

Parecer

Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª (GOV)

Autor: Deputada Vera
Braz (PS)

Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª (GOV) - Procede à revisão do Código dos Valores Mobiliários.



Comissão de Orçamento e Finanças

ÍNDICE

PARTE I – CONSIDERANDOS

PARTE II – OPINIÃO DO DEPUTADO AUTOR DO PARECER

PARTE III – CONCLUSÕES

PARTE IV – ANEXOS

PARTE I – CONSIDERANDOS

- **Nota introdutória**

O Governo apresentou à Assembleia da República a Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.^a (GOV) - Procede à revisão do Código dos Valores Mobiliários.

A iniciativa é apresentada nos termos do n.º 1 do artigo 119.º do RAR, é subscrita pelo Primeiro-Ministro, pelo Ministro de Estado e das Finanças e pelo Secretário de Estado dos Assuntos Parlamentares, e refere ter sido aprovada em Conselho de Ministros no dia 13 de maio de 2021, conforme o disposto no n.º 2 do artigo 123.º do RAR e no n.º 2 do artigo 13.º da lei formulário, respeita os limites à admissão da iniciativa, previstos no n.º 1 do artigo 120.º do RAR, cumpre os requisitos formais elencados no n.º 1 do artigo 124.º do Regimento, uma vez que está redigida sob a forma de artigos, tem uma designação que traduz sinteticamente o seu objeto principal e é precedida de uma exposição de motivos, cujos elementos são enumerados no n.º 2 da mesma disposição regimental.

Para cumprimento da lei formulário sugere-se o seguinte título: «Alteração ao Código dos Valores Mobiliários, ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, ao Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, ao Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, aos estatutos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, o Código da Sociedades Comerciais e a legislação conexas».

Nesta fase do processo legislativo a Proposta de Lei em análise não levanta mais questões relativamente ao cumprimento da Lei Formulário.

Nos termos do n.º 3 do artigo 124.º do Regimento, as propostas de lei devem ser acompanhadas dos estudos, documentos e pareceres que as tenham fundamentado, nesta iniciativa o Governo não refere nem anexa qualquer documento, mas refere na exposição de motivos que “devem ser ouvidos o Conselho Nacional dos Supervisores Financeiros, a Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, o Conselho Superior da Magistratura, o Conselho Superior do Ministério Público, a Ordem dos Advogados, a Ordem dos Solicitadores e Agentes de Execução e a Comissão de Coordenação das Políticas de Prevenção e Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo”.

A presente iniciativa deu entrada a 14 de maio de 2021, a 17 de maio foi admitida e baixou à Comissão de Orçamento e Finanças. A sua discussão na generalidade encontra-se agendada para o dia 7 de julho de 2021.

- **Objeto, motivação e conteúdo da iniciativa**

A Proposta de Lei em análise propõe a revisão do Código dos Valores Mobiliários e dos Estatutos da Comissão de Mercados e Valores Mobiliários, propõe alterações ao Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, ao Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas e ao Código das Sociedades Comerciais.

O objetivo geral da proposta é a atualização, simplificação e clarificação de diversas matérias reguladas no CVM, enquanto se garante a harmonização com a legislação da União Europeia, tirando proveito da adoção das melhores práticas e soluções internacionais, que contribuem para aumentar o desenvolvimento com qualidade e a competitividade do mercado de capitais. Pretende-se *“responder às efetivas necessidades das empresas cotadas e dos seus acionistas, dos investidores e demais participantes que operam no mercado de capitais..., reduzindo encargos e barreiras regulatórias, assegurando ainda que os participantes no mercado, a nível nacional, beneficiem de um ambiente regulatório em igualdade de condições ao dos seus concorrentes”*¹.

De referir, que a presente proposta parece ir de encontro às recomendações vertidas no relatório da OCDE *“Capital market review of Portugal 2020: mobilising Portuguese capital markets for investment and growth”*, onde é realizado um diagnóstico sobre o mercado de capitais.

Enquadramento legal e antecedentes

A Nota Técnica, anexa a este parecer, elaborada pelos serviços apresenta uma extensa e cuidada análise ao enquadramento legal no que diz respeito ao enquadramento jurídico nacional e ao enquadramento internacional, pelo que se sugere a sua consulta.

Sobre matéria conexa a esta Proposta de Lei foram identificados os seguintes antecedentes:

- Proposta de Lei n.º 12/XIV/1.ª (GOV), que deu origem à Lei n.º 50/2020, de 25-08, que transpõe a Diretiva (UE) n.º 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, relativa a direitos dos acionistas de

¹ Cfr. Nota Técnica da Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.º (GOV)

sociedades cotadas no que concerne ao seu envolvimento a longo prazo, altera o Código dos Valores Mobiliários, o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo e o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, e revoga a Lei n.º 28/2009, de 19 de junho

- Proposta de lei n.º 8/XIV/1.ª (GOV), que deu origem à Lei n.º 25/2020, de 07-07, que adapta os regimes sancionatórios previstos nos regimes jurídicos aplicáveis às sociedades gestoras de fundos de investimento e às sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos, alterando o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado, o Regime Jurídico da Titularização de Créditos e o Código dos Valores Mobiliário
- Proposta de lei n.º 197/XIII/4.ª (GOV), que deu origem à Lei n.º 69/2019, de 28-08, que assegura a execução na ordem jurídica interna do Regulamento (UE) 2017/2402 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017, que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada.

Foi consultada a base de dados da Atividade Parlamentar e não se identificaram quaisquer iniciativas legislativas ou petições pendentes sobre esta matéria.

PARTE II – OPINIÃO DA DEPUTADA AUTORA DO PARECER

A Deputada autora do presente parecer exime-se, nesta sede, de manifestar a sua opinião política sobre a iniciativa em análise, remetendo a mesma para a Reunião Plenária.

PARTE III – CONCLUSÕES

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento e Finanças conclui o seguinte:

1. O Governo, no âmbito do poder de iniciativa, apresentou à Assembleia da República a Proposta de Lei 94/XIV/2.ª - Procede à revisão do Código dos Valores Mobiliários;

Comissão de Orçamento e Finanças

2. A presente Proposta de Lei cumpre todos os requisitos constitucionais, legais e regimentais necessários à sua tramitação e para ser discutida e votada em Plenário da Assembleia da República;
3. Nos termos regimentais aplicáveis, o presente parecer deverá ser remetido a Sua Excelência o Presidente da Assembleia da República.

Palácio de S. Bento, 30 de junho de 2021

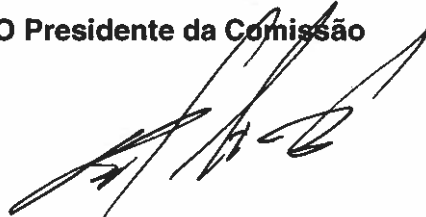
A Deputada Autora do Parecer

(Vera Braz)

Vera Braz

O Presidente da Comissão

(Filipe Neto Brandão)



PARTE IV – ANEXOS

- Nota Técnica referente à Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª.

Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª (GOV)

Procede à revisão do Código dos Valores Mobiliários

Data de admissão: 17 de maio

Comissão de Orçamento e Finanças (5.ª)

Índice

I. Análise da iniciativa

II. Enquadramento parlamentar

III. Apreciação dos requisitos formais

IV. Análise de direito comparado

V. Consultas e contributos

VI. Avaliação prévia de impacto

VII. Enquadramento bibliográfico

Elaborado por: Rafael Silva (DAPLEN), Belchior Lourenço e Filomena Romano de Castro (DILP), Paula Faria (Biblioteca), Gonçalo de Sousa Pereira e Ângela Dionísio (DAC)

Data: 4 de junho de 2021

I. Análise da iniciativa

- **A iniciativa**

A iniciativa ora apresentada visa rever o Código dos Valores Mobiliários (CVM) e os Estatutos da Comissão de Mercados e Valores Mobiliários (CMVM), propondo também alterações ao Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, ao Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas e ao Código da Sociedades Comerciais.

O propósito geral da presente iniciativa é o de atualizar, simplificar e clarificar diversas matérias reguladas no CVM, tendo presente a experiência prática da sua aplicação nas últimas duas décadas. Visa igualmente garantir a harmonização com a legislação da União Europeia (UE) e o alinhamento com as melhores práticas e soluções internacionais, de modo a contribuir para o desenvolvimento e maior competitividade de um mercado cada vez mais global como é o mercado de capitais¹.

