições ao regime de registo junto do emitente, cria as condições necessárias para que os acionistas deixem de ter de suportar estes custos, assim se pondo termo a esta situação iníqua. A opção de o próprio CVM prever a obrigatoriedade de transição nestas situações de insolvência, impondo-a ao gestor da insolvência, sendo menos flexível, não tutela menos os interesses dos investidores não profissionais afetados pela insolvência, pelo que parece ser uma opção a também considerar.

A proposta de revisão do **EOROC** e do **RJSA** fundou-se, desde logo, no dever imposto pelo artigo 8.º da Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro, que define um prazo de três anos para a

avaliação dos resultados da sua aplicação. A experiência de supervisão da CMVM desde 2016 e o contínuo diálogo com o mercado contribuíram igualmente para se concluir pela oportunidade e conveniência desta revisão que trará, certamente, maior qualidade à auditoria e aumento da capacidade de supervisão da CMVM, reforçando a importância do papel desta função.

Nesta proposta de revisão, a CMVM destacaria as seguintes alterações de regime:

- **Revisão (redução) do elenco de “entidades de interesse público” (EIP)**, visando a simplificação e flexibilização do regime, propondo-se eliminar deste leque entidades que não apresentem uma dimensão, peso económico, risco ou função de interesse público que o justifique (por exemplo, empresas de investimento; entidades previstas no regime geral dos organismos de investimento coletivo e no regime jurídico do capital de risco, empreendedorismo social e investimento especializado). Esta redução permitirá uma melhor alocação dos recursos de supervisão, exercer uma supervisão de auditoria mais próxima, oportuna e focada no risco, focar mais a atividade de supervisão de auditoria da CMVM nos auditores de entidades com maior relevância e risco sistémico (designadamente, instituições de crédito e sociedades cotadas, que têm demonstrado mais fragilidades ao nível da respetiva auditoria) e aproximar a prática de supervisão de auditores com outros Estados Membros que apresentam um rácio de número de EIP *versus* pessoas dedicadas à supervisão de auditoria bastante menor do que Portugal. Permitirá igualmente às entidades reduzir custos operacionais, na medida em que as entidades que deixarão de se qualificar como EIP desonerar-se-ão, por exemplo, da obrigação de adotar uma estrutura de fiscalização reforçada. Mas não se traduzirá numa desproteção do mercado, dos investidores ou do sistema financeiro e, geral, porque esta proposta tem impactos não ao nível da supervisão da entidade, que se mantém inalterada, mas do respetivo auditor, que passa a ser supervisionado diretamente pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC) (tal como sucedia até 2016), fazendo a CMVM uma supervisão indireta, através do controlo de qualidade da supervisão da OROC. Acresce que, nos termos gerais, a CMVM mantém poderes de supervisão diretos sobre quaisquer auditores podendo-os exercer sempre que se justifique e o entenda necessário. Por último, a eliminação do elenco de entidades de interesse público alinha o regime nacional com o da generalidade dos países europeus. Sobre esta matéria, destacamos alguns dados relevantes incluídos no estudo *“What are the wider supervisory implications of the Wirecard case?”* publicado pelo Parlamento Europeu em outubro de 2020, que releva que Portugal é

dos países com o maior número de EIP na União Europeia (em 2018 eram 1.095 EIP, atualmente são 1.141), ficando à frente de países como Alemanha (1.070), Holanda (723), Luxemburgo (400), Itália (900) e Irlanda (751), o que denota alguma desproporcionalidade atenta a dimensão comparada do nosso sistema financeiro e da nossa economia.

- **Clarificação do regime de rotação dos auditores**, simplificando-se bastante o atual conjunto complexo de regras para aferir o período máximo da duração do exercício de funções de revisão legal de contas pelo auditor de uma EIP (cf. detalhado na secção III.c. abaixo). Crê-se que esta clarificação, sem flexibilizar a regra da rotação obrigatória, conferirá uma maior clareza na aplicação do regime e contribuirá para a diminuição dos casos de incumprimento do mesmo;
- **Atribuição à CMVM de poderes em matéria de adequação (idoneidade, qualificação e experiência profissional), dos membros dos órgãos sociais ou sócios de sociedades de revisores oficiais de contas (SROC), que não sejam revisores oficiais de contas (ROC)**, tendo em conta a influência que exercem na cultura e liderança destas estruturas, visando uma maior eficiência e eficácia da supervisão pública. Deste modo, foi alterado o artigo 4.º, n.º 1 do RJSA, por forma a prever esta atribuição da CMVM, circunscrita pelo poder – fixado no novo artigo 25.º-A do RJSA, proposto aditar – de a CMVM emitir ordens que garantam a eficácia da supervisão dos requisitos de idoneidade, qualificação e experiência profissional dos membros dos órgãos sociais e idoneidade dos sócios, não ROC. E, sem prejuízo da competência geral da CMVM para regulamentar matérias relacionadas com a auditoria, prevê-se uma habilitação específica, no artigo 44.º do RJSA, em matéria de supervisão de não ROC que sejam sócios ou membros dos órgãos sociais de uma SROC. Esta alteração reputa-se da maior relevância para colmatar aquilo que é de momento uma lacuna na atual lei e que a experiência de supervisão foi deixando patente. A extensão dos poderes de supervisão da CMVM aos membros não ROCs de órgãos sociais de SROCs ou participantes no seu capital completa de forma essencial os poderes de supervisão prudencial da CMVM sobre os ROCs e SROCs.
- **Clarificação das atribuições da CMVM sobre os órgãos de fiscalização de EIP**, com vista a evitar possíveis interpretações incorretas, fundadas na leitura da parte inicial da alínea b) do n.º 4 do artigo 4.º do RJSA, sem a contextualizar devidamente na remissão que essa alínea efetua para o artigo 27.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014. Assim, prevê-se delimitar o âmbito objetivo daquela norma do RJSA aos

