

Ao
Presidente da Comissão de Orçamento e Finanças
M.I. Deputado Dr. Filipe Neto Brandão

Data: 6 de setembro de 2021
Assunto: Resposta ao pedido de emissão de Parecer à Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª (GOV) –
“Procede à revisão do Código dos Valores Mobiliários”
V/Ref.: V/email datado de 22 de julho de 2021
N/Ref.: DJ/IU/cn/27

Enviada por email para: Comissão 5ª - COF XIV 5COF@ar.parlamento.pt

Exmos. Senhores,

No âmbito da resposta ao pedido de parecer que nos foi endereçado pelo Presidente da Comissão de Orçamento e Finanças, referente à Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª (GOV), que visa proceder, entre outros, à revisão do Código dos Valores Mobiliários, a Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A. e a Interbolsa - Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários, S.A. (abreviadamente e em conjunto designadas por EURONEXT) vêm, pela presente, e de forma conjunta, agradecer a oportunidade concedida de poder endereçar, por esta via, os seus comentários ao referido projeto de revisão.

Numa apreciação genérica, a Euronext reitera e congratula-se com o facto de a presente revisão centrar-se em dois vetores essenciais, o da simplificação legislativa e o alinhamento das regras com os quadros jurídicos europeus em vigor, permitindo, de forma mais sustentável, e num mercado que se deseja cada vez mais harmonizado, que exista um *level playing field* entre investidores no mercado nacional e no mercado europeu, que permita às empresas encontrar no mercado de capitais uma alternativa viável, regulada e segura ao seu financiamento.

No alinhamento com o quadro jurídico europeu eliminam-se especificidades locais como o conceito de sociedade aberta, inexistente noutros quadros normativos e de difícil explicação junto de investidores internacionais, ele próprio catalisador da aplicação de inúmeros regimes que não eram reconhecidos noutras jurisdições. Nesta linha, e na ótica do alinhamento europeu, optou-se por incorporar a nomenclatura europeia e a referência a “sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado”.

No âmbito do regime do prospeto e do espelho que o Código dos Valores Mobiliários deve oferecer com o Regulamento Europeu já diretamente aplicável, teve de se fazer os devidos ajustamentos em conformidade com o Regulamento.

Outras das medidas ora introduzidas são o que designamos de instrumentos de dinamização do mercado de capitais como sejam a admissibilidade expressa do voto plural e a possibilidade de emissão de valores mobiliários representativos de dívida com valor nominal variável, à semelhança do que já acontece noutros mercados internacionais.

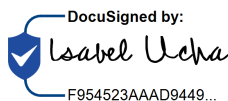
Em paralelo, a simplificação do regime de participação e votação nas assembleias gerais, com a eliminação da exigência de envio de duas declarações pelo acionista passando a prever-se uma única declaração, a enviar ao Intermediário Financeiro, e a criação da figura dos certificados de legitimação, visam facilitar e fomentar o exercício de direitos dos acionistas. Através do mecanismo dos certificados de legitimação, permite-se que os beneficiários efetivos dos valores mobiliários possam exercer diretamente os direitos dos acionistas, em alternativa à sua representação pelos bancos custodiantes.

Encontramos nestas medidas uma aproximação às regras existentes noutros ordenamentos jurídicos europeus, a criação de mecanismos que atraem as pequenas e médias empresas (que retratam a maioria do tecido empresarial português), como os mecanismos de dinamização supra referidos, bem como a garantia de proteção dos investidores através da simplificação do regime de participação e votação em assembleias gerais. Ainda neste plano, cumpre referir que as disposições constantes que visam proteção do investidor, mantêm-se inalteradas uma vez que a Diretiva Europeia (MiFID II) ainda se encontra em revisão e, nessa perspetiva, mantêm-se o quadro europeu em vigor.

Sem prejuízo do ora exposto, a Euronext entende que a presente revisão poderia beneficiar de alterações residuais, as quais se expõe de forma mais detalhada em Anexo à presente comunicação, visando um alinhamento mais claro com o quadro europeu em vigor e com as práticas de mercado instituídas, à semelhança do verificado designadamente nos mercados onde a Euronext tem presença, quer na ótica da admissão e negociação de instrumentos financeiros, quanto da custódia e liquidação de valores mobiliários.

Neste domínio, do *post trading*, revela-se imprescindível aproveitar o ensejo e clarificar algumas dúvidas interpretativas relacionadas com as alterações que a proposta de lei introduz nas matérias que enformaram a transposição da diretiva dos acionistas (em 2020), designadamente a diferenciação que é feita entre a figura de “acionista” e de “investidor”, o conceito de entidade gestora do sistema centralizado por oposição ao de Central de Valores Mobiliários introduzido pelo quadro europeu, clarificação do regime aplicável aos valores mobiliários de empresas insolventes, designadamente relacionados com a aplicação no tempo do regime a instituir.

Termos em que, a EURONEXT manifesta, desde já, toda a disponibilidade para a discussão ou clarificação de qualquer questão adicional que o assunto em apreço seja passível de suscitar, apresentando os seus melhores cumprimentos,

DocuSigned by:

F954523AAAD9449...

Isabel Ucha

Presidente do Conselho de Administração

Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.

Interbolsa - Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários, S. A.

- Anexo -

Pedido de Parecer referente à Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª (GOV), que visa proceder, entre outros, à revisão do Código dos Valores Mobiliários

A. Revisão do Código dos Valores Mobiliários

1. Boletim de Cotações – proposta de revogação do n.º 5 do artigo 212.º e da alínea e) do n.º 1 do Artigo 216.º

A proposta visa retirar a obrigação das entidades gestoras de mercados regulamentados, de sistemas de negociação multilateral ou de sistema de mercado organizado de divulgar por escrito um boletim (o designado Boletim de Cotações) conforme previsto na atual alínea a) do n.º 5 do artigo 212.º.

A manutenção de um Boletim de Cotações carece de revisão ao fim de 20 anos de transformação legal das estruturas de mercado de associações em sociedades anónimas. Este é um requisito local, sem paralelo nos demais Estados-Membros onde a Euronext tem presença.

Refira-se, ainda que, os deveres atuais de divulgação constantes do Boletim – e.g. regras dos mercados, membros ou cotações – constam do sítio da internet da Euronext – por exemplo a obrigação constante do artigo 215.º- A ou da alínea f) do atual artigo 247.º (que passará a artigo 29.º- O) e os demais reportes de dados de mercado são efetuados à CMVM e autoridades congéneres, por força do quadro comunitário (DMIF). Verifica-se, e é de se congratular a proposta de revogação do atual artigo 28.º que impunha a divulgação pela Emitente no Boletim do mercado regulamentado da decisão da CMVM, considerando que os demais deveres de divulgação de informação dos Emitentes são atualmente publicados no sítio da Internet da sociedade e no Sistema de Difusão de Informação constante do sítio da Internet da CMVM bem como da proposta de revogação do n.º 4 do artigo 369.º que impunha a obrigação de publicar os Regulamentos da CMVM no Boletim de Cotações da Euronext. Não obstante, esta foi uma alteração cirúrgica, não se compreendendo que ainda se imponha a duplicação e/ou mesmo a triplicação da mesma informação em canais diferentes com uma burocracia acrescida que não se coaduna com o ambiente atual de simplificação de atos e de harmonização legislativa no espaço europeu.