Extraem-se, da exposição de motivos, os principais objetivos da revisão transversal do CVM que é proposta, e que a seguir sintetizamos:

- Responder às efetivas necessidades das empresas cotadas e dos seus acionistas, dos investidores e demais participantes que operam no mercado de capitais, com a preocupação de acomodar requisitos de inovação e sustentabilidade do mercado de capitais;
- Simplificar procedimentos, reduzindo encargos e barreiras regulatórias, aumentando a previsibilidade da atuação do supervisor;
- Aproximar o quadro normativo interno ao existente no espaço europeu, tornando-o mais acessível e mais bem compreendido, assegurando ainda que

¹ Notamos que, segundo informação do Governo, constante da ficha AIG, a revisão do Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria e do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas decorre do cumprimento do exercício de avaliação legislativa previsto na Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro, que identificou matérias que requerem a clarificação do regime e reforço de mecanismos de atuação da CMVM.

os participantes no mercado, a nível nacional, beneficiem de um ambiente regulatório em igualdade de condições ao dos seus concorrentes.

Cumpram ainda referir que a exposição de motivos da iniciativa é consistente com o diagnóstico sobre o mercado de capitais que é apresentado no relatório da OCDE – [*Capital market review of Portugal 2020: mobilising Portuguese capital markets for investment and growth*](#) – referido no enquadramento bibliográfico desta Nota Técnica (NT), assinalando a elevada dependência dos empréstimos bancários, o número decrescente de empresas cotadas, a ausência de novas cotações e a diminuta presença de investidores institucionais. Neste relatório são apresentadas várias recomendações das quais se destacam as seguintes:

- Promoção do acesso a fundos próprios através do mercado acionista;
- Criação um ambiente propício ao crescimento das empresas;
- Facilitação do financiamento de dívida de longo prazo baseado no mercado;
- Incremento da participação de investidores institucionais tradicionais;
- Aumento da disponibilidade e incentivo ao recurso a financiamento alternativo.

As alterações previstas nesta proposta de lei, parecem ir ao encontro daquelas recomendações, destacando-se, na exposição de motivos, as seguintes²:

a) Relativas ao CVM (artigos 11.º e 17.º da PPL)

- Eliminação da figura da sociedade aberta;
- Emissão de ações com direito ao voto plural;
- Simplificação e clarificação do regime de participação e votação nas assembleias gerais;
- Criação da figura dos certificados de legitimação;
- Dotar CMVM de poderes para supervisionar os requisitos de idoneidade, qualificação e experiência profissional dos membros dos órgãos sociais e

² Notamos que, dada a vastidão e complexidade da matéria em análise, não é possível, no quadro necessariamente limitado de uma NT, analisar com profundidade todas as propostas que constam da iniciativa.

idoneidade dos sócios de sociedades de revisores oficiais;

- b) Relativas ao Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria (artigos 6.º e 16.º da PPL)
- Revisão de algumas definições estruturantes do sistema da supervisão de auditoria;
 - Revisão do elenco de «entidades de interesse público», com proposta de redução do número de categorias de entidades de interesse público de acordo com os princípios de simplificação, eficiência e redução de custos;
 - Alteração de regras sobre o registo dos auditores na CMVM;
 - Alteração do regime sancionatório e as atribuições da CMVM sobre os órgãos de fiscalização de entidades de interesse público;
 - Simplificação do regime de rotação dos auditores, tornando-o mais claro, seguindo as recomendações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, com vista a eliminar algumas das barreiras identificadas ao acesso à profissão de auditor.

Importa, ainda, deixar uma nota final sobre a natureza desta revisão, ilustrada numa passagem que consta da página 6 dos [Cadernos do mercado de valores mobiliários sobre os 20 anos do CVM](#), referenciado no enquadramento bibliográfico, e que a seguir se transcreve:

“A proposta de revisão do Código dos Valores Mobiliários apresentada pela CMVM ao Ministério das Finanças em dezembro de 2019, 20 anos após a sua entrada em vigor, e trabalhada ao longo de 2020 e início de 2021 com aquele Ministério, assume, pois, plenamente estas conclusões: desnecessidade de revogação do CVM e da sua substituição por um novo Código, atenta a atualidade e adequação do CVM as necessidades atuais; plena e reforçada validade dos princípios de simplificação, flexibilização, modernização e internacionalização enformadores da conceção do CVM; e a vantagem de proceder ao ajustamento e adaptação de algumas das soluções ali contidas a um contexto, nacional e internacional, especialmente exigente e em transformação, a nível do mercado e das suas estruturas, a nível económico e social, e ainda a nível jurídico e institucional.”

- **Enquadramento jurídico nacional**

O [CVM](#)³, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro⁴, na sua redação atual, foi objeto de 39 alterações, nomeadamente para «transposição de diversas diretivas e adaptação a regulamentos europeus, no sentido de se ajustar às mudanças dos mercados de instrumentos financeiros», sendo «necessária a sua revisão para atender às necessidades reais das empresas cotadas e dos seus acionistas, dos investidores e demais participantes que operam no mercado de capitais, bem como aos requisitos de inovação e sustentabilidade que hoje conformam o mercado e a sua regulação».

A presente iniciativa prevê, assim, rever, entre outras matérias, o elenco das entidades de interesse público, reduzindo o seu número de categorias, propõe também a simplificação do regime de rotação dos auditores tornando-o mais claro, incluindo recomendações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, com vista a eliminar algumas das barreiras no acesso à profissão de auditor. Propõe ainda «dotar a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) de poderes para supervisionar os requisitos de idoneidade, qualificação e experiência profissional dos membros dos órgãos sociais e idoneidade dos sócios de sociedades de revisores oficiais de contas. São ainda revistas algumas definições estruturantes da supervisão de auditoria e as regras sobre o registo dos auditores na CMVM, o regime sancionatório e as atribuições da CMVM sobre os órgãos de fiscalização de entidades de interesse público».

Cumprе mencionar que a CMVM foi criada pelo [Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de abril](#), diploma que aprovou o Código do Mercado de Valores Mobiliários, tendo os respetivos estatutos sido aprovados pelo [Decreto-Lei n.º 5/2015, de 8 de janeiro](#), alterado pela [Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro](#)⁵ ([texto consolidado](#)).

³ Todas as referências legislativas são feitas para o portal oficial do *Diário da República Eletrónico*, salvo indicação em contrário.

⁴ Revogou o [Código do Mercado dos Valores Mobiliários](#), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de abril.

⁵ [Trabalhos preparatórios](#).

Nos termos do artigo 1.º do anexo dos mencionados estatutos, a CMVM é uma pessoa coletiva de direito público, com a natureza de entidade administrativa independente, dotada de autonomia administrativa e financeira e de património próprio. Acrescenta o n.º 2 do mesmo artigo e diploma que a CMVM desempenha as suas atribuições de modo independente, dispondo para o efeito de autonomia de gestão, administrativa, financeira e patrimonial; independência orgânica, funcional e técnica; órgãos, serviços, pessoal e património próprios; e poderes de regulação, de regulamentação, de supervisão, de fiscalização e de sanção de infrações.

A CMVM tem por missão a regulação e supervisão dos mercados de instrumentos financeiros, bem como das entidades que neles atuam, promovendo a proteção dos investidores (n.º 1 do artigo 4.º). O n.º 2 do artigo 4.º estabelece que também são atribuições da CMVM, regular e supervisionar os mercados de instrumentos financeiros, promovendo a proteção dos investidores; assegurar a estabilidade dos mercados financeiros, contribuindo para a identificação e prevenção do risco sistémico; contribuir para o desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros; prestar informação e apoio aos investidores não qualificados; coadjuvar o Governo e o respetivo membro responsável pela área das finanças, a pedido destes ou por iniciativa própria, na definição das políticas relativas aos instrumentos financeiros, respetivos mercados e entidades que nestes intervêm; e desempenhar as demais funções que lhe sejam atribuídas por lei.

Os mencionados Estatutos enquadram, ainda, as relações entre o Estado e a CMVM, estabelecendo que sem prejuízo da sua independência, a CMVM está adstrita ao membro do Governo responsável pela área das finanças, e que os membros do Conselho de Administração não podem, no exercício nas suas funções e nos termos da lei, receber ou solicitar orientações ou determinações do Governo ou de qualquer outra entidade, nem ser destituídos fora das circunstâncias expressamente previstas nos respetivos estatutos (n.º 4 do artigo 1.º). Acresce referir que a CMVM integra o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros e o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (n.º 3 do artigo 1.º).