deveres do órgão de fiscalização relativos à fiscalização do processo de preparação e divulgação de informação financeira e à fiscalização da independência do auditor e da qualidade da revisão legal de contas; e aclarar o respetivo âmbito subjetivo, atribuindo-se a responsabilidade pelo cumprimento dos deveres aos membros do órgão de fiscalização, em vez de ao próprio órgão societário, desprovido de personalidade jurídica e judiciária. Propõe-se também alterar a habilitação regulamentar, constante do RJSA, em conformidade. Foi ainda estabelecida a possibilidade de a CMVM partilhar os seus relatórios de controlo de qualidade com o órgão de fiscalização da entidade auditada pelo ROC/SROC em causa, uma vez que essa poderá ser mais uma ferramenta que permita aos órgãos de fiscalização acompanhar as subseqüentes revisões legais das contas anuais individuais e consolidadas, nomeadamente a sua execução, tendo em conta as eventuais constatações e conclusões da CMVM, e assim cumprir os seus deveres legais;

- **Aperfeiçoamento do regime de registo dos auditores na CMVM**, tendo-se previsto suprir um conjunto de lacunas cuja existência a prática evidenciou no regime do registo dos auditores na CMVM, incluindo na articulação deste registo com a prévia inscrição na OROC. Em particular, são alteradas algumas regras com vista a uma maior certeza jurídica, incluindo a delimitação de prazos (de decisão da CMVM; de comunicações da OROC à CMVM), e o regime, que passa a estar expreso, dos averbamentos ao registo;
- **Previsão de um regime de inscrição para auditores de países terceiros**, com vista a assegurar a integral transposição da Diretiva 2006/43/CE nesta matéria e a congruência entre o regime previsto no EOROC e no RJSA. Foi assim alterada a redação do artigo 149.º do EOROC por forma a assegurar a integral transposição da diretiva nesta sede, em concreto o requisito que prevê o tratamento equitativo de auditores de quaisquer países terceiros (deixando de se distinguir entre auditores oriundos de países de língua portuguesa e os demais), passando a exigir que sejam cumpridos requisitos equivalentes em todas as matérias previstas na diretiva. Relativamente ao critério da residência, optou-se por substituir a exigência de três anos pela existência de domicílio profissional. Foram também introduzidos ajustes de redação no RJSA para maior clareza do regime.



- **Adesão ao código de ética internacional**<sup>3</sup>, tendo por base a necessidade de convergência de regras e de práticas num ambiente cada vez mais internacional e globalizado, em especial na sequência do Brexit. Entendemos não ser desejável existirem *standards* nacionais quando existe o código de ética da IESBA, reconhecido e seguido internacionalmente (ex: Dinamarca, Áustria, Itália, Holanda, Noruega). Admitir uma duplicidade de standards poderá redundar em situações de desvantagem competitiva do mercado português face aos estrangeiros, caso nacionalmente se decida determinar *standards* diferentes para a profissão em Portugal. No essencial, pretende-se garantir a convergência regulatória, considerando a existência de um código de ética internacional, mitigando riscos de regulação específica (e hipoteticamente divergente) nacional.

Em sede de **Estatutos da CMVM**, considera-se que o atual contexto financeiro torna necessária uma utilização eficiente, tempestiva e flexível dos recursos existentes. Por outro lado, as crescentes exigências de supervisão requerem uma gestão ágil, sem entraves a uma decisão tempestiva e próxima da evolução do mercado, e independente, assente, naturalmente, em regras de transparência e responsabilização.

É nesta linha que a CMVM propõe, em aditamento a outras alterações constantes da proposta, a adoção de um modelo monista em matéria de fixação de taxas, prevendo-se que a competência na sua fixação fique concentrada na CMVM (cf. detalhado na secção III.d) abaixo).