Considerando a n/ proposta de eliminação da obrigação de divulgar o Boletim cumpre atualizar a alínea g) do artigo 22.º (Norma revogatória) da Proposta de Lei.

2. Procedimento Administrativo de Processos Regulatórios referentes à Euronext Lisbon - artigo 209.º do Código dos Valores Mobiliários

De forma genérica, congratulamo-nos com a alteração de regime introduzida de mera comunicação e não registo dos processos regulatórios (alteração de regras da entidade gestora). Contudo e conforme exposto infra sugere-se um ligeiro ajustamento ao articulado em análise nos termos melhor assinalados infra.

2.1. Enquadramento da alteração a propor

A Euronext rege-se por um quadro harmonizado de Regras entre as várias jurisdições onde tem presença. Entre essas regras, as mesmas constam de Regulamentos que organizam o mercado, os membros que participam nos mercados (i.e. intermediários financeiros) e a negociação, quer no que respeita ao mercado regulamentado quer nos sistemas de negociação multilateral. Adicionalmente, e de forma a concretizar operacionalmente esses Regulamentos, os mesmos são complementados com Manuais operacionais (designados internamente por Instruções), Anexos a essas Instruções, e Avisos ao mercado que anunciam as respetivas alterações.

Atendendo a este quadro harmonizado as alterações propostas aos Regulamentos e às Instruções, incluindo os Anexos destas, passam por um processo extenso de análise da sua suficiência, adequação e legalidade e de subsequente aprovação pelas diferentes Entidades de Supervisão (designadamente, a AMF, AFM, FSMA, CBI, CMVM, CONSOB e NFSA) que se reúnem num Colégio (designado por Colégio de Reguladores) conforme estabelecido em Memorando de Entendimento. Este processo é omissivo no Código dos Valores Mobiliários, contudo, as Entidades de Supervisão apenas se pronunciam de forma local após a aprovação ou declaração de não objeção do referido Colégio.

Considerando este processo prévio que, repita-se, é omissivo no Código dos Valores Mobiliários, verifica-se que o processo local fica na realidade esvaziado ou equiparado a regras não harmonizadas que não contemplam esta discussão prévia junto dos reguladores com competência para o efeito, no caso a CMVM. Assim, entende-se que o prazo de comunicação prévio ora proposto de 15 dias úteis (e

que apenas pode ser submetido após a aprovação do processo pelo Colégio ou apenas após deliberação de alteração pelo Conselho de Administração da Euronext Lisbon, no caso de regras não harmonizadas) deveria ser reduzido e melhor circunscrito do ponto de vista do âmbito objetivo de aplicação.

Circunscrito (i) no caso de regras harmonizadas, pelo facto do dever de comunicação prévia consubstanciar uma mera formalidade processual que não pressupõe um juízo de suficiência, adequação e legalidade já aferido no processo prévio e, (ii) por outro lado, expressamente delimitado a regras não harmonizadas que careçam efetivamente de uma análise por parte da autoridade de supervisão.

Reduzido o prazo de comunicação prévia, na medida em que o regime normativo deveria distinguir claramente regras de mercado harmonizadas e não harmonizadas, pressupondo a sua introdução e aplicação um contexto e uma exposição absolutamente diferenciada. Ficariam, assim, as Regras não harmonizadas, claramente residuais, sujeitas ao prazo de comunicação prévio mais longo que, por não terem sido sujeitas ao crivo do processo prévio do Colégio de Reguladores e neste sentido ficaria igualmente salvaguardada a análise que à CMVM possa oferecer. Neste contexto propõe-se a redução para 7 dias úteis de forma a alinhar com o atualmente previsto no Regulamento da CMVM 3/2007. Veja-se, neste sentido, as disposições constantes no Regulamento da CMVM 3/2007 (na sua redação atual) – cfr. Artigo 11.º (7 dias úteis) ou n.º 3 do Artigo 18.º (10 dias corridos). Relativamente às Regras harmonizadas, as quais a CMVM acompanhou de forma aturada, propõe-se a redução para 2 dias úteis, uma vez que se trata de uma mera formalidade.

2.2. Proposta de alteração

Artigo 209.º

[...]

1 – Para cada mercado regulamentado, sistema de negociação multilateral ou sistema de negociação organizado, a entidade gestora aprova e aplica regras transparentes e não discriminatórias, baseadas em critérios objetivos, que assegurem o bom funcionamento daquele, designadamente relativas a:

a) [...];

b) [...];

c) [...];

d) [...];

e) [...];

f) [...].

2 – [...].

3 – A entidade gestora comunica as regras aprovadas, bem como as respetivas alterações, à CMVM, acompanhadas de breve análise explicativa das mesmas, com antecedência mínima de quinze dias úteis face à pretendida data de entrada vigor.

4- O prazo previsto no número anterior é reduzido para sete dias úteis face à pretendida data de entrada em vigor quando as regras, bem como as respetivas alterações, não imponham a verificação da sua suficiência, adequação e legalidade.

5 – O prazo previsto no n.º 3 é reduzido para dois dias úteis quando se encontrem em causa regras, bem como as respetivas alterações, que sejam do conhecimento prévio da CMVM e sobre as quais já se tenha pronunciado.

4-6 – ~~(Revogado)~~ (anterior n.º 4).

5-7 – ~~[...]~~ (anterior n.º 5).

6-8 – A entidade gestora divulga as regras operacionais, com indicação da respetiva data de entrada em vigor.

7-9 – Em conformidade com o disposto na legislação europeia:

a) As regras previstas no n.º 1 em matéria de serviços de localização partilhada são transparentes, equitativas e não discriminatórias;

b) As plataformas de negociação e os respetivos membros ou participantes sincronizam os relógios profissionais que utilizam para registar a data e a hora de qualquer evento relevante.

3. Matérias relacionadas com a transposição da Diretiva dos Acionistas II – Imprecisões do regime

- artigos 21.º-E a 21.º -J da proposta de lei

De louvar, em primeiro lugar, o reconhecimento feito, no texto da proposta de lei, à existência das cadeias de intermediação, permitindo-se, deste modo, cumprir o objetivo principal da Diretiva (UE) n.º 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017 (SRD II), que altera a Diretiva 2007/36/CE (SRD) no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo, qual seja, o de facilitar o exercício dos direitos dos acionistas, nomeadamente, o direito de participar e votar nas assembleias gerais.