Segundo informação disponível no [sítio](#)⁶ da Internet da CMVM, a entidade efetua a supervisão presencial dos intermediários financeiros e das entidades gestoras de mercados, de sistemas centralizados de valores e de sistemas de liquidação. Essa supervisão é efetuada por equipas que, mediante ações de rotina, acompanham a atividade destas entidades, tanto nas suas instalações como através da Internet ou de meios eletrónicos de controlo direto e contínuo, dado que a CMVM regula o funcionamento dos mercados de valores mobiliários, a realização de ofertas públicas, a atuação de todas as entidades que operam nesses mercados e, de um modo geral, todas as matérias que dizem respeito a esta área de atividade.

A iniciativa em apreço que procede à revisão do CVM e outra legislação do setor financeiro prosseguindo objetivos de maior harmonização e simplificação regulatória, apresenta as seguintes propostas de alteração:

- ✓ Sétima alteração à [Lei n.º 5/2002, de 11 de janeiro](#)⁷ (versão consolidada), que *Estabelece medidas de combate à criminalidade organizada e económico-financeira*, modificando o [artigo 14.º](#);
- ✓ Nona alteração ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado em anexo à [Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro](#)⁸ (versão consolidada), modificando os artigos [19.º](#) , [59.º-A](#) , [71.º - D](#) , [92.º - B](#), [92.º - C](#), [161.º](#), e [221.º](#);
- ✓ Primeira alteração ao Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, aprovado em anexo à [Lei n.º 140/2015, de 7 de setembro](#), modificando os artigos 6.º, 16.º, 17.º, 22.º, 31.º, 41.º, 42.º, 45.º, 47.º, 49.º, 50.º, 52.º a 55.º, 59.º, 62.º, 70.º, 71.º, 74.º a 78.º, 82.º, 91.º, 118.º a 122.º, 130.º, 134.º, 140.º, 147.º a 149.º, 152.º a 154.º, 159.º, 162.º, 169.º a 172.º, 174.º, 188.º e 190.º;

⁶ [CMVM - O que é a CMVM](#).

⁷ Alterada pela [Lei n.º 19/2008, de 21 de abril](#), pelos [Decretos-Leis n.ºs 317/2009, de 30 de outubro](#), e [242/2012, de 7 de novembro](#), e pelas [Leis n.ºs 60/2013, de 23 de agosto](#), [55/2015, de 23 de junho](#), e [30/2017, de 30 de maio](#).

⁸ Alterado pelos [Decretos-Leis n.ºs 124/2015, de 7 de julho](#), e [77/2017, de 30 de junho](#), pela [Lei n.º 104/2017, de 30 de agosto](#), pelo [Decreto-Lei n.º 56/2018, de 9 de julho](#), pela [Lei n.º 35/2018, de 20 de julho](#), pelo [Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro](#), e pelas [Leis n.ºs 25/2020, de 7 de julho](#), e [50/2020, de 25 de agosto](#).

- ✓ Primeira alteração à [Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro](#)⁹, que *Aprova o Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria*, modificando o [artigo 3.º](#)¹⁰;
- ✓ Segunda alteração ao Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, aprovado em anexo à [Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro](#)¹¹ (versão consolidada), modificando os artigos [2.º a 5.º](#), [11.º](#), [13.º](#), [14.º](#), [16.º](#) a [20.º](#), [21.º](#), [25.º](#), [27.º](#), [31.º](#), [37.º](#), [39.º](#) a [42.º](#), [44.º](#) a [46.º](#) e [50.º](#), e aditando o artigo 25.º-A;
- ✓ Quarta alteração à [Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto](#)¹² (versão consolidada), que *Estabelece medidas de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo*, modificando os artigos [2.º](#), [3.º](#), [4.º](#), [62.º-A](#) e [176.º](#);
- ✓ Quadragésima segunda alteração ao [Código do Registo Comercial](#)¹³ (versão consolidada), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 403/86, de 3 de dezembro, modificando o artigo 72.º;
- ✓ Quinquagésima quarta alteração ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo [Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro](#) (versão consolidada), modificando o [artigo 13.º-B](#);
- ✓ Quarta alteração ao [Decreto-Lei n.º 222/99, de 22 de junho](#)¹⁴ (versão consolidada), que *Cria e regula o funcionamento do Sistema de Indemnização aos Investidores*, modificando os artigos [15.º](#), [17.º](#), [20.º](#) e [21.º](#);
- ✓ Trigesima nona alteração ao [CVM](#) (versão consolidada), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, modificando os artigos [2.º](#), [6.º](#), [12.º-A](#), [15.º](#) a [16.º-B](#), [17.º](#), [19.º](#), [20.º](#), [20.º-A](#), [22.º a 23.º](#), [23.º-B a 23.º-D](#), [24.º a 26.º](#), [26.º-C](#), [26.º-F](#), [35.º](#), [36.º](#), [43.º](#), [45.º](#), [60.º](#), [72.º](#), [74.º](#), [78.º](#), [85.º](#), [89.º](#), [93.º](#), [108.º](#), [109.º](#), [114.º](#), [115.º](#), [118.º](#), [119.º](#), [121.º](#), [127.º](#), [129.º a 131.º](#), [149.º](#), [150.º](#), [152.º](#), [155.º](#);

⁹ Alterada pela [Lei n.º 35/2018, de 20 de julho](#).

¹⁰ Da parte preambular da lei.

¹¹ Alterada pela [Lei n.º 35/2018, de 20 de julho](#)

¹² Alterada pelo [Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro](#), e pela [Lei n.º 58/2020, de 31 de agosto](#), e pelo [Decreto-Lei n.º 9/2021, de 29 de janeiro](#)

¹³ <https://db.datajuris.pt/>

¹⁴ Alterado pelos [Decretos-Leis n.ºs 252/2003, de 17 de outubro](#) (revogado), [162/2009, de 20 de julho](#), e [144/2019, de 23 de setembro](#)

[162.º a 163.º-A](#), [173.º](#), [176.º](#), [178.º a 182.º-A](#), [185.º](#), [186.º](#), a [190.º](#), [192.º](#), [194.º](#), [195.º](#), [197.º-A](#), [198.º](#), [200.º a 202.º](#), [204.º](#), [205.º-A](#), [207.º](#), [208.º-A](#), [209.º](#), [211.º](#), [213.º](#), [213.º-A](#), [214.º](#), [215.º-A](#), [222.º-A](#), [224.º](#), [225.º](#), [227.º](#), [233.º](#), [238.º](#), [252.º](#), [257.º-A a 257.º-C](#), [257.º-E](#), [257.º-G a 258.º](#), [265.º](#), [269.º](#), [272.º](#), [285.º](#), [288.º a 289.º](#), [291.º](#), [292.º](#), [294.º](#), [294.º-B](#), [295.º](#), [297.º](#), [299.º](#), [301.º](#), [303.º](#), [304.º-C](#), [304.º-D](#), a [305.º-E](#), [307.º](#), [307.º-B](#), [308.º](#), [309.º-A](#), [309.º-H](#), [309.º-I](#), [309.º-K](#), [312.º](#), [312.º-H](#), [314.º](#), [314.º-A](#), [314.º-D](#), [315.º](#), a [316.º](#), [317.º-D](#), [317.º-E a 317.º-H](#), [321.º](#), [321.º-A](#), [324.º](#), [326.º](#), [328.º](#), [330.º](#), [352.º](#), [354.º](#), [355.º](#), [359.º a 361.º](#), [363.º](#), [365.º](#), [367.º](#), [369.º](#), [375.º](#), [377.º-C](#), [380.º-A](#), [382.º](#), [388.º](#), [389.º](#), [392.º a 394.º](#), [396.º](#), [397.º](#), [406.º](#), [411.º](#), [412.º](#), [415.º](#) e [416.º](#), e aditando os artigos [13.º-A](#), [13.º-B](#), [21.º-D](#), [21.º-E](#), [21.º-F](#), [21.º-G](#), [21.º-H](#), [21.º-I](#), [21.º-J](#), [26.º-G](#), [26.º-H](#), [26.º-I](#), [26.º-J](#), [26.º-K](#), [26.º-L](#), [29.º-F](#), [29.º-G](#), [29.º-H](#), [29.º-I](#), [29.º-J](#), [29.º-K](#), [29.º-L](#), [29.º-M](#), [29.º-N](#), [29.º-O](#), [29.º-P](#), [29.º-Q](#), [29.º-R](#), [29.º-S](#), [29.º-T](#), [29.º-U](#), [29.º-V](#), [64.º-A](#), [128.º-A](#), [176.º-A](#), [176.º-B](#), [176.º-C](#), [176.º-D](#), [251.º-F](#), [251.º-G](#), [251.º-H](#), [357.º-A](#), [364.º-A](#) e [412.º-A](#), bem como introduzindo alterações sistemáticas ao diploma;