Quanto às demais alterações constantes da proposta, destacamos as seguintes alterações estratégicas:

- Possibilidade de os custos excepcionais com supervisões extraordinárias serem suportados pela entidade supervisionada, com vista a não onerar os demais supervisionados da CMVM. Esta solução apenas relevará em face de soluções tecnológicas proprietárias exclusivas, em que não seja possível à CMVM o prévio domínio das mesmas e em que o investimento em conhecimento ou em tecnologia de captura, leitura e análise de dados não possa aproveitar a qualquer outra atividade da CMVM, sendo, portanto, o investimento associado à supervisão exclusiva da entidade em causa;

---

<sup>3</sup> Cfr. artigo 52.º/6, revogação da alínea a) do n.º 1 do artigo 31.º, não alteração do artigo 6.º do EOROC



- Possibilidade de contratação de peritos a expensas das entidades supervisionadas, com vista a assegurar o respeito pelo princípio da equidade na cobertura desses custos e replicando uma solução que já consta da legislação bancária;
- Possibilidade de a CMVM exigir o reembolso de custos com serviços técnicos e administrativos pelo acionamento do Sistema de Indemnização dos Investidores (SII), com vista ao reforço da equidade da estrutura de financiamento da CMVM;
- Previsão de autonomia de gestão financeira e orçamental pela CMVM e da não aplicação do Sistema de Normalização Contabilística para Administrações Públicas (SNC-AP);
- Adaptação dos Estatutos à revisão da Lei-quadro das entidades administrativas independentes com funções de regulação da atividade económica dos setores privado, público e cooperativo (LQER).

Finalmente, a CMVM congratula-se com esta proposta e com a perspetiva da respetiva aprovação, que se reputa ainda mais relevante e urgente no quadro das necessidades de recuperação económica pós-pandémica.

Neste contexto, a aprovação da presente proposta contribuirá de forma decisiva para a promoção de um mercado de capitais dinâmico e suscetível de contribuir para a canalização da poupança para o financiamento das empresas; para conferir um quadro jurídico mais robusto em suporte do papel decisivo desempenhado pelos auditores na garantia da fidedignidade da informação financeira dessas empresas e na reconstrução da confiança dos investidores; e para dotar o regulador, enquanto elemento crítico do funcionamento do sistema, da agilidade necessária para fazer face às exigências de um mercado crescentemente sofisticado, com capacidade para se posicionar de forma ativa e construtiva perante os desafios da digitalização, da inovação, da complexificação dos produtos e serviços disponibilizados, da globalização do investimento e de uma supervisão ajustada à utilização massivas de dados e a uma nova era no relacionamento com os investidores, que deixou de ser compatível com uma supervisão manual e centrada exclusivamente nas condutas individuais de mercado.

A perspetiva da CMVM sobre a presente proposta, que corresponde no essencial às propostas que teve a oportunidade de submeter à apreciação do Ministério das Finanças, é, assim, e como não podia deixar de ser, muito favorável e positiva, posicionando-se com grande expectativa e otimismo perante a possibilidade da sua aprovação a breve prazo.

Sem prescindir, no quadro das suas competências e atribuições, a CMVM vem apresentar um

conjunto de comentários e sugestões, de cariz mais técnico, que se expõe de seguida, visando contribuir para a maior qualidade do resultado final, e que versam sobre alguns dos aspetos da proposta que representam novidade face à última versão preparatória da CMVM.

Assim, vemos como oportuna a partilha de algumas observações e sugestões na especialidade que, caso possam ser ainda apreciadas, poderão resultar em alguns ajustamentos e melhorar alguns aspetos pontuais da proposta.

É esse o contributo que de seguida partilhamos.

### **III. Comentários por diploma**

#### **a. Código dos Valores Mobiliários**

No CVM, merecem referência os seguintes preceitos:

##### **Artigo 6.º**

Relativamente ao artigo 6.º, referente ao idioma em que é redigida a informação divulgada em Portugal que seja suscetível de influenciar as decisões dos investidores não profissionais, propõe-se a eliminação dos novos números 4 e 5, por o seu conteúdo ser redundante ou contraditório face ao previsto no artigo, desde logo no n.º 1.

Com efeito, tendo presente a qualidade dos investidores objeto do n.º 4 - investidores profissionais e contrapartes elegíveis - não se vislumbra necessidade de previsão da obrigatoriedade, em Portugal, de divulgação da informação num outro idioma, além do português, de uso corrente nos mercados financeiros internacionais, a qual é, aliás, contraditória com a alteração introduzida no n.º 1, quanto esta pretende uma maior simplificação, redução dos custos de tradução e aumento da competitividade do nosso mercado. Ademais, não se descortina a necessidade de prever, no n.º 5, a situação particular de um investidor não profissional que, em Portugal, não domine a língua portuguesa.

##### **Artigo 20.º, n.º 7**

Tendo presente o afastamento do princípio “*uma ação um voto*” (cf. artigo 21.º-D, que introduz o voto plural que vigora ainda no quadro jurídico atual, mostra-se necessário ajustar a redação das alíneas a) e b) do n.º 7 do artigo 20.º, que disciplina a imputação dos direitos de voto. Com efeito, a referência deve deixar de ser o número total de ações e passar a ser o número total de direitos de voto correspondentes às ações.