No entanto, as novas redações propostas, designadamente para os artigos 21.º-E a 21.º-J (que têm por base os quadros legais da SRD II), afastam-se, em n/ entender, em alguns aspetos relevantes, da letra e do espírito da lei de base (a diretiva) criando conceitos imprecisos e soluções desviantes das propugnadas pela SRD II, como sejam as que abaixo se identificam de forma mais detalhada.

3.1. A figura do “Acionista” versus a figura do “Investidor” – confusão de conceitos

- (i) *Artigo 21.º E, n.º 3, n.º 7, n.º 9 / Artigo 21.º-F, n.º 1 / Artigo 21.º-G, n.º 1 / Artigo 22.º-A, n.º 2*

A nova proposta de redação, ligada às matérias constantes da SRD II ⁽¹⁾, vai no sentido de criar, dois conceitos distintos: o de acionista em contraposição com o de investidor.

Não se consegue vislumbrar qual o intuito do legislador e quais as vantagens/benefícios, designadamente de proteção do acionista que aporta esta (estranha) construção jurídica.

Por exemplo ⁽²⁾ no n.º 3 do artigo 21.º E refere-se, expressamente, que “*Quando o acionista for um intermediário financeiro que seja titular das ações em nome próprio, mas por conta de um investidor (...)*”].

⁽¹⁾ A SRD II foi transposta para o ordenamento jurídico português pela Lei n.º 50/2020, de 25 de agosto, com entrada em vigor, dos artigos 22.º A, 29.º-B, 29.º-C e 29.º D e alínea c) do n.º 1 do artigo 85.º do Código dos Valores Mobiliários em 3 de setembro de 2020

⁽²⁾ Outros exemplos podem ser encontrados na redação dos Artigo 21.º E , n.º 3, n.º 7, n.º 9, Artigo 21.º-F, n.º 1, Artigo 21.º-G, n.º 1 e Artigo 22.º-A, n.º 2, como constam da proposta de lei em análise:

Ao querer fazer-se uma construção jurídica em que se separa a figura do acionista da do investidor, torna-se o regime aplicável confuso e de interpretação dúbia ⁽³⁾.

Da análise efetuada ao articulado, conclui-se que a utilização dos conceitos não corresponde às definições comumente aceites e adotadas pelo mercado e pela doutrina, onde “Acionista” é, em primeira linha, quem detém (é titular) de ações de uma sociedade, sendo, também, considerado “Investidor” dado que nela investiu capital (não havendo distinção entre as duas figuras num contexto societário). Por outro lado, não sendo dada qualquer definição alternativa para ambos os conceitos fica a dúvida de saber qual o objetivo que o legislador pretende alcançar com o estabelecimento desta dicotomia e a quem de facto se está a referir quando alude, na letra da lei, a “acionista” e a “investidor”.

A única explicação para esta diferenciação na utilização de conceitos é a de que o legislador continua a considerar que Portugal é um país de “primeira camada” em que o acionista é o detentor da conta de registo individualizado, independentemente do esforço de todas as partes envolvidas para levar ao conhecimento da sociedade emitente a identificação do detentor final das ações.

Artigo 21.º-E, n.ºs 3, 7 e 9

3 – Quando o acionista for um intermediário financeiro que seja titular das ações em nome próprio mas por conta de um investidor, as sociedades emittentes têm direito a que lhe seja prestada informação relativa à identidade deste, pela entidade gestora do sistema centralizado ou por qualquer intermediário financeiro incluído na cadeia de intermediação.

7 – O conhecimento, pela sociedade, da identidade do investidor por conta de quem o acionista é titular das ações não prejudica o exercício dos direitos inerentes às ações pelo acionista.

9 - O acionista e o investidor por conta de quem aquele é titular das ações, que sejam pessoas coletivas, podem corrigir as informações incompletas ou imprecisas relativas à sua identidade.

Artigo 21.º-F, n.º 1

1 – As sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado disponibilizam as informações que estão obrigadas a prestar aos acionistas para o exercício dos direitos inerentes às correspondentes ações ou um aviso que indique em que parte do sítio da Internet da sociedade podem ser encontradas essas informações:

- a) Diretamente ao investidor por conta de quem o acionista é titular das respetivas ações, ou
- b) Aos intermediários financeiros que sejam titulares de ações por si emitidas, em nome próprio mas por conta do investidor, de forma padronizada e atempada, quando não possa prestar diretamente a este.

Artigo 21.º-G, n.º 1

1 - Os intermediários financeiros que sejam titulares de ações emitidas por sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, em nome próprio mas por conta de outrem, bem como os demais intermediários financeiros incluídos na cadeia de intermediação, tomam as medidas necessárias à promoção do exercício dos direitos inerentes a essas ações, incluindo os direitos de participar e votar em assembleia geral, pelos respetivos investidores.

Artigo 22.º-A, n.º 2

2 - A sociedade informa o investidor por conta de quem o acionista é titular das respetivas ações, mediante solicitação e forma gratuita, sobre se os seus votos foram validamente registados e contabilizados, até 30 dias após a assembleia geral, salvo se essa informação já estiver à disposição deste.

⁽³⁾ De salientar que a única referência existente, atualmente, no Código dos Valores Mobiliários, a investidor, se dirige à figura dos “investidores profissionais”, o que não se aplica às situações a salvaguardar no caso concreto da transposição da diretiva dos acionistas.

Na verdade, tornando-se claro, nos termos da nova redação do artigo 74.º da proposta de alteração do Código dos Valores Mobiliários, o entendimento, sempre propugnado pela Interbolsa, no sentido de o acionista poder (mediante prova em contrário) não ser o cliente da entidade registadora (ou seja, quem se encontra identificado na conta de registo individualizado), podendo seguir-se a cadeia de intermediação até ao titular final, não se compreende a necessidade, nem teórica, nem dogmática, de tentar baralhar e confundir conceitos, continuando-se a chamar “acionista” à entidade identificada na conta do participante do sistema centralizado e “investidor” ao cliente de nível seguinte.

Esta interpretação (a qual não aceitamos) levanta diversas dúvidas, designadamente relacionadas com quem, nesta construção, tem direito a exercer os direitos, sociais e patrimoniais, inerentes às ações.

Por exemplo, o n.º 7 do artigo 21.º-E prevê que o conhecimento, pela sociedade, da identidade do investidor por conta de quem o acionista é titular das ações não pode prejudicar o exercício dos direitos inerentes às ações pelo acionista. Em n/ entender, quem pode exercer os direitos é o verdadeiro “proprietário” das ações (o investidor na redação proposta, o acionista na definição real do conceito), o qual o pode fazer, diretamente ou escolhendo uma entidade que o represente.