- ✓ Décima segunda alteração ao [Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas](#) (versão consolidada) aprovado pelo Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de março, modificando os artigos [55.º](#) e [203.º](#);
- ✓ Quarta alteração ao [Decreto-Lei n.º 40/2014, de 18 de março](#)¹⁵ (versão consolidada), que *Aprova as medidas nacionais necessárias à aplicação em Portugal do Regulamento (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações*, na sua redação atual, modificando o [artigo 12.º](#);
- ✓ Segunda alteração aos Estatutos da CMVM, aprovados pelo [Decreto-Lei n.º 5/2015, de 8 de janeiro](#)¹⁶ (versão consolidada), modificando os artigos [3.º](#), [16.º](#), [18.º](#), [23.º](#), [24.º](#), [30.º a 32.º](#), [36.º](#) e [37.º](#);

¹⁵ Alterado pelo [Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro](#), pelas [Leis n.ºs 147/2015, de 9 de setembro](#), e [35/2018, de 20 de julho](#).

¹⁶ Alterado pela [Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro](#).

- ✓ Designação da CMVM como autoridade competente, nos termos do n.º 1 do artigo 31.¹⁷ do [Regulamento \(UE\) 2017/1129, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017.](#)¹⁸

Para uma análise mais detalhada da presente iniciativa, cumpre mencionar por ordem cronológica, os seguintes diplomas referidos no articulado:

- ✓ [Decreto-Lei n.º 433/82, de 27 de outubro](#), na sua redação atual, que *Institui o Ilícito de mera ordenação social e respetivo processo*;
- ✓ [Lei n.º 4/2007, de 16 de janeiro](#), na sua redação atual, que *Aprova as bases gerais do sistema de segurança social*;
- ✓ [Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho](#), alterado e republicado pelo [Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho](#) e alterado pelo [Decreto-Lei n.º 192/2015, de 11 de setembro](#), que *Aprova o Sistema de Normalização Contabilística*.
- ✓ [Decreto-Lei n.º 92/2010, de 26 de julho](#), na sua redação atual, que *Estabelece os princípios e as regras necessárias para simplificar o livre acesso e exercício das atividades de serviços*;
- ✓ [Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro](#), que *Estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais*
- ✓ [Regulamento \(UE\) n.º 600/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014](#), *relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012*;
- ✓ Decreto-Lei n.º 4/2015, de 7 de janeiro que aprova o novo [Código do Procedimento Administrativo](#);

¹⁷ Estabelece que «Cada Estado-Membro designa uma única autoridade administrativa competente responsável pela execução das funções decorrentes do presente regulamento e por assegurar a aplicação do presente regulamento. Os Estados-Membros informam desse facto a Comissão, a ESMA e as autoridades competentes dos outros Estados-Membros.

As autoridades competentes são independentes dos participantes no mercado».

¹⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32017R1129>

- ✓ [Decreto-Lei n.º 192/2015, de 11 de setembro](#), alterado pelos [Decretos-Leis n.ºs 85/2016, de 21 de dezembro](#) e [33/2018, de 15 de maio](#), que *Aprova o Sistema de Normalização Contabilística para as Administrações Públicas*;
- ✓ [Regulamento Delegado \(UE\) 2019/758, da Comissão, de 31 de janeiro de 2019](#)¹⁹ que *complementa a Diretiva (UE) 2015/849 do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às normas técnicas reguladoras das medidas mínimas e do tipo de medidas adicionais que as instituições de crédito e financeiras devem tomar para mitigar o risco de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo em determinados países terceiros*;
- ✓ [Lei n.º 52/2019, de 31 de julho](#), na sua redação atual, que *Aprova o regime do exercício de funções por titulares de cargos políticos e altos cargos públicos*.

II. Enquadramento parlamentar

- **Iniciativas pendentes (iniciativas legislativas e petições)**

Efetuada uma pesquisa à base de dados da Atividade Parlamentar (AP), verificou-se que, neste momento, não se encontram pendentes, sobre matéria idêntica ou conexas, quaisquer iniciativas legislativas ou petições.

- **Antecedentes parlamentares (iniciativas legislativas e petições)**

Sobre matéria conexa a esta iniciativa, identificam-se, nas duas últimas sessões legislativas, os seguintes antecedentes parlamentares:

- [Proposta de Lei n.º 12/XIV/1.ª \(GOV\)](#), que deu origem à [Lei n.º 50/2020](#), de 25-08, que transpõe a Diretiva (UE) n.º [2017/828](#) do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, relativa a direitos dos acionistas de sociedades cotadas no que concerne ao seu envolvimento a longo prazo, altera o Código dos Valores Mobiliários, o Regime Geral dos Organismos de

¹⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32019R0758>

Investimento Coletivo e o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, e revoga a [Lei n.º 28/2009](#), de 19 de junho

- [Proposta de lei n.º 8/XIV/1.ª \(GOV\)](#), que deu origem à [Lei n.º 25/2020](#), de 07-07, que adapta os regimes sancionatórios previstos nos regimes jurídicos aplicáveis às sociedades gestoras de fundos de investimento e às sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos, alterando o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado, o Regime Jurídico da Titularização de Créditos e o Código dos Valores Mobiliário
- [Proposta de lei n.º 197/XIII/4.ª \(GOV\)](#), que deu origem à [Lei n.º 69/2019](#), de 28-08, que assegura a execução na ordem jurídica interna do Regulamento (UE) [2017/2402](#) do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017, que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada

III. **Apreciação dos requisitos formais**

- **Conformidade com os requisitos constitucionais, regimentais e formais**

A iniciativa legislativa em análise foi apresentada pelo Governo, no âmbito do seu poder de iniciativa, plasmado no n.º 1 do artigo 167.º e na alínea d) do n.º 1 do artigo 197.º da [Constituição](#), e no artigo 119.º do [Regimento da Assembleia da República](#) (Regimento).²⁰

Reveste a forma de proposta de lei, nos termos do n.º 2 do artigo 119.º do Regimento. É subscrita pelo Primeiro-Ministro e pelo Ministro de Estado e das Finanças, conforme disposto no n.º 2 do artigo 123.º do Regimento e no n.º 2 do artigo 13.º da lei formulário, e ainda pelo Secretário de Estado dos Assuntos Parlamentares. Foi aprovada em Conselho de Ministros a 13 de maio 2021, ao abrigo da competência prevista na alínea c) do n.º 1 do artigo 200.º da Constituição.

²⁰ As ligações para a Constituição, o Regimento e a lei formulário são feitas para o portal oficial da Assembleia da República.

A presente iniciativa legislativa cumpre os requisitos formais elencados no n.º 1 do artigo 124.º do Regimento, uma vez que está redigida sob a forma de artigos, tem uma designação que traduz sinteticamente o seu objeto principal e é precedida de uma exposição de motivos, cujos elementos são enumerados no n.º 2 da mesma disposição regimental.

A presente iniciativa legislativa define concretamente o sentido das modificações a introduzir na ordem legislativa e parece não infringir princípios constitucionais, respeitando assim os limites estabelecidos no n.º 1 do artigo 120.º do Regimento.

A apresentação da presente proposta de lei não foi acompanhada por qualquer documento que eventualmente a tenha fundamentado (n.º 3 do artigo 124.º do Regimento), e na exposição de motivos não são referidas pelo Governo quaisquer consultas que tenha realizado sobre a mesma (cfr. [Decreto-Lei n.º 274/2009, de 2 de outubro](#)).

A proposta de lei em apreciação deu entrada a 14 de maio de 2021. Foi admitida e baixou na generalidade à Comissão de Orçamento e Finanças (5.ª) a 17 de maio, por despacho de S. Ex.ª o Presidente da Assembleia da República. Foi anunciada na reunião plenária do dia 18 de maio. A respetiva discussão na generalidade encontra-se agendada para a reunião plenária de dia 7 de julho - cfr. Súmula da Conferência de Líderes n.º 48/XIV, de 19 de maio de 2021.