Assim, na alínea a) deverá passar a ler-se: “*Com base no número total de direitos de voto*”

*inerentes às ações subjacentes do instrumento financeiro, exceto no caso dos instrumentos referidos na alínea seguinte”.*

E na alínea b) deverá passar a ler-se: “*No caso de instrumentos com exclusiva liquidação financeira, numa base de correspondência ajustada ao delta (delta adjusted), multiplicando o número total de direitos de voto inerentes às ações subjacentes pelo delta do instrumento, nos termos previstos na legislação da União Europeia, sendo apenas consideradas as posições longas, que não devem ser compensadas com posições curtas relativas ao mesmo emitente do ativo subjacente”.*

#### **Artigo 21.º-D**

Esta norma introduz um novo mecanismo à disposição das sociedades com títulos admitidos à negociação em mercado – o voto plural –, com o intuito de promover a dispersão do capital em mercado e dinamizar a entrada de novos emitentes, bem como de permitir a captação de capital em mercado, por parte de empresas já ali estabelecidas, mas atribuindo aos acionistas mais antigos alguns direitos acrescidos que nomeadamente limitem os riscos de perda de controlo acionista.

Tendo presente o facto de estarmos numa fase inicial, de introdução da admissibilidade do voto plural na jurisdição nacional, que tem uma longa tradição de proibição deste regime, consideramos que o âmbito de aplicação da norma deverá ser limitado. Alertamos para a existência de riscos na proposta apresentada, merecedores de maior estudo e avaliação de impacto, que importa aprofundar.

Nesse sentido, a CMVM reitera a sua proposta inicial, segundo a qual (i) as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado podem emitir ações com direito especial ao voto plural, até ao limite de três votos por cada ação; (ii) o número anterior é igualmente aplicável a sociedades que condicionem a emissão de ações com aquele direito especial à admissão à negociação em mercado regulamentado das respetivas ações ordinárias; (iii) a deliberação de aumento de capital através da emissão de ações com direito ao voto plural carece de aprovação por três quartos dos votos emitidos; (iv) o voto plural não pode ser exercido nas deliberações relativas a exclusão voluntária de negociação, aplicando-se a regra estatutária do direito de voto inerente às ações ordinárias.

Acreditamos que um regime mais restritivo, na fase inicial de introdução deste instrumento e sem ter sido ainda avaliado o impacto do mesmo, poderá contribuir para uma familiarização progressiva com o mesmo e mitigar alguns riscos, sem prejuízo de uma flexibilização ulterior do regime caso venha a demonstrar-se a sua eficácia e segurança, bem como a sua utilidade

efetiva para o cumprimento dos objetivos que subjazem a esta proposta.

#### **Artigo 21.º-E**

No artigo 21.º-E, sugere-se alterar a epígrafe para “*Identificação dos acionistas e investidores finais*”, por parecer mais rigorosa. A supressão da referência a “*investidores finais*” retira relevo ao aspeto de novidade deste regime, a saber, o direito de conhecer o investidor final (a identificação do acionista formal já era admitida e não constitui novidade). Ademais, sugere-se retirar a menção “*de solicitar*” no n.º 1, uma vez que o direito do acionista não é de pedir a informação, mas antes (e mais importante) de obtê-la.

#### **Artigo 64.º-A**

A receção de um volume relevante de reclamações, de investidores não profissionais, que não detendo outros valores mobiliários, suportam encargos significativos decorrentes do registo e depósito de valores mobiliários de emitentes em processo de insolvência, designadamente de instituições de crédito objeto de medidas de resolução bancária<sup>4</sup>, e que continuam a ter de suportar tais custos junto dos intermediários financeiros, uma vez que esses valores se encontram integrados em sistema centralizado, levou a que a CMVM propusesse uma alteração tendente a prever, de forma inequívoca, quem é competente para determinar essa alteração, criando condições para que possa ser tomada a decisão de alterar o sistema de controlo de valores mobiliários e, assim, facilitar uma solução que, procurando não prejudicar a massa insolvente, evite custos para os investidores (comissões de custódia) e deveres para os intermediários financeiros de custódia em relação a valores que já não constituem possibilidades viáveis de negócio. Essa proposta da CMVM surge vertida no n.º 9 do artigo 55.º do CIRE, consagrando uma solução que permite uma regulação ponderada dos interesses em presença.

Assim, prevê-se que, salvo nos casos em que a administração da massa insolvente seja assegurada pelo devedor, durante a pendência do processo de insolvência, o administrador da insolvência tem competência exclusiva para deliberar a alteração da forma de representação dos valores mobiliários emitidos pelo devedor ou, no caso de valores mobiliários escriturais, da modalidade de registo dos mesmos.

---

<sup>4</sup> Tais como, a título exemplificativo, o BES – Banco Espírito Santo, S.A. ou o Banif – Banco Internacional do Funchal, S.A.

Em qualquer caso, e não obstante eventuais considerações que possam fazer-se sobre alguns encargos acrescidos representados nesta previsão vinculativa, a CMVM não tem objeção à norma que se encontra prevista no artigo 64.º-A, na medida em que, ao prever a obrigatoriedade de registo de valores mobiliários escriturais de emitentes em liquidação ou insolvência, confere igualmente a tutela dos interesses dos investidores não profissionais que se visa salvaguardar.

#### **Artigo 72.º, n.º 2**

A alínea b) do n.º 2 do artigo 72.º, incluída na proposta, mantém a redação atualmente vigente inalterada, sendo, assim, o texto proposto e o texto atual coincidentes.