Ou seja, mesmo conseguindo-se provar, nos termos do artigo 74.º, que o detentor das ações não é quem consta da conta da entidade registadora e de se ter passado a identificação do detentor final (o tal “investidor” na redação proposta) à sociedade emitente das referidas ações, para efeitos do exercício dos seus direitos, incluindo a participação e votação em Assembleias Gerais, será o detentor da conta de registo individualizado (o tal “acionista” na redação proposta) quem tem o direito de os exercer?

Não nos parece que seja esta a solução jurídica que resulta da nova redação dos n.ºs 1 e 3 do artigo 74.º, uma vez que, ao descermos na cadeia de intermediação, para os níveis seguintes, a presunção de titularidade é ilidida com o cumprimento do dever de identificação de titulares em que os vários intermediários na cadeia enviam informação à sociedade emitente, permitindo e facilitando o envolvimento dos acionistas na vida da sociedade.

De salientar que, para tornar ainda mais inconsistente todo o regime em termos de conceitos e interpretação, o artigo 21.º -G, n.º 2 refere, expressamente, que os intermediários financeiros tomam

as medidas necessárias para assegurar o exercício dos direitos diretamente pelo investidor, em contradição (pelo menos aparente) com o n.º 7 do artigo 21º E.

Assim, face ao exposto, em n/ entender, a redação dos artigos relativos à transposição da SRD II, agora completa com o reconhecimento da existência das cadeias de intermediação, deve ser clara, cingindo-se à letra e ao espírito das normas contidas na referida diretiva.

Na verdade, neste caso, e tendo em atenção a redação do artigo 3.º-A da SRD II, e considerando a nova redação do artigo 74.º do Código dos valores Mobiliários, a lógica regulatória deveria cingir-se, exclusivamente e de forma simples, às seguintes premissas:

- (i) A sociedade tem o direito de identificar os seus acionistas;
- (ii) A sociedade emitente tem o direito que essa informação lhe seja prestada sem demora;
- (iii) Caso exista mais de um intermediário financeiro na cadeia de intermediários o pedido da sociedade deve ser transmitido através dessa mesma cadeia sem demora, de modo a que a sociedade possa receber as informações relativas à identidade dos acionistas, também, sem demora;
- (iv) O detentor identificado à sociedade emitente deve ser considerado acionista para todos os efeitos, designadamente, os relativos ao exercício dos direitos inerentes às ações que detém (direitos patrimoniais e sociais).

Infra em 3.3, apresenta-se nova proposta de redação para os artigos em causa.

3.2. Outros aspetos

- *Referência a entidade gestora do sistema centralizado versus Central de Valores Mobiliário*

Mais uma vez reiteramos que referência a “entidade gestora de sistemas centralizados” não nos parece ser a mais correta. A expressão a utilizar, e que deriva da Diretiva (UE) 2017/828 e do Regulamento de Execução 2018/1212, é a de “Central de Valores Mobiliários” (*Central Securities Depository*).

De acordo com o Regulamento (UE) 909/2014 (a designada CSDR) entende-se por ‘Central de Valores Mobiliários’ ou ‘CSD’ uma pessoa coletiva que gere um sistema de liquidação de valores mobiliários

nos termos referidos no Anexo, Secção A, ponto 3 da CSDR e que presta, pelo menos, um dos serviços principais enumerados no Anexo, Secção A da CSDR, a saber, registo inicial de valores mobiliários em sistema centralizado (*notary service*) e estruturação e administração de sistema centralizado de valores mobiliários (*central maintenance service*).

Assim, CSD e entidade gestora de sistema centralizado são, no contexto regulatório atual, realidades distintas que não se confundem, devendo, por conseguinte, o legislador nacional utilizar, em matéria de identificação de titulares, a terminologia adotada pelo legislador europeu, colocando a referência na “CSD” e não na “entidade gestora de sistema centralizado”, nos termos previstos na diretiva dos acionistas.

- *Artigo 21.º-E – Identificação dos acionistas*

Cumprе salientar que deve ser, expressamente, previsto, que quando o pedido da emitente seja enviado através da CSD, a resposta dos intermediários da cadeia e dos acionistas seja reenviada diretamente à CSD, para que esta, como atualmente ocorre, consolide a informação e a remeta à sociedade de forma eficiente e segura (ver sugestão de redação apresentada em 3.3. para o n.º 3 do artigo 21.º-E).

Qualquer outra solução, de envio direto da informação à emitente (como previsto no n.º 6 do artigo 21.º-E) implica que em vez de receber a informação agregada via CSD, a sociedade vai receber informação de várias entidades, em vários formatos o que tornará o processo complexo, moroso e oneroso para a sociedade (designadamente, por que, em relação às empresas admitidas à negociação, na maior parte dos casos, deparamo-nos com muitos milhares de acionistas).

- *Artigo 21.º-F - Transmissão de informações*

Ao contrário do que prevê o atual artigo 29.º -C, n.º 2, a redação prevista para o novo artigo 21.º -F não prevê que a transmissão de informação (quando não transmitida, diretamente, aos acionistas) seja feita através da entidade gestora de sistema centralizado (ou, como sugerido *supra*, através da CSD).

A entidade gestora de sistema centralizado (e no caso concreto do mercado português, a Interbolsa) é a entidade que, atualmente, consegue assegurar de forma eficiente e eficaz o cumprimento dos requisitos de informação estabelecidos no Regulamento de Execução (UE) n.º 2018/1212 da Comissão de 3 de setembro de 2018, o qual estabelece requisitos mínimos para a aplicação das disposições da Diretiva 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à identificação dos acionistas, à facilitação do exercício de direitos dos acionistas e à transmissão de informações de forma padronizada, automatizada e atempada. Aspetos que o estabelecimento de relações diretas entre os intermediários financeiros e as sociedades emitentes, tornam o processo complexo, sendo difícil cumprir os requisitos previstos na SRD II e no Regulamento de Execução.

Assim, deverá ser mantida no Artigo 21.º-F a redação do atual artigo 29.º-C, n.º 2, o qual expressamente refere que *“As informações a que se refere o número anterior são prestadas através de entidade gestora de sistema centralizado”*.

- *Artigo 29.º-H – Não discriminação, proporcionalidade e transparência*

Deveria resultar expressa e claramente da redação da norma (ver sugestão de alteração incluída abaixo em 3.3) que não é proibida a cobrança de comissões para cobertura de custos.

- *Artigo 23.º da Proposta de lei – Entrada em vigor*

De referir, por último, que o mercado tem evidenciado alguma preocupação relacionada com a previsão de entrada em vigor do diploma no trigésimo dia seguinte ao da sua publicação. O mercado tem vindo a referir que um mês pode vir a demonstrar-se insuficiente para que, em virtude das necessárias adaptações de sistemas e procedimentos, os intermediários financeiros, incluindo aqueles que se encontram na cadeia de intermediação, se adaptem por forma a não causar perturbações no normal funcionamento do mercado.