- **Verificação do cumprimento da lei formulário**

O título da presente iniciativa legislativa - «Procede à revisão do Código dos Valores Mobiliários» - traduz sinteticamente o seu objeto, mostrando-se conforme ao disposto no n.º 2 do artigo 7.º da [Lei n.º 74/98, de 11 de novembro](#), conhecida como lei formulário,²¹ embora possa ser objeto de aperfeiçoamento, em sede de apreciação na especialidade ou em redação final.

²¹ Lei n.º 74/98, de 11 de novembro, que estabelece um conjunto de normas sobre a publicação, a identificação e o formulário dos diplomas, alterada e republicada pelas Leis n.ºs 2/2005, de 24 de janeiro, 26/2006, de 30 de junho, 42/2007, de 24 de agosto, e 43/2014, de 11 de julho.

Segundo as regras de legística formal, «o título de um ato de alteração deve referir o título do ato alterado».²² Porém, as mesmas recomendam que o título seja conciso e esta iniciativa pretende alterar quinze diplomas.²³ Assim, sugere-se à comissão competente, em sede de especialidade, uma redação para o título que pondere ambas estas regras, por exemplo da seguinte forma:

«Alteração ao Código dos Valores Mobiliários, ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, ao Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, ao Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, aos estatutos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, o Código da Sociedades Comerciais e a legislação conexas».

Segundo o n.º 1 do artigo 6.º da lei formulário, «Os diplomas que alterem outros devem indicar o número de ordem da alteração introduzida e, caso tenha havido alterações anteriores, identificar aqueles diplomas que procederam a essas alterações, ainda que incidam sobre outras normas». Tal é efetuado no artigo 1.º, quanto à maioria dos diplomas, apesar do proponente ter optado por não elencar os diplomas que procederam a alterações anteriores ao Código do Registo Comercial, ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, ao CVM e ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas.

Tal opção parece justificar-se, quando a lei incida sobre códigos, “leis” ou “regimes gerais”, “regimes jurídicos” ou atos legislativos de estrutura semelhante, por motivos de segurança jurídica, para tentar manter uma redação simples e concisa e tendo em consideração que a lei formulário foi aprovada e publicada num contexto anterior à existência do *Diário da República* Eletrónico, atualmente acessível de forma gratuita e universal. Pelos mesmos motivos, parece-nos mais seguro e eficaz também não indicar o número de ordem de alteração.

O autor não promoveu a republicação, em anexo, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, aprovado em anexo à Lei n.º 140/2015, de 7 de setembro, nem do Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, aprovado em anexo à Lei n.º 148/2015, de

²² DUARTE, David [et al.] – *Legística: perspectivas sobre a concepção e redação de actos normativos*. Coimbra : Almedina, 2002. P. 201.

²³ Para além das catorze indicadas na norma sobre o objeto, é ainda revogada uma norma do Código das Sociedades Comerciais – alínea g) do artigo 22.º da proposta de lei

9 de setembro. Tendo em conta o dever de republicação previsto na alínea *b*) do n.º 3 do artigo 6.º da Lei formulário, caso a Comissão aprove normas sobre a republicação e os respetivos anexos, os mesmos devem constar no texto sujeito a votação final global.

Em caso de aprovação esta iniciativa revestirá a forma de lei, nos termos do n.º 3 do artigo 166.º da Constituição, pelo que deve ser objeto de publicação na 1.ª série do *Diário da República*, em conformidade com o disposto na alínea *c*) do n.º 2 do artigo 3.º da lei formulário.

No que respeita ao início de vigência, o artigo 23.º desta proposta de lei estabelece que a sua entrada em vigor ocorrerá no trigésimo dia seguinte ao da sua publicação,²⁴ mostrando-se assim conforme com o previsto no n.º 1 do artigo 2.º da lei formulário, segundo o qual os atos legislativos «entram em vigor no dia neles fixado, não podendo, em caso algum, o início de vigência verificar-se no próprio dia da publicação».

Nesta fase do processo legislativo, a iniciativa em apreço não nos suscita outras questões em face da lei formulário.

IV. Análise de direito comparado

- **Enquadramento no plano da União Europeia**

Os serviços financeiros constituem um elemento essencial dos esforços envidados pela UE com vista à conclusão do mercado interno no âmbito da livre circulação de serviços e capitais, prevendo, nesse sentido, o [Tratado de Funcionamento da União Europeia](#)²⁵ (TFUE) a proibição de restrições à livre prestação de serviços e aos movimentos de capitais entre Estados-Membros e entre Estados-Membros e países terceiros. (art. 56.º e 63.º).

Considerando as premissas da livre circulação de capitais na UE, a iniciativa ora em apreciação destaca que *a adoção de regras próximas ou semelhantes às vigentes no espaço europeu permite torná-las mais acessíveis e mais bem compreendidas pelos agentes que atuam no mercado global, bem como assegurar que os participantes no*

²⁴ Com exceção da alteração ao artigo 3.º do Regime Jurídico de Supervisão de Auditoria, que entra em vigor no dia 1 de janeiro de 2022.

²⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>

mercado, a nível nacional, atuem num ambiente regulatório em igualdade de condições às dos seus concorrentes.

Assim, relativamente aos mercados financeiros e infraestruturas de mercado, a UE adotou, em 2004, a Diretiva MIFID I ([Diretiva 2004/39/CE](#)²⁶) na qual se estabeleceu normas uniformes que regem as transações de valores mobiliários e contribuíram para o aumento da concorrência, bem como para uma melhor proteção dos investidores. Em 2014, foi adotada uma reformulação da Diretiva MIFID II (Diretiva [2014/65/UE](#)²⁷), bem como um Regulamento MIFIR ([Regulamento \(UE\) n.º 600/2014](#)²⁸), que atualizaram consideravelmente o quadro jurídico. Este quadro introduziu uma série de disposições destinadas a reforçar a defesa do consumidor e a transparência dos mercados. Ambos os instrumentos entraram em vigor em 3 de janeiro de 2018.

Relativamente a situações de abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) foi adotada [Diretiva 2003/6/CE](#)²⁹ na qual defendia que *a criação de um mercado financeiro integrado e eficiente pressupõe que seja garantida a integridade de mercado. O bom funcionamento dos mercados dos valores mobiliários e a confiança do público nos mesmos mercados são uma condição essencial do crescimento económico e da prosperidade. As situações de abuso de mercado prejudicam a integridade dos mercados financeiros e a confiança do público nos valores mobiliários e instrumentos derivados.* Esta Diretiva foi revogada pelo [Regulamento \(UE\) n.º 596/2014](#)³⁰, que procurou assegurar que a regulamentação da União Europeia nesta matéria acompanhasse a evolução dos mercados, reforçando os poderes de investigação e de sanção dos reguladores designados pelos países da UE, proibindo a manipulação de mercado, o abuso de informação privilegiada³¹ e a transmissão ilícita de informação privilegiada³², ações que se traduzem num abuso de mercado que

²⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex:32004L0039> (já não está em vigor)

²⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pt/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065> Portugal [já transpôs](#) esta Diretiva.

²⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32014R0600>

²⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32003L0006> (já não está em vigor).

³⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pt/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0596>

³¹ **Abuso de informação privilegiada:** quando uma pessoa que dispõe de informação privilegiada utiliza essa informação ao transacionar, por sua conta ou por conta de um terceiro, um instrumento financeiro a que essa informação diz respeito. A informação privilegiada possui um carácter preciso, não foi tornada pública e diz respeito ao(s) emitente(s) dos instrumentos financeiros. Caso fosse tornada pública, poderia influenciar de forma significativa o preço desses instrumentos.

³² **Transmissão ilícita de informação privilegiada:** quando uma pessoa dispõe de informação privilegiada e a transmite a qualquer outra pessoa (por exemplo, através da divulgação de documentos confidenciais

impede a transparência plena tida por indispensável para as operações de negociação no atual mercado financeiro integrado.

No contexto da transparência do mercado de capitais, há a destacar o [Regulamento \(UE\) n.º 648/2012](#)³³ que estabeleceu regras em matéria de derivados do mercado de balcão, procurando preservar a estabilidade financeira, reduzindo o risco sistémico e aumentando a transparência no mercado de balcão. Neste mesmo sentido, é de realçar a [Diretiva 2004/109/CE](#)³⁴ que veio harmonizar os requisitos de transparência no que se refere às informações sobre os emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado, simplificando as obrigações de determinados emitentes. A Diretiva pretendeu tornar os mercados regulamentados mais atrativos para os emitentes de pequena e média dimensão que mobilizam capitais na União, bem como melhorar o regime de transparência no que se refere, sobretudo, à divulgação de informação sobre a propriedade das sociedades.