#### **Artigo 74.º**

No que se refere ao artigo 74.º, relativo ao valor do registo, sugere-se que permaneça em vigor e inalterada a redação atual.

Por um lado, não se encontram fundamentos bastantes para a alteração do disposto nesta norma, que tem implicações dogmáticas relevantes em matéria de titularidade de valores mobiliários e, por isso, uma eventual revisão careceria de cuidada ponderação.

Por outro lado, o artigo 21.º-E do CVM já endereça as preocupações evidenciadas com a proposta de alteração do artigo 74.º.

Por último, sendo mais um argumento a favor de manter este último inalterado, a redação das alterações propostas suscita graves dificuldades: (i) no n.º 1, é dispensável a menção inicial constante da proposta (“*salvo prova em contrário*”), pois o preceito prevê uma presunção *iuris tantum*; (ii) no n.º 3, o advérbio de modo “*designadamente*” não se afigura útil; e (iii) igualmente no n.º 3, a expressão “*identificação de titulares*” é utilizada impropriamente, visto que se emprega o conceito “*titulares*” em jargão de mercado - ao contrário do que sucede no n.º 1, que recorre ao conceito em sentido próprio -, quando se afiguraria correto identificar as pessoas a quem pertencem os valores e não os titulares, porque esses são apenas os titulares das contas nos termos do artigo 80.º.

#### **Artigo 155.º**

No que se refere ao artigo 155.º, na proposta, fica prevista a revogação da alínea k), inexistente na redação atual do CVM, bem como da alínea m), cumprindo referir que tal não está de acordo com a norma revogatória, que prevê a revogação das “*alíneas a), f), l) e n) do artigo 155.º*”.

### **Artigo 162.º, n.º 1**

Por lapso, no n.º 1 do artigo 162.º, lê-se “*tomada pública*” onde deveria ler-se “*tornada pública*”.

### **Artigo 176.º, n.º 1**

A alínea h), incluída na proposta, mantém a redação atualmente vigente inalterada, sendo o texto proposto e o texto atual coincidentes, tendo sido aditado um ponto e vírgula e, por lapso, mantendo-se um ponto final.

### **Artigo 288º**

Os n.ºs 3 e 4 ao artigo 288.º do CVM visam estabelecer uma ligação entre o regime de responsabilidade civil nacional e os termos do acordo de adesão ao Target2Securities (“T2S”), nomeadamente quanto à limitação de responsabilidade civil por simples negligência ou negligência grosseira imposto pelo BCE/Eurosistema, entidade gestora do T2S.

A argumentação invocada quanto a este tema pelas gestoras de sistemas de liquidação, que têm vindo a defender a consagração deste regime na lei nacional, assenta em dois pressupostos:

- O T2S corresponde a um sistema de liquidação abrangido pelo regime de exclusão/limitação de responsabilidade civil consagrado pelo legislador europeu no artigo 30.º, n.º 5 do Regulamento (UE) 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários (CSDR), e; consequentemente, que
- É necessário alterar o disposto no artigo 288.º do CVM, de modo a que o mesmo fique alinhado com a regulamentação europeia.

Ora, sobre estes pressupostos, cumpre assinalar o seguinte:

- Parece razoável concluir que o disposto no artigo 30.º, n.º 5 do CSDR poderá, também, ter tido em vista enquadrar legalmente o regime de limitação de responsabilidade civil por simples negligência ou negligência grosseira imposto pelo BCE/Eurosistema no âmbito do T2S;
- O CSDR é um Regulamento Europeu, que tem aplicabilidade direta no ordenamento jurídico português, pelo que, para todos os efeitos legais, o regime de limitação de responsabilidade civil previsto no artigo 30.º, n.º 5 do CSDR já vigora em Portugal. Consequentemente, afigura-se desnecessária qualquer alteração legislativa no artigo 288.º do CVM;

- As Centrais de Valores Mobiliários poderão fazer refletir nos seus contratos-padrão com os participantes diretos no T2S a limitação decorrente do regulamento europeu, de modo a alinhar os mesmo com o regime em causa e, bem assim, com o regime que resulta do contrato de adesão com o T2S.

É às entidades gestoras de sistemas de liquidação que cabe demonstrar, relativamente a cada caso concreto em que se suscitem questões de responsabilidade civil, que o T2S está compreendido na isenção prevista no artigo 30.º, n.º 5 da CSDR e, conseqüentemente, que pode beneficiar do referido regime de limitação de responsabilidade civil que, tal como assinalado, vigora já em Portugal.

Em qualquer caso, a CMVM favorece a solução que melhor concilie a proteção do investidor e a necessidade de não criar ónus excessivos para aquelas entidades, devendo, por conseguinte, a solução final ser calibrada em função destes objetivos.

Adicionalmente, entende-se que não deverá ser aditado o n.º 5 ao artigo 288.º, porquanto as gestoras de sistemas de liquidação não intervêm nas ordens que os participantes diretos introduzem na T2S, decorrendo já das regras gerais da responsabilidade civil que as referidas gestoras terão, no que respeita à indemnização eventualmente paga ao BCE/Eurosistema, direito de regresso sobre os participantes diretos que tenham causado o dano.