Desta forma e dando eco a esta preocupação do mercado consideramos levar à consideração a estipulação de uma *vacatio legis* mais alargada para a entrada em vigor do diploma, em geral o, pelo menos, das alterações *supra* referidas.

3.3. Proposta de redação

Reiteramos, uma vez mais que a transposição da Diretiva de forma clara e transparente traduz-se em benefícios para o mercado em geral e para a proteção do acionista em particular uma vez que não criará situações de incerteza jurídica ou de aplicação diferenciada de normas, numa sociedade que se demonstra cada vez mais internacional.

Assim, propõe-se ⁽⁴⁾, em alternativa, a seguinte redação para as disposições supra analisadas, a qual, em n/ entender, se demonstra alinhada com a redação da diretiva dos acionistas e os objetivos que a mesma visa prosseguir. De salientar que, neste exercício, se parte da redação atualmente em vigor dos artigos 29.º-B a 29.º-E (resultante da transposição da SRD II através da Lei n.º 50/2020, de 25 de agosto), aditando-se a parte referente ao reconhecimento das cadeias de intermediação:

Artigo 21.º-E

Identificação dos acionistas

1. As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado têm o direito de solicitar à [Central de Valores Mobiliários, na aceção do Regulamento \(UE\) n.º 909/20014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 23 de julho de 2014 \(de ora em diante, Central de Valores Mobiliários\)](#). ~~entidade gestora do sistema centralizado~~:
 - a) Informação relativa à identidade dos seus acionistas, incluindo, o nome e elementos de contacto do acionista e, caso este seja uma pessoa coletiva, o número de pessoa coletiva, o número de registo ou, se este não estiver disponível, o identificador único;
 - b) O número de ações detidas pelo acionista; e
 - c) A data desde a qual as ações são detidas pelo acionista.
2. Para os efeitos do número anterior, a [Central de Valores Mobiliários](#) ~~entidade gestora do sistema centralizado~~ solicita aos intermediários financeiros participantes nesse sistema centralizado que prestem os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º, as informações relativas à identidade dos acionistas, devendo aqueles responder imediatamente à solicitação.
3. [Caso exista mais de um intermediário financeiro, numa cadeia de intermediários, o pedido da sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado referido no n.º](#)

⁽⁴⁾ Esta proposta de redação já foi apresentada pela Euronext à COF aquando da discussão em 2020 da transposição da Diretiva (UE) n.º 2017/828 do Parlamento e do Conselho de 17 de maio de 2017, que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo.

1 do presente artigo, deve ser transmitido, imediatamente, entre os intermediários financeiros, assegurando sempre que as informações relativas à identidade dos acionistas sejam transmitidas diretamente à Central de Valores Mobiliários.

4. O tratamento dos dados pessoais dos acionistas ao abrigo do presente artigo visa permitir que a sociedade identifique os seus acionistas e comunique diretamente com eles para facilitar o exercício dos direitos dos acionistas e o seu envolvimento na sociedade.
5. As sociedades emitentes, ~~a entidade gestora do sistema centralizado~~ e os intermediários financeiros que prestem os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º eliminam os dados pessoais referidos nos números anteriores até 12 meses após terem tido conhecimento de que a pessoa em causa deixou de ser acionista, sem prejuízo de qualquer prazo de conservação mais alargado previsto na lei.
6. Os acionistas ~~que sejam pessoas coletivas~~ podem corrigir as informações incompletas ou imprecisas relativas à sua identidade mediante comunicação direta **ao intermediário financeiro que tem junto de si aberta a conta de registo individualizada.** ~~às sociedades emitentes, que informam a entidade gestora do sistema centralizado, imediatamente, do teor da comunicação em causa.~~
7. O presente artigo é igualmente aplicável aos intermediários financeiros que prestem os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º e não tenham a sua sede social nem a sua administração central na União, quando prestem serviços em relação às ações de sociedades que tenham a sua sede social num Estado-Membro da União e que estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro da União.

Artigo 21.º-F

Transmissão de informações

1. As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado disponibilizam aos intermediários financeiros que prestam os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º, de forma padronizada e atempada, as informações que a sociedade é obrigada a fornecer aos acionistas para o exercício dos direitos inerentes às ações, e que são dirigidas a todos os acionistas detentores de ações dessa categoria, ou um aviso que indique em que parte do sítio da Internet da sociedade podem ser encontradas essas informações.
2. As informações a que se refere o número anterior são prestadas através **da Central de Valores**

Mobiliários de entidade gestora de sistema centralizado.

3. As sociedades podem transmitir as informações ou o aviso referidos no n.º 1 diretamente aos seus acionistas, caso em que a obrigação prevista no número anterior não se aplica.
4. Os intermediários financeiros referidos no n.º 1 transmitem, imediatamente, aos acionistas, as informações ou o aviso recebidos da sociedade ao abrigo do mesmo número, e à sociedade **ou, nas situações previstas no n.º 2 do presente artigo, à Central de Valores Mobiliários**, as informações recebidas dos acionistas relacionadas com o exercício dos direitos inerentes às suas ações.
5. **Para efeitos do número anterior, caso exista mais de um intermediário financeiro, numa cadeia de intermediários, as informações referidas no número 1 devem ser transmitidas, imediatamente, entre os intermediários financeiros, salvo se tais informações puderem ser transmitidas diretamente pelo intermediário financeiro à sociedade ou ao acionista, ou a um representante designado pelo acionista.**
6. O presente artigo é igualmente aplicável aos intermediários financeiros que prestem os serviços previstos na alínea *a)* do artigo 291.º e que não tenham a sua sede social nem a sua administração central na União, quando prestem serviços em relação às ações de sociedades que tenham a sua sede social num Estado-Membro da União e que estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro da União.

Artigo 21.º-G

Facilitação do exercício dos direitos dos acionistas

1. Os intermediários financeiros que prestem os serviços previstos na alínea *a)* do artigo 291.º tomam as medidas necessárias para que os acionistas da sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado possam exercer os direitos inerentes às ações, nomeadamente o de participar e votar nas assembleias gerais, seja tomando as medidas necessárias para que os acionistas ou um seu representante o façam, seja, por sua opção, exercendo esses direitos, em representação do acionista nos termos gerais previstos no Código das Sociedades Comerciais e no artigo 23.º.
2. O presente artigo é igualmente aplicável aos intermediários financeiros que prestem os serviços previstos na alínea *a)* do artigo 291.º e não tenham a sua sede social nem a sua administração central na União, quando prestem serviços em relação às ações de sociedades que tenham a sua

sede social num Estado-Membro da União e que estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro da União.