Com o propósito de simplificar o acesso ao mercado de capitais, foi adotado o [Regulamento \(UE\) 2017/1129](#)^{35 36}, relativo aos Prospetos, visando apoiar as empresas, incluindo as pequenas e médias empresas ([PME](#)³⁷), a aceder a diferentes formas de financiamento na UE. Para esse efeito, simplificou e agilizou os requisitos e procedimentos para a elaboração, aprovação e difusão do prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público. Concretamente, esta legislação reduziu os onerosos e pesados formalismos administrativos aplicáveis às empresas e garantiu que as informações disponibilizadas aos investidores fossem apresentadas de forma concisa e compreensível, facilitando a sua análise e permitindo-lhes tomar decisões de investimento corretas.

Um dos instrumentos financeiros focados na iniciativa ora em crise, foi o regime da Oferta Pública de Aquisição (OPA), que a nível europeu, é regulado pela [Diretiva 2004/25/CE](#)³⁸. Em suma, esta Diretiva estabelece medidas destinadas a coordenar as

que contenham informação privilegiada), exceto se essa transmissão ocorrer no exercício normal da sua atividade, profissão ou funções.

³³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex:32012R0648>

³⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32004L0109>

³⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32017R1129>

³⁶ Este Regulamento é complementado pelos Regulamentos Delegados (UE) [2019/979](#) e [2019/980](#).

³⁷ <https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/sme.html>

³⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32004L0025>

disposições legislativas, regulamentares e administrativas, os códigos de conduta e outros normativos relativos às ofertas públicas de aquisição, estipulando, por exemplo, que os governos da UE devem assegurar que todos os titulares de valores mobiliários de uma sociedade visada, da mesma categoria, devem ser tratados de forma igual, devendo também designar uma autoridade ou autoridades para supervisionar as ofertas públicas de aquisição.

De modo a garantir a aplicação destes normativos, foi constituída a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados ([ESMA](#)³⁹), entidade que tem como missão reforçar a proteção dos investidores e promover a estabilidade e o bom funcionamento dos mercados financeiros. Concretamente, as suas atividades centram-se em quatro vertentes:

- Avaliação dos riscos para os investidores, os mercados e a estabilidade financeira;
- Elaboração de um conjunto único de normas para os mercados financeiros da UE;
- Promoção da uniformização das práticas de supervisão;
- Supervisionar diretamente organismos financeiros específicos.

Esta entidade integra o designado o [Sistema Europeu de Supervisão Financeira](#)⁴⁰ (SESF) que consiste num sistema multiestratificado de autoridades micro e macroprudenciais que visa garantir a consistência e coerência da supervisão financeira na UE. O sistema inclui o [Comité Europeu do Risco Sistémico](#)⁴¹ (CERS), as três autoridades europeias de supervisão ([EBA](#)⁴², [ESMA](#) e [EIOPA](#)⁴³) e os supervisores nacionais. O SESF tem evoluído continuamente ajustando-se à evolução do contexto em que opera, nomeadamente a introdução da União Bancária, o objetivo de desenvolver uma União dos Mercados de Capitais e a saída do Reino Unido da UE.

Para enquadrar o tema da revisão legal de contas, que também é objeto da iniciativa legislativa aqui em análise, devemos mencionar a [Diretiva 2006/43/CE relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas](#)⁴⁴. Este normativo europeu veio estabelecer

³⁹ <https://www.esma.europa.eu/about-esma/esma-in-brief>

⁴⁰ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/esfs/html/index.pt.html>

⁴¹ <https://www.esrb.europa.eu/about/html/index.pt.html>

⁴² <https://www.eba.europa.eu/>

⁴³ <https://www.eiopa.europa.eu/>

⁴⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32006L0043>

requisitos mínimos aplicáveis à revisão legal das contas anuais e consolidadas, procurando garantir que as contas das sociedades dão uma imagem verdadeira e fiel do património, da situação financeira e dos seus resultados. Em detalhe, estipulou que as revisões legais só podiam ser realizadas por revisores oficiais de contas (ROC) ou sociedades de revisores oficiais de contas (SROC) aprovados pelas autoridades competentes dos países da UE, devendo estes revisores ter formação contínua, ser independentes, objetivos e respeitarem as regras de confidencialidade e sigilo profissional. Ainda neste âmbito, destaca-se o [Regulamento \(UE\) n.º 537/2014](#)⁴⁵, que visou aumentar a transparência do mercado de auditoria e aumentar o nível de confiança do público nas demonstrações financeiras anuais e consolidadas das entidades de interesse público⁴⁶. Para tal, estabeleceu regras sobre as auditorias a entidades de interesse público, sobre a organização e seleção dos revisores oficiais de contas e das sociedades de revisores oficiais de contas destinadas a promover a sua independência e evitar conflitos de interesses.

Em matéria de direito das sociedades e a sua governação, as normas da União Europeia abrangem questões como a constituição, os requisitos de fundos próprios e as obrigações em matéria de informação por parte das empresas, assim como as fusões e cisões entre estas. Grande parte do direito das sociedades da UE foi codificada numa única Diretiva ([Diretiva 2017/1132](#))⁴⁷ relativa a determinados aspetos do direito das sociedades, como a publicidade das empresas nos registos das sociedades, a conservação de capital, as cisões de sociedades e as fusões a nível nacional e transfronteiriças. Realça-se ainda neste contexto a [Diretiva 2019/1151](#)⁴⁸, que regula a utilização de ferramentas e procedimentos digitais no domínio do direito das sociedades e a [Diretiva \(UE\) 2019/2121](#)⁴⁹ que estabeleceu novas normas quanto às transformações e cisões transnacionais, alterando as normas respeitantes às fusões transnacionais. Quanto a questões relativas ao governo das sociedades, estas centram-se nas relações

⁴⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0537>

⁴⁶ **Entidades de interesse público:** empresas que são de relevância pública significativa devido ao tipo das suas atividades, à sua dimensão ou ao número de trabalhadores que empregam ou ainda à sua natureza jurídica, incluindo bancos, seguradoras e sociedades cotadas.

⁴⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=celex%3A32017L1132> Uma vez que se trata de uma Diretiva que codifica atos legislativos já existentes, não é estabelecido um prazo-limite para a sua transposição para o direito nacional dos países da UE.

⁴⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32019L1151>

⁴⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32019L2121>

entre a administração das empresas, o conselho de administração, os acionistas e outros interessados e, por conseguinte, sobre a forma como as empresas são geridas e controladas. Nesta sede, destaca-se a [Diretiva 2007/36/CE](#)⁵⁰ relativa aos direitos dos acionistas na qual são reconhecidos certos direitos aos acionistas das sociedades cotadas em bolsa e o [Regulamento de Execução \(UE\) 2018/1212 da Comissão](#)⁵¹ que estabelece requisitos mínimos quanto à identificação dos acionistas, à transmissão de informações e à facilitação do exercício dos direitos dos mesmos.

Por fim, destaca-se a [União dos Mercados de Capitais](#)⁵², que consiste num plano para criar um mercado único de capitais tendo como objetivo obter dinheiro (investimentos e poupanças) que flua através da UE, de modo a beneficiar consumidores, investidores e empresas, independentemente da sua localização. Com efeito, através da união dos mercados de capitais pretende-se proporcionar às empresas uma maior escolha de financiamento a custos mais baixos e proporcionar às PME, em particular, o financiamento de que necessitam, apoiar a recuperação económica pós-Covid-19 e criar empregos, criar uma economia mais inclusiva e resiliente, reforçar a competitividade global e a autonomia da UE e tornar o sistema financeiro mais resiliente para se adaptar melhor à saída do Reino Unido da UE. Neste âmbito, a Comissão lançou uma Comunicação intitulada [Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas - novo plano de ação](#)⁵³ (COM (2020)590), na qual se comprometeu a realizar 16 ações para atingir três objetivos principais:

- Apoiar uma recuperação económica ecológica, digital, inclusiva e resiliente, facilitando o acesso das empresas europeias ao financiamento;
- Tornar a UE um espaço ainda mais seguro para o aforro e o investimento a longo prazo dos particulares; e
- Assegurar a integração dos mercados nacionais de capitais num verdadeiro mercado único.

⁵⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32007L0036>

⁵¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32018R1212>

⁵² https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/what-capital-markets-union_pt

⁵³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN>

- **Enquadramento internacional**

Países europeus

A legislação comparada é apresentada para os seguintes Estados-Membros da União Europeia: Espanha e França.