### **Artigo 289.º, n.º 3**

As alíneas k) e l) do n.º 3 do artigo 289.º, incluídas na proposta, mantêm a redação atualmente vigente inalterada, sendo o texto proposto e o texto atual coincidentes.

### **Artigos 295.º, n.º 3 e 297.º, n.º 2**

Tendo presente a evolução do conceito de intermediação financeira (nomeadamente, pelo facto de as sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo já não fazerem parte do elenco de intermediários financeiros), sugere-se que a redação das seguintes disposições seja revista, passando a focar-se, não no conceito de intermediação financeira, mas antes nos sujeitos aos quais as respetivas previsões são aplicáveis:

- No n.º 3 do artigo 295.º, deverá ler-se: “*A CMVM organiza um registo público, nos termos do artigo 365.º, das instituições de crédito, empresas de investimento, e sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo e de fundos de investimento alternativo que exerçam atividades em Portugal em regime de sucursal ou de livre prestação de serviços*”;

- No n.º 2 do artigo 297.º, deverá ler-se “A CMVM organiza um registo público, nos termos do artigo 365.º, contendo os elementos identificativos dos intermediários financeiros e das atividades objeto de registo nos termos da presente secção”.

#### **Artigo 321.º, n.º 1**

Tendo presente que a exigência da forma escrita do contrato de intermediação financeira, para todos os serviços de investimento e serviços auxiliares, resulta já de norma europeia, propõe-se recuperar a proposta inicial da CMVM no que se refere ao n.º 1 do artigo 321.º, que disciplina os contratos com investidores, suprimindo a referência à exigência de forma, sob pena de a legislação nacional repetir uma exigência que decorre já de legislação europeia de aplicação direta. Assim, no referido n.º 1, passaria a prever-se, tão-só, que a nulidade dos contratos de intermediação financeira celebrados com investidores não profissionais por inobservância de forma escrita apenas pode ser invocada pelos investidores não profissionais.

#### **Artigo 326.º, n.º 1**

No n.º 1 do artigo 326.º, que disciplina a aceitação e recusa de ordens, é mantida inalterada a alínea e), cuja redação é coincidente com a atualmente em vigor, passando a ser seguida de ponto e vírgula, sendo inserida uma nova alínea f), que prevê a recusa de ordem quando esta seja “*ilícita ou impossível quanto ao seu objeto ou função*”. Propõe-se a eliminação da menção “*ou função*”, por nos parecer difícil, e não isenta de incerteza jurídica, a determinação e interpretação do que seja a impossibilidade da ordem quanto à sua função, em particular, por parte do intermediário financeiro, como causa de recusa de uma ordem.

#### **Artigo 328.º, n.º 3**

No n.º 3 do artigo 328.º, que disciplina o tratamento das ordens de clientes, deverá ser corrigida grafia no tempo verbal, passando a ler-se: “Os intermediários financeiros asseguram a possibilidade de reconstituição do circuito interno que as ordens tenham seguido até à sua transmissão ou execução”.

#### **Artigo 330.º, n.º 6**

Sugere-se, no n.º 6 do artigo 330.º, que disciplina a execução de ordens nas melhores condições (“*best execution*”) incluir o apazamento que está omissa, passando a ler-se: “As alterações relevantes na política de execução de ordens são comunicadas ao cliente antes da sua aplicação”.

#### **Artigo 360.º, n.º 6**



Na alínea b) do n.º 6 do artigo 360.º, que disciplina os procedimentos de supervisão, o segmento *“bem como que os danos eventualmente causados por essa lesão tenham sido reparados”*, em bom rigor, ainda que não seja um elemento que desvirtue o sentido da norma, constitui um aditamento supérfluo, visto que a reparação dos danos causados está já incluída na inexistência da subsistência da lesão de direitos ou interesses, pelo que a boa técnica legislativa determinaria que se eliminasse esse segmento.

**b. Alteração de diplomas decorrentes da supressão da figura da sociedade com o capital aberto ao investimento do público**

Em virtude da supressão da figura de sociedade aberta, são alterados e revogados os artigos do CVM que fazem referência a “sociedade aberta”, sendo igualmente proposta alteração ao CIRE (artigos 203.º e 204.º), ao CSC (artigo 490.º), ao CRC (artigo 73.º), ao RGICSF (artigo 13.º-B) e ao RGOIC (artigos 11.º, 92.º-B e 92.º-C).

Neste contexto, por lapso, não foi incluída proposta relativa à atualização do Decreto-Lei n.º 19/2019, de 28 de janeiro, que aprova o Regime das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária, mais concretamente, do disposto no n.º 2 do artigo 2.º (*“Regime aplicável”*) e no n.º 2 do artigo 11.º (*“Perda de qualidade de sociedades de investimento e gestão imobiliária”*). Em ambos os preceitos, onde se lê *“sociedades abertas”*, deverá ler-se *“sociedades emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado”*.

De igual forma, deverão ser atualizados os diplomas na área dos seguros e fundos de pensões, em concreto o disposto no n.º 9 do artigo 167.º da Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, e o n.º 9 do artigo 82.º da Lei n.º 27/2020, de 23 de julho, nos quais, onde se lê *“sociedades abertas”*, deverá ler-se *“sociedades emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado”*.