Artigo 21.º-H

Não discriminação, proporcionalidade e transparência dos custos

1. Os intermediários financeiros e a **Central de Valores Mobiliários entidade gestora do sistema centralizado** divulgam ao público os encargos aplicáveis pelos serviços prestados ao abrigo dos artigos 21.º-E a 21.º-GE, separadamente para cada serviço.
2. Os encargos cobrados por um intermediário financeiro e por uma **Central de Valores Mobiliários entidade gestora do sistema centralizado** aos acionistas, às sociedades **emitentes** e a outros intermediários financeiros, não são discriminatórios e são proporcionados em relação aos custos reais decorrentes da prestação dos serviços.
3. As diferenças entre os encargos cobrados pelo exercício de direitos a nível nacional e a nível transfronteiriço só são autorizadas se forem devidamente fundamentadas e se refletirem a variação dos custos reais decorrentes da prestação dos serviços
4. Os intermediários financeiros e a **Central de Valores Mobiliários entidade gestora do sistema centralizado** não podem cobrar comissões pelos serviços previstos nos artigos 21.º-E a 21.º-GE, **salvo para efeitos de cobertura de custos e encargos conforme mencionado nos números anteriores.**
5. O presente artigo é igualmente aplicável aos intermediários financeiros que prestem os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º e não tenham a sua sede social nem a sua administração central na União, quando prestem serviços em relação às ações de sociedades que tenham a sua sede social num Estado-Membro da União e que estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro da União.

Artigo 22.º-A

Confirmações dos votos expressos por via eletrónica

n.º 1 – (...)

n.º 2 – (...)

n.º 3 – O intermediário financeiro que preste os serviços previstos na alínea a) do artigo 291.º que atue como representante do acionista e receba as confirmações referidas nos números anteriores

transmite-as, imediatamente, ao acionista ou, não sendo possível a transmissão direta, ao intermediário seguinte na cadeia de intermediários que preste estes serviços.

4. Empresas insolventes – clarificação do regime

- *Artigo 20.º, n.º 3 da Proposta de Lei - “Disposições Transitórias”*

O artigo 64.º-A do Código dos Valores Mobiliários, a aditar nos termos da Proposta de Lei, prevê que os *“valores mobiliários de emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação, que estejam em liquidação ou insolvência, são obrigatoriamente registados junto do emitente ou de um intermediário financeiro que o represente”*.

Relativamente à aplicação desta disposição, o n.º 3 do artigo 20.º da Proposta de Lei, sob a epígrafe “Disposições Transitórias”, refere, expressamente, que o artigo 64.º-A do Código dos Valores Mobiliários “é será aplicável aos *emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação que estejam em liquidação ou insolvência à data da entrada em vigor da presente lei, contando-se os respetivos prazos a partir da data de entrada em vigor da presente lei*”.

Esta disposição transitória tem levantado dúvidas interpretativas no mercado.

Da análise da mesma, e embora seja possível uma interpretação segundo a qual o artigo 64.º-A do Código dos Valores Mobiliários será aplicável às entidades que *tenham sido* emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação, salvo melhor opinião, o sentido literal mais evidente e defensável é o de que apenas estão abrangidos os valores mobiliários admitidos à negociação à data da entrada em vigor da lei.

Assim, e de forma a clarificar o escopo da disposição transitória, evitando-se dúvidas e incertezas jurídicas, sugere-se a seguinte redação:

“3 - O artigo 64.º-A do Código dos Valores Mobiliários é aplicável aos emitentes que estejam em liquidação ou insolvência à data da entrada em vigor da presente lei, relativamente aos valores mobiliários que estejam ou que estivessem nalgum dos momentos previstos n.º 2 desse artigo

admitidos à negociação em mercado regulamentado, contando-se os respectivos prazos a partir da data de entrada em vigor da presente lei”.

- *Artigo 64.º-A do CVM - Custos decorrentes das alterações propostas*

O novo n.º 5 a aditar ao artigo 99.º do CIRE atribui ao administrador de insolvência a 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.

O exercício desta competência encontra-se vinculado ao disposto na norma que se encontra prevista no artigo 64.º-A do CVM, a aditar nos termos da Proposta de Lei, que prevê que os *“valores mobiliários de emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação, que estejam em liquidação ou insolvência, são obrigatoriamente registados junto do emitente ou de um intermediário financeiro que o represente”*.

Embora se perceba a *ratio* do artigo 64.º-A do Código dos Valores Mobiliários, a qual visa encontrar soluções que permitam estancar as perdas que alguns dos titulares de valores mobiliários de empresas em liquidação ou insolvência continuam a ter de suportar com a custódia dos mesmos, ainda para mais, e em muitos casos, sem qualquer ou com ínfimas expectativas de poderem ter algum retorno, funcionalmente não pode deixar de se discutir as soluções avançadas, bem como os custos que as mesmas poderão acarretar para a massa insolvente dessas entidades *versus* a situação atual de registo em sistema centralizado.

Vejamos:

- a) Nos casos (raros) em que as entidades em liquidação ou insolvência tenham valores admitidos à negociação, a passagem do registo do sistema centralizado para o registo no emitente ou num intermediário financeiro que o represente implicará que estas entidades têm de desenvolver mecanismos e funcionalidades de ligação aos mercados onde os valores são negociados de modo a assegurar, de forma segura, a liquidação das operações que (potencialmente) possam ocorrer em mercado; Soluções não harmonizadas potenciam incerteza quanto ao registo das operações executadas e ao controlo da titularidade dos valores negociados;

- b) Sem prejuízo, deve referir-se que a formulação contida no novo artigo 64.º-A está em dissonância com o estabelecido no artigo 62.º do Código dos Valores Mobiliários o qual refere expressamente que *“São obrigatoriamente integrados em sistema centralizado os valores mobiliários escriturais admitidos à negociação em mercado regulamentado, em sistema de negociação multilateral ou organizado.”*
- c) Por outro lado, para além dos custos para implementação da alteração da forma de representação (e.g. impressão e entrega dos títulos) ou da modalidade de registo (e.g. criação do registo junto do emitente) e dos recursos que terão de ser despendidos com a manutenção e atualização dos registos (no caso das ações, até ao encerramento do processo de insolvência) e com o cumprimento de obrigações declarativas para efeitos fiscais, as empresas em liquidação ou insolventes passarão a estar obrigadas ao envio de declarações periódicas aos titulares dos valores mobiliários escriturais, enquanto entidade registadora, nos termos do artigo 85.º, n.º 4, do Código dos Valores Mobiliários, gastos esses que serão suportados pelos recursos da massa insolvente e deixarão de poder servir para satisfação dos credores, com prejuízo evidente para estes.
- d) Quanto à possibilidade de escolha de um intermediário financeiro que represente a entidade em liquidação ou insolvência, pode revelar-se difícil encontrar uma entidade interessada na prestação deste serviço de registo (a uma empresa insolvente ou em liquidação), designadamente quando estiver em causa o controlo e gestão de milhares de registos (como, por exemplo, entidades com a dimensão do BES ou do Banif);
- e) De salientar que, o registo num intermediário financeiro que represente a emitente, tem, também, custos associados a serem pagos pela entidade em liquidação ou insolvência (em detrimento da massa insolvente) e/ou pelos detentores dos valores mobiliários que, nos termos previstos na lei, terão de abrir contas de registo individualizado no intermediário financeiro que represente a emitente.
- f) Por último, refere-se que a passagem obrigatória dos valores do sistema centralizado para o sistema de registo do emitente ou de um intermediário financeiro que o represente, pode não servir todas as situações, designadamente em entidades de grande dimensão, onde os processos de identificação de titulares e de reconciliação de posições são essenciais para a conclusão da liquidação e para a proteção dos credores e investidores.