ESPANHA

Das pesquisas efetuadas no quadro da legislação aplicável a valores mobiliários, cumpre mencionar o [Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre](#)⁵⁴, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores⁵⁵, diploma que tem por objeto a regulação do mercado de valores, de serviços e de atividades de investimento⁵⁶. Neste quadro de referência inicial, releva-se o seu âmbito de aplicação ([artículo 4](#)), as entidades por este reguladas ([artículo 5](#)), entidades estas enquadradas no [artículo 42](#) do [Código de Comércio](#)⁵⁷. Neste quadro de referência inicial, relevam-se também a matéria dos certificados de legitimação ([artículo 14](#)) e as diversas disposições aplicáveis à [Comisión Nacional del Mercado de Valores \(CNMV\)](#)⁵⁸ ([Título II](#)).

⁵⁴ Diplomas consolidados retirado do portal oficial *boe.es*. Todas as ligações eletrónicas a referências legislativas referentes a Espanha são feitas para o referido portal, salvo referência em contrário.

⁵⁵ Diploma que revogou a [Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores](#).

⁵⁶ A este respeito releva-se ainda a aplicabilidade do «[Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos](#)», assim como do «[Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea](#)».

⁵⁷ «[Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio](#)».

⁵⁸ As informações enunciadas foram retiradas do sítio na Internet do *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. [Consultado em 27 de maio 2021]. Disponível em WWW URL <<https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>>.

A regulamentação dos mercados secundários de valores desenvolve-se no seu [Título IV](#), onde relevamos o quadro aplicável às bolsas de valores ([Sección 1](#))⁵⁹, os mecanismos de acesso remoto ao mercado por parte de agentes económicos localizados em outros Estados-Membros ([artículo 70](#)) e as definições relativas a negociações e operações em sede de mercado secundário ([Capítulo IV](#)). Na matéria de obrigações de reporte de informação periódica por parte de emitentes de títulos ([Capítulo VII](#)), cumpre destacar as obrigações de submissão de contas anuais e dos reportes de auditoria ([artículo 118](#)), os reportes financeiros semestrais ([artículo 119](#)) e a responsabilidade que impendem sobre os emissores destes instrumentos ([artículo 124](#)). No que concerne ao quadro das obrigações de reporte que impendem sobre acionistas detentores de «*participaciones significativas y autocartera*» ([Capítulo VIII](#)), cumpre destacar as obrigações constantes do seu [artículo 125](#).

Relativamente ao enquadramento relativo a Ofertas Públicas de Aquisição (OPA)⁶⁰, constantes do [Capítulo IX](#), destacam-se os critérios de obrigatoriedade implícitos ao procedimento de OPA ([artículo 128](#)), o seu âmbito de aplicação ([artículo 129](#)), as obrigações que impendem sobre a sociedade visada ([artículo 134](#)) e o regime sancionatório aplicável (ao que acresce o disposto nos artigos [280](#) e [293](#)). Relativamente ao enquadramento aplicável a sociedades de investimento, constante do [Título V](#), cumpre fazer referência às disposições de autorização ([artículo 149](#)), registo ([artículo 150](#)), suspensão ([artículo 155](#)) e revogação ([artículo 160](#)) aplicáveis a estas entidades. Neste âmbito, releva-se ainda o quadro das competências da CNMV ([Capítulo II](#)), o enquadramento aplicável a participações significativas ([Capítulo IV](#)), os procedimentos e mecanismos de gestão ([Capítulo VI](#)), sendo de salientar nesta temática, os requisitos aplicáveis à negociação algorítmica (artigos [195](#) e [195 bis](#)). A

⁵⁹ A este propósito, cumpre relevar a «[Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales](#)».

⁶⁰ A este respeito, cumpre também relevar o «[Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores](#), assim como a [Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores](#)».

Sección 4.ª do Capítulo VI refere ainda os requisitos de organização interna e de funcionamento das empresas que facilitem o acesso eletrónico direto (artículo 196).

Relativamente ao Título V bis, aplicável aos denominados «*Servicios de suministros de datos*», cumpre fazer referência aos procedimentos de autorização para o exercício da atividade (Capítulo I), aos requisitos relativos à difusão, comunicação e tratamento de informação (Capítulo II) e aos requisitos de funcionamento e organização (Capítulo III).

As normas de conduta aplicáveis aos agentes prestadores de serviço de investimento constam do Título VII do diploma, entre as quais se relevam os deveres de informação (Sección 4.ª), a avaliação da idoneidade e experiência (Sección 5.ª), os pagamentos e remunerações associados à prestação de serviços (Sección 7.ª) e a gestão e execução das ordens de clientes (Sección 8.ª).

O Regime de supervisão, inspeção e o regime sancionatório aplicável, constam do Título VIII, onde se releva as atribuições e competências da CNMV (com especial ênfase nos artigos 234 e 234 bis), supramencionada. Destacam-se ainda as obrigações relativas à prestação de informação contabilística (artículo 241), o intercâmbio de informação decorrente do desempenho das funções de supervisão e de inspeção (artículo 245 e seguintes) e as disposições gerais em matéria de infrações e sanções (Capítulo IV).

O quadro legal do *Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre* encontra-se desenvolvido através do Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, para além das alterações conexas que incidem sobre o Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores.

No que respeita aos Organismos de Investimento Coletivo⁶¹, cumpre fazer referência à Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva,

⁶¹ A este respeito, importa também aludir à Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, no que concerne à eliminação dos obstáculos que sejam impeditivos da recapitalização das entidades (artículo 45), ao carácter executivo das medidas (artículo 65), às especificidades dos procedimento de recurso contra decisões e atos administrativos em cenários de atuação preventiva e resolução (artículo 72) e ao papel da CNMV (Disposición adicional primera).

nomeadamente no que concerne às suas disposições do [Título II](#), relativas às condições de acesso e exercício de atividade ([Capítulo I](#)), aos requisitos de informação e à publicidade e contabilidade ([Capítulo III](#)). As tipologias de Organismos de Investimento Coletivo são definidas no [Título III](#), sendo que as Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Coletivo encontram-se previstas no [Título IV](#), onde se define as condições de acesso à atividade ([Capítulo II](#)), as condições do exercício ([Capítulo III](#)), relevando aqui a *Política de implicación*, definida no seu [artículo 47 ter](#). Neste diploma, cumpre ainda fazer referência ao [Título VI](#), onde se definem as normas de conduta ([Capítulo I](#)), a supervisão ([Capítulo II](#)), intervenção ([Capítulo III](#)) e respetivo regime sancionatório ([Capítulo IV](#)).

Em paralelo com o âmbito da *Ley 35/2003, de 4 de noviembre*, cumpre ainda aludir à [Ley 22/2014, de 12 de noviembre](#)⁶², nomeadamente ao nível do disposto no seu [Título IV](#), relativo às normas de conduta ([Capítulo I](#)), à supervisão e à inspeção ([Capítulo II](#)) e ao regime sancionatório aplicável ([Capítulo III](#)), assim como ao enquadramento legal decorrente do [Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero](#)⁶³.

Por seu turno, as questões relativas às auditorias encontram-se reguladas na [Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas](#), diploma que tem por objeto a regulação da atividade de auditoria de contas, através do estabelecimento de condições e requisitos para o exercício da atividade, conforme decorre do seu [artículo 1](#). O seu [Título I](#) define as modalidades aplicáveis ao exercício de auditoria, onde se releva os requisitos para o exercício da atividade ([Capítulo II](#)), as especificidades das auditorias incidentes sobre entidades de interesse público ([Capítulo IV](#)) e os critérios de supervisão ([Título II](#)). Em paralelo ao presente diploma, releva-se ainda a análise do [Real Decreto 2/2021, de 12 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 22/2015,](#)

⁶² «*Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva*».

⁶³ «*Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre*».

de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, assim como da [Resolución de 5 de marzo de 2019](#)⁶⁴, do [Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas \(ICAC\)](#)⁶⁵, organismo cujos estatutos e a estrutura orgânica são definidos no âmbito do [Real Decreto 302/1989, de 17 de marzo](#). Para efeitos da presente temática, cumpre mencionar o elenco das normas consolidadas relativamente à matéria conexas com o *Código de Contabilidad Financiera y Sociedades*, disponíveis no [boe.es](#).