**c. Regime Jurídico de Supervisão da Auditoria e Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas**

Nesta sede, expressamos a nossa concordância com as opções vertidas na proposta, que vão no sentido de uma maior simplificação e flexibilização do regime, promovendo a eficiência e eficácia da supervisão pública, sem descurar a proteção do investidor.

Propõem-se ainda alguns ajustamentos formais à proposta e solicita-se a correção de alguns lapsos:

No EOROC:

- No artigo 50.º, a alteração pretendida para o n.º 2 está, por lapso, indicada no n.º 3. Este lapso tem consequências relevantes, já que acaba por eliminar, involuntariamente, o disposto no atual n.º 3 deste artigo;
- No artigo 153.º, n.º 3, alínea j), deve ficar a atual alínea j) e não a i), sob pena de existirem duas alíneas a fazer referência às normas de auditoria (a nova i), conforme proposta de alteração; e a atual i) porque recuperada pela alínea j)). Assim, solicita-se que seja revisto para: «j) [...]»
- No artigo 169.º, n.º 3, solicita-se a eliminação da parte final (“*podendo ser dispensada por decisão fundamentada da comissão de inscrição*”), com vista a garantir que sejam sempre promovidas as diligências normais de averiguação quando haja levantamento de suspensão. Com efeito, entende-se não se justificar a decisão discricionária da comissão de inscrição, dada a importância da situação. Acresce que a alteração tal como consta da proposta não parece fazer sentido, pois a norma fica a dizer o mesmo que diz atualmente, só que por outras palavras.

#### No RJSA:

- No artigo 2.º, n.º 1, alínea v), deverá ler-se: “[*Anterior alínea t) do corpo do artigo*];”
- No artigo 25.º, n.º 8, repete-se a redação atual, pelo que deve surgir como inalterado: “8 - [...]”

#### **d. Estatutos da CMVM**

Nesta sede, assinalam-se algumas notas em matéria de financiamento da CMVM.

O sistema dual de competências para a fixação do regime das taxas de supervisão (que exige a intervenção do Governo e da CMVM), embora com várias formulações ao longo do tempo, vigora desde a data da criação da CMVM, em 1991. Decorridas quase três décadas, entendemos justificar-se que o mesmo seja reponderado, uma vez que presentemente se revela (i) menos ajustado ao princípio da independência das autoridades de supervisão, (ii) menos nítido quanto aos critérios de repartição de competências, (iii) excessivamente complexo e pouco ágil, não permitindo adaptações progressivas que o contexto de mercado muitas vezes requer, e (iv) não conforme ao princípio da clareza. Acresce que o articulado dos Estatutos da CMVM que integra o projeto de “Proposta de Lei que Cria o Sistema de Supervisão Financeira” prevê a consagração de um sistema monista de competências relativamente ao regime das taxas de supervisão, atribuindo-as exclusivamente à CMVM, o que se entende dever ser previsto com brevidade.

Toma-se a oportunidade para referir, a título de exemplo, outros reguladores europeus com competência para fixar taxas de supervisão: o Inglês (FCA) e o Italiano (Consob).

Sublinha-se, ainda, que esta proposta é acompanhada de um reforço do procedimento de fixação das taxas, procurando tornar o processo mais participado e mais sujeito a escrutínio externo.

Pelo exposto, sugere-se dotar a CMVM de autonomia de fixação das taxas, através da alteração do n.º 2 do artigo 31.º dos Estatutos da CMVM, para passar a ter a seguinte redação: *“A incidência, subjetiva e objetiva, o montante ou alíquota, a periodicidade, as isenções, totais ou parciais, os prazos de vigência, os limites máximos e mínimos da coleta, os modos e prazos de liquidação e cobrança das taxas, são estabelecidos por regulamento da CMVM, mediante o seguinte procedimento:*

*a) Previamente ao lançamento da respetiva consulta pública, comunicação do projeto de regulamento ao Conselho Consultivo, seguida da sua discussão em reunião do referido Conselho nos casos em que o projeto introduza alterações significativas, como tal identificadas pelo Conselho de Administração da CMVM ou pela maioria dos Membros do Conselho Consultivo;*

*b) Fundamentação, no documento de consulta, das propostas que contrariem posições manifestadas, em reunião ou por resposta escrita ao Conselho de Administração da CMVM, pelos membros do Conselho Consultivo;*

*c) Previamente à aprovação do regulamento, submissão a parecer não vinculativo da Comissão de Fiscalização da CMVM.”*

Adicionalmente, parece desnecessário o aditamento de uma nova alínea h) ao n.º 2 do artigo 32.º, na medida em que essa previsão já consta do proémio do n.º 2.

**e. Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto, que estabelece medidas de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo**

Nesta sede, e conforme pareceres emitidos pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros no contexto dos trabalhos de transposição da Diretiva (UE) 2019/2177 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de dezembro de 2019, que altera, em particular, a Diretiva (UE) 2015/849 relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo, reitera-se a concordância prestada às alterações, constantes da Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.<sup>a</sup>, à Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto, que estabelece medidas de combate ao branqueamento de capitais e ao

financiamento do terrorismo.