Face ao exposto, somos a concluir que as soluções propostas, embora no plano dos princípios se possam apresentar como suscetíveis de cumprir o objetivo principal de estancar as perdas que os titulares dos valores mobiliários têm de suportar, na prática, e a final, podem vir a revelar-se complexas e onerosas tanto para a massa falida como para os detentores dos valores mobiliários emitidos por essas entidades.

Assim, advoga-se a eliminação do caráter obrigatório das medidas contidas no referido artigo 64.º-A do Código dos Valores Mobiliários. Em n/ entender, deve ser dada ao administrador de insolvência, nos termos e com base nos poderes conferidos pelo artigo 99.º, n.º 5 do CIRE, margem suficiente para, atendendo as circunstâncias reais de cada caso, ponderar e decidir qual a forma de representação dos valores mobiliários ou sistema de registo que melhor serve os interesses dos credores e dos investidores.

Assim, sugere-se a seguinte redação:

Artigo 64.º-A

Registo de valores mobiliários escriturais de emitentes em liquidação ou insolvência

1 - Os valores mobiliários de emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação, que estejam em liquidação ou insolvência, ~~são obrigatoriamente~~ podem, se as circunstâncias o justificarem, ser registados junto do emitente ou de um intermediário financeiro que o represente.

2 – (...)

3 – (...)

4 – (...)

5 – (...)

6 – (...)

B. Alteração ao Código das Sociedades Comerciais

1. Emissão de Obrigações – Proposta de revogação dos n.ºs 2 e 3 do artigo 348.º assim como todo o artigo 349.º.

Atendendo a que não existem quaisquer restrições legais a que sociedades comerciais contraíam dívida, nem limites quantitativos ao seu endividamento uma sociedade pode endividar-se sem limitações, se recorrer a um empréstimo comum, desde logo, através de um financiamento bancário. Sem prejuízo, caso o endividamento seja realizado com recurso a emissões de obrigações, os artigos 348.º e 349.º do Código das Sociedades Comerciais estabelecem um regime que se afigura excessivamente protecionista, ao colocar significativas restrições ao financiamento através da emissão de obrigações, privilegiando assim o endividamento com recurso a empréstimos bancários, com consequências negativas para a dinâmica do mercado de capitais. Em face desta contradição, propõe-se a revogação dos n.ºs 2 e 3 do artigo 348.º assim como todo o artigo 349.º com menção expressa na alínea d) do artigo 22.º (Norma revogatória) da Proposta de Lei.

2. Simplificação de formalidades na constituição de obrigações quando registadas em Central de Valores Mobiliários – n.º 1 do artigo 351.º

Verifica-se que o atual regime de sujeição a registo comercial aplicável a emissões de obrigações realizadas através de oferta particular, consagrado no n.º 1 do artigo 351.º do Código das Sociedades Comerciais, constitui um fator que limita a atratividade do financiamento por recurso a emissões de obrigações, e bem assim condiciona a liquidação de emissões de obrigações a sistemas de “*delivery versus payment*”.

É desejável não condicionar a registo comercial a emissão e entrega dos títulos representativos das obrigações, ou a sua inscrição em contas de valores mobiliários, quando estas emissões sejam integradas em sistema centralizado de valores mobiliários, mantendo-se ainda assim a segurança jurídica na integridade da constituição dessa emissão. Aliás, tal decorre da atual norma que já exceciona o registo comercial em caso de obrigações admitidas à negociação em mercado regulamentado que se encontram obrigatoriamente integradas em sistema centralizado nos termos do artigo 62.º do Código dos Valores Mobiliários.

De outra forma (e no regime atual), dá-se margem a que, não poucas vezes, ocorram situações conflituantes entre obrigacionistas e emitentes, nas quais os credores obrigacionistas (principalmente estrangeiros) não querem avançar com o valor da subscrição antes dos títulos lhes serem entregues, ou devidamente inscritos nas suas contas de registo individualizado. Concomitantemente, os emitentes não podem entregar os títulos ou inscrever as obrigações na conta de registo individualizada do subscritor, até que as formalidades próprias da constituição dos valores mobiliários, que incluem o registo comercial, não estejam completas (necessitando, no entanto, para o efeito, que a liquidação financeira da operação esteja concluída). Estas situações seriam, facilmente, evitáveis caso fosse possível emitir os títulos ou inscrever as obrigações nas contas de registo logo que fossem subscritas, sem dependência da verificação de uma formalidade como a inscrição no registo comercial.

Nestes termos, propõe-se a alteração ao disposto no n.º 1 do artigo 351.º do Código das Sociedades Comerciais.

2.1. Proposta de alteração

Artigo XX

Alteração ao Código das Sociedades Comerciais

O artigo 351.º do Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro, na sua redação atual, passa a ter a seguinte redação:

«Artigo 351.º

Registo

1. Estão sujeitas a registo comercial a emissão de obrigações e a emissão de cada uma das suas séries, quando realizadas através de oferta particular, exceto se tiver ocorrido [a integração em sistema centralizado de valores mobiliários dentro do prazo para requerer o registo comercial](#).

2. [...]»

C. Revisão dos Estatutos da CMVM – Proposta de eliminar a redação do n.º 2 do artigo 37.º

As taxas de supervisão têm como propósito a contrapartida pelos serviços que a CMVM presta aos seus supervisionados, incluindo, deste modo, as situações elencadas nesse mesmo número e já abrangidas pelo n.º anterior. A decisão unilateral da CMVM não pode resultar num aumento de custos aos seus supervisionados sem a pré determinação desses mesmos custos, não resultando da proposta uma formulação clara do seu apuramento. Para além desta possibilidade colocar em causa a natureza e o fim último que pauta o pagamento de taxas de supervisão, confere-se habilitação legal à possibilidade de nos serem imputados custos pela organização de uma supervisão que à CMVM compete, pautada, como para as demais sociedades, por princípios de eficiência e rigor orçamental que não devem ser imputados às entidades supervisionadas. Estes são custos que as demais autoridades de supervisão e regulação do universo Euronext (AMF, AFM, FSMA, CBI, NFSA e FCA) internalizam ou contratualizam com prestadores de serviços especializados e não fazem repercutir esse custo sobre as entidades supervisionadas.