#### **IV. Temas discutidos na audição da CMVM na COF em 28/09/2021**

Por fim, gostaríamos de deixar uma breve nota com vista a clarificar dois pontos abordados na audição da Sra. Presidente da CMVM, que teve lugar no dia 28 de setembro, ambos relativos à legislação sobre auditoria:

i) **Artigo 54.º do EOROC:** a alteração proposta ao n.º 3 visa um propósito de simplificação e clarificação.

Com efeito, consideramos o atual regime complexo, confuso e oneroso. Senão, vejamos: a duração do exercício de funções de revisão legal de contas pelo auditor de uma entidade de interesse público é de dois ou três mandatos, caso este tenha a duração de quatro ou três anos, respetivamente (artigo 54.º, n.º 3 do EOROC). Por um lado, esta norma exige a realização de cálculos para se concluir que aquele período máximo é de, afinal, oito ou nove anos, caso o mandato seja de quatro ou três anos, respetivamente; por outro, a letra da lei deixa de fora os mandatos com outra duração, razão pela qual a CMVM teve a necessidade de suprir esta lacuna, através da emissão de esclarecimentos ao mercado (FAQs). Depois de atingido aquele período de oito ou nove anos, o mandato pode ainda ser prorrogado até perfazer um total de dez anos, desde que o órgão de fiscalização o proponha de maneira fundamentada ao órgão competente pela aprovação da prorrogação (artigo 54.º, n.ºs 4 e 5 do EOROC).

Assim, num intuito de simplificação da lei, propõe-se alterar a atual solução legal para passar a prever apenas um prazo de dez anos para a duração máxima das funções do auditor - coincidente com o prazo máximo fixado como regra no Regulamento (UE) n.º 537/2014 -, deixando liberdade às entidades de interesse público para, em função do seu caso concreto, gerirem o número de mandatos (e a duração desses mandatos) do respetivo auditor.

Relativamente à proposta de alteração do n.º 7 do artigo 54.º, a mesma visa somente concretizar quais os quadros superiores obrigados à rotação gradual nos termos do artigo 17.º, n.º 7 do Regulamento (UE) n.º 537/2014. Novamente, apenas uma proposta de clarificação da lei, uma vez que o dever de rotação já existe na atual lei e os seus termos (incluindo o período de rotação) devem ser fixados pelo auditor, quando crie o «*mecanismo adequado*».

ii) **Artigo 118.º do EOROC:** a alteração proposta à alínea a) do n.º 1 resulta do acolhimento de uma recomendação da OCDE, com vista a eliminar obstáculos legais ao acesso à profissão de ROC.

Por solicitação da Autoridade da Concorrência, a OCDE promoveu um trabalho de identificação e avaliação de situações que pudessem pôr em causa a sã concorrência (nomeadamente, através de barreiras à entrada), em Portugal, num conjunto de profissões autorreguladas, incluindo os auditores. Como corolário dessa investigação, a OCDE publicou o seu relatório em 2018 (*OECD Competition Assessment Reviews: Portugal: Volume II - Self-Regulated Professions*), no qual identificou um conjunto de situações passíveis de impacto a nível concorrencial. Uma delas prendia-se com a estrutura de domínio das SROC, recomendando a OCDE que apenas se exigisse que a maioria dos direitos de voto (e não também a maioria do capital social, como atualmente) de SROC fosse detida por ROC, SROC, auditores ou entidades de auditoria de Estados Membros.

Colocada a questão em consulta pública, dois respondentes mostraram-se favoráveis à alteração da atual alínea a) do n.º 1 do artigo 118.º do EOROC no sentido preconizado pela OCDE. Um terceiro mostrou-se desfavorável, alegando que as crescentes exigências técnicas e éticas aplicáveis às SROC não se afiguram compatíveis com a possibilidade de a maioria do seu capital não pertencer a ROC/SROC, ainda que estes detenham a maioria dos direitos de voto. Relativamente a este argumento, cumpre notar que as crescentes exigências técnicas e éticas resultam, as mais das vezes, da normalização, a nível internacional, dos padrões e boas práticas que devem pautar os serviços de auditoria. E, no contexto dessa normalização internacional, a manutenção da obrigação de apenas ROC/SROC poderem deter a maioria do capital social da SROC constitui, no entender da CMVM e como indica a OCDE, uma barreira geográfica à livre concorrência.

Deste modo, em conformidade com as recomendações da OCDE e o apoio de dois respondentes à consulta, foi proposto alterar a norma em causa, por forma a prever que apenas a maioria dos direitos de voto das SROC devam sempre pertencer a ROC, SROC, auditores ou entidades de auditoria de Estados Membros, podendo o demais – incluindo a maioria do capital social – ser detido por qualquer pessoa singular ou coletiva. Em qualquer caso, cumpre notar que esta alteração não afeta a capacidade de os auditores continuarem a exercer influência e controlo nas SROC, uma vez que mantêm a maioria dos direitos de voto – instrumento que permite precisamente exercer essa influência e controlo.