Relembra-se que a evolução nos últimos anos no orçamento da CMVM reflete um aumento de receita de taxas de cerca de €18 milhões em 2015 para quase €23 milhões em 2018, um aumento de 22%. Numa abordagem comparada com outros mercados, a supervisão afigura-se 20 vezes mais cara em Portugal que em Paris, e cerca de 7 vezes mais cara que em Amesterdão, e quase 3 vezes o que é cobrado em Bruxelas.

	Equity Trading 2017 (€mln)	Taxa Supervisão	Taxa Supervisão por milhão negociado
Euronext Paris (AMF)	1,079,274	798,936	0.7
Euronext Amsterdam (AFM)	534,022	1,663,724	3.1
Euronext Dublin (CBI)	87,257	391,544	4.5
Euronext Brussels (FSMA)	106,485	897,306	8.4
Euronext Lisbon (CMVM)	23,902	500,624	20.9

Cumpre ainda referir que as taxas de supervisão atualmente pagas pela Euronext representam 10% dos seus custos totais em Portugal.

Este custo excessivo da supervisão e das taxas como um todo não pode permitir que adicionalmente a CMVM cobre custos adicionais como os ora propostos no seu n.º 2. Relembramos para o efeito o constante da Exposição de Motivos da presente Proposta de Lei e que não reflete o que propõe: **Com vista a aumentar a competitividade e o desenvolvimento do mercado de capitais português, a**

revisão projetada prossegue objetivos de simplificação, de redução dos encargos e barreiras regulatórias e de previsibilidade na atuação do supervisor, sempre com a necessária salvaguarda da proteção dos investidores e da integridade do mercado. O mesmo se afirma no constante da parte final da Exposição: (...) *as regras de gestão financeira são clarificadas tendo em vista assegurar uma supervisão de qualidade num ambiente de inovação constante e concorrência direta a nível de toda a União, contribuindo para o desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros.*

Concluindo-se, desta forma que as presentes propostas não veem, infelizmente, ao encontro das expetativas da Euronext, nem certamente das demais entidades supervisionadas.

D. Dinamização do mercado ao abrigo do regime financeiro das autarquias locais e das entidades intermunicipais, aprovado pela Lei n.º 73/2013

1. Fiscalização do Tribunal de Contas – n.º 10 do artigo 49.º

O sucesso das operações em mercado depende do aproveitamento de janelas de oportunidade curtas, pelo que a capacidade de as concretizar rapidamente é crítico. A sujeição de operações a visto prévio do Tribunal de Contas introduz uma incerteza temporal que não é compatível com a estruturação e montagem destas operações, que assim são muitas vezes desde logo desconsideradas, privando algumas entidades do acesso a uma importante fonte alternativa de financiamento como é o mercado de capitais que possibilita o alargamento significativo da base de financiadores assim como o alargamento das maturidades dos empréstimos, aspetos essenciais para uma adequada estrutura de capitais e sustentabilidade financeira.

Entendendo que o enquadramento legislativo atual permite que fiquem apenas sujeitas a fiscalização sucessiva (porque relevam para limites de endividamento e porque compete à Inspeção-Geral de Finanças a auditoria da aplicação de fundos), permitindo assim ultrapassar este constrangimento, sugere-se a alteração do Artigo 1.º da Proposta de Lei.

1.1. Proposta de alteração

Artigo 1.º

Objeto

O presente diploma procede à:

o) Alteração ao Regime Financeiro das Autarquias Locais e das Entidades Intermunicipais, aprovado pela Lei n.º 73/2013, de 3 de setembro, na sua redação atual;

Artigo XX.º

Alteração ao Regime Financeiro das Autarquias Locais e das Entidades Intermunicipais

O artigo 49.º do Regime Financeiro das Autarquias Locais e das Entidades Intermunicipais, aprovado pela Lei n.º 73/2013, de 3 de setembro, na sua redação atual, passa a ter a seguinte redação:

«Artigo 49.º

[...]

1 - [...].

2 - [...].

3 - [...].

4 - [...].

5 - [...].

6 - [...].

7 - [...]:

a) [...];

b) [...];

c) [...].

8 - [...].

9 - [...].

10 - Sem prejuízo do regulado em diploma próprio, a emissão de obrigações prevista no n.º 4 e cuja receita reverta exclusivamente para a prossecução das atribuições previstas no n.º 2 do artigo 23.º, fica dispensada de fiscalização prévia por parte do Tribunal de Contas.»

2. Emissão Grupada pela Administração Pública Local

Para facilitar a viabilidade da emissão de obrigações por parte da Administração Pública local, o agrupamento de entidades numa única emissão permitiria aumentar o valor da operação e dessa forma reforçar a atratividade para investidores e assim a capacidade de execução e de sucesso destas operações.

O Regime Financeiro das Autarquias Locais e Entidades Intermunicipais prevê a possibilidade de os municípios se agruparem, determinando, no entanto que tal possibilidade deverá ser regulamentada em diploma próprio, o que ainda não aconteceu.

Não obstante a inexistência de tal regulamentação própria não impossibilite a operação, tal introduziria uma certeza jurídica relevante, contribuindo mais uma vez para a simplificação da operação e dessa forma para a sua atratividade no mercado.

Nestes termos, sugere-se que se equacione uma reflexão sobre o conteúdo do diploma que irá regulamentar esta matéria trazendo o conforto jurídico necessário a estas operações.

3. Perfil de reembolso

A simplicidade e adoção de práticas de mercado são aspetos determinantes para o sucesso de uma emissão de dívida em mercado. Entre estas, inclui-se o reembolso integral do empréstimo na maturidade, que permite não só uma gestão mais simplificada da carteira de investimento por parte dos investidores, como também uma melhor gestão de tesouraria para os emitentes, permitindo ainda o alinhamento do perfil de reembolso ao perfil de geração de cash-flow dos investimentos financiados.

O Regime Financeiro das Autarquias Locais e das Entidades Intermunicipais impõe restrições muito limitativas quanto ao perfil do reembolso de dívida por parte dos municípios que, a serem adotadas prejudicam a viabilidade de estruturação e colocação de um empréstimo obrigacionista, assim como o benefício que poderiam proporcionar ao emitente pelas razões já expostas anteriormente.

Assim, propõe-se a revogação dos números 10 e 11 do artigo 51.º do Regime Financeiro das Autarquias Locais e das Entidades Intermunicipais através da inserção de uma nova alínea no artigo 22.º da Proposta de Lei.

3.1. Proposta de Alteração

Artigo 22.º

Norma revogatória

São revogadas as seguintes disposições:

j) os n.ºs 10 e 11 do artigo 51.º do Regime Financeiro das Autarquias Locais e das Entidades Intermunicipais, aprovado pela Lei n.º 73/2013, de 3 de setembro.