Relativamente à matéria atinente ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, cumpre mencionar a [Ley 12/2003, de 21 de marzo, de prevención y bloqueo de la financiación del terrorismo](#). Paralelamente a este diploma, releva-se também a [Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo](#), diploma que tem como objeto a proteção da integridade do sistema financeiro e de outros setores da atividade económica, através do estabelecimento de obrigações de prevenção de atividades de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo. Este diploma encontra-se regulamentado através do [Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo](#)⁶⁶.

No quadro dos temáticas de registo comercial, cumpre fazer referência às normas consolidadas do [Código de Administración Electrónica](#), assim como o [Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil](#).

Relativamente à temática da proteção dos investidores, para além do [Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias](#), cumpre ainda mencionar a [Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores](#),

⁶⁴ «Resolución de 5 de marzo de 2019, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se desarrollan los criterios de presentación de los instrumentos financieros y otros aspectos contables relacionados con la regulación mercantil de las sociedades de capital».

⁶⁵ As informações enunciadas foram retiradas do sítio na Internet do *Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas*. [Consultado em 27 de maio 2021]. Disponível em WWW URL < <https://www.icac.gob.es/> >.

⁶⁶ «Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo».

assim como a [Ley 43/2007, de 13 de diciembre](#), de protección de los consumidores en la contratación de bienes con oferta de restitución del precio,

No quadro da matéria aplicável aos modelos societários, cumpre fazer referência ao [Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio](#), por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, nomeadamente nas matérias que concernem aos termos da sua constituição ([Título I](#)), aos respetivos procedimentos de registo ([Capítulo II](#)), às definições relativas às participações sociais ([Título IV](#)), às disposições relativas à prestação de contas anuais ([Título VII](#)), à dissolução e liquidação (nomeadamente no âmbito do papel dos *liquidadores*, constante da [Sección 2.ª](#) do [Capítulo II](#) do [Título X](#)) e à emissão de obrigações ([Título XI](#)). A [Disposición adicional séptima](#) deste diploma identifica os preceitos enquadráveis no âmbito das competências de supervisão da CNMV. Referência ainda para a [Disposición adicional duodécima](#), que identifica as especificidades aplicáveis às entidades enquadradas no âmbito do setor público, atento ao quadro do regime decorrente da [Ley 40/2015, de 1 de octubre](#), de Régimen Jurídico del Sector Público. Em paralelo com esta temática em apreço, cumpre ainda mencionar a [Ley 3/2009, de 3 de abril](#), sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles,

A CNMV, supracitada, cujo regulamento interno decorre da [Resolución de 19 de diciembre de 2019](#)⁶⁷, apresenta um elenco da [legislação espanhola](#)⁶⁸ aplicável às diversas temáticas em apreço.

FRANÇA

O contexto legal atinente à matéria em apreço decorre enquadra-se nos seguintes diplomas, respetivamente:

⁶⁷ «Resolución de 19 de diciembre de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueba el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión».

⁶⁸ As informações enunciadas foram retiradas do sítio na Internet do *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. [Consultado em 27 de maio 2021]. Disponível em WWW URL <<https://www.cnmv.es/Portal/legislacion/legislacion/tematico.aspx>>.

O [Code de Commerce](#)⁶⁹, onde se relevam as seguintes temáticas:

- No que concerne às obrigações ao nível do registo de entidades, constante da [Section 1](#) (*Du registre du commerce et des sociétés*) do [Chapitre III](#) (*Des obligations générales des commerçants*) do [Titre II](#) (*Des commerçants*) do [Livre Ier](#) (*Du commerce en général*), assim como da sua [vertente regulamentar](#);
- As tipologias de sociedades existentes, respetivamente, das *sociétés en nom collectif* ([Chapitre Ier](#)), das *sociétés en comandite simple* ([Chapitre II](#)), das *Sociétés à responsabilité limitée* ([Chapitre III](#)) e das *Sociétés anonymes* ([Chapitre V](#)), todas constantes do [Titre II](#) (*Dispositions particulières aux diverses sociétés commerciales*) do [Livre II](#) (*Des sociétés commerciales et des groupements d'intérêt économique*), assim como da sua [vertente regulamentar](#);
- Da emissão de valores mobiliários por parte das Sociedades Comerciais, constantes do [Chapitre VIII](#) (*Des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*) do [Livre II](#) do presente código, atendendo ao disposto no [article L.211-1](#) do [Code monétaire et financier](#);
- Da emissão de valores mobiliários admitidos em sede de negociação em mercados regulamentados ou através de um sistema de negociação multilateral, constante do [Chapitre X](#) (*Des sociétés dont les titres son admis aux négociations suru n marche réglementé ou sur un système multilatéral de négociation*) do [Livre II](#);
- Dos documentos de prestação de contas das sociedades comerciais⁷⁰, constantes dos [Chapitre II](#) (*Des comptes sociaux*) e [III](#) (*Des filiales, des participations et des sociétés contrôlées*), ambos do [Titre III](#) (*Dispositions communes aux diverses sociétés commerciales*) do [Livre II](#). Neste âmbito,

⁶⁹ Diplomas consolidados retirado do portal oficial [legifrance.fr](#). Todas as ligações eletrónicas a referências legislativas referentes a França são feitas para o referido portal, salvo referência em contrário.

⁷⁰ A este respeito, cumpre relevar o [dossier](#) «Les obligations d'informations des sociétés cotées» elaborado pela *Autorité des Marchés Financiers*. As informações enunciadas foram retiradas do sítio na Internet do *Autorité des Marchés Financiers*. [Consultado em 28 de maio 2021]. Disponível em WWW URL< <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/dossiers-thematiques/info-periodique-et-permanente>>.

cumpra fazer menção à elaboração de reportes financeiros no quadro do [Format électronique unique européen \(ESEF\)](#)⁷¹, conforme decorre da [Recommandation n.º 2020-02, du 6 de mars 2020](#)⁷² de l'Autorité des normes comptables relative à la codification des états financiers de la recommandation 2020-01;

- Do regime sancionatório aplicável, constante do [Titre IV](#) (*Dispositions pénales*) do *Livre II*;
- Da transparência, das práticas restritivas da concorrência e de outras práticas proibidas, constantes do [Titre IV](#) (*De la transparence, des pratiques restrictives de concurrence et d'autres pratiques prohibées*) do [Livre IV](#) (*De la liberté des prix et de la concurrence*), assim como da sua [vertente regulamentar](#);
- Do contexto de liquidação judiciária de sociedades, constantes do [Titre IV](#) (*De la liquidation judiciaire et du rétablissement professionnel*) do [Livre VI](#) (*Des difficultés des entreprises*), assim como da sua [vertente regulamentar](#); e
- Das profissões regulamentadas enquadradas nas categorias de *administrateurs judiciaires, mandataires judiciaires e de experts en diagnostic d'entreprises*, ([Titre Ier](#)), dos *Commissaires aux comptes* ([Titre II](#)), ambos do [Livre VIII](#) (*De quelques professions réglementées*), assim como da sua [vertente regulamentar](#).

Adicionalmente, cumpre também a referência ao [Code monétaire et financier](#), nomeadamente ao nível das seguintes temáticas:

- As disposições relativas às operações em mercados, nomeadamente as constantes da regulamentação de mercados constantes do ([Chapitre Ier](#)), dos sistemas de negociação multilateral ([Chapitre IV](#)) e dos sistemas organizados de negociação ([Chapitre V](#)), todos aplicável às denominadas *plates-formes de*

⁷¹ As informações enunciadas foram retiradas do sítio na Internet do *Autorité des Marchés Financiers*. [Consultado em 28 de maio 2021]. Disponível em WWW URL< <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/dossiers-thematiques/esef>>.

⁷² As informações enunciadas foram retiradas do sítio na Internet do *Autorité des Normes Comptables*. [Consultado em 28 de maio 2021]. Disponível em WWW URL< https://www.anc.gouv.fr/files/live/sites/anc/files/contributed/ANC/2_Normes_internationales/NI%202020/Reco_2020-02/Reco_2020-02.pdf>.

négociation ([Titre II](#)), constantes do [Livre IV](#) (*Des marchés*), assim como da sua [vertente regulamentar](#);

- As disposições relativas às negociações de instrumentos financeiros, constantes do [Titre III](#) (*Les négociations sur instruments financiers*), à proteção de investidores ([Titre V](#)) e ao respetivo regime sancionatório ([Titre VI](#)), todos do *Livre IV*;
- As disposições relativas a prestadores de serviço, nomeadamente ao nível dos *Commissaires aux comptes* ([Section 6](#)) enquadrados no âmbito de serviços bancários, constantes do [Titre Ier](#) (*Prestataires de services bancaires*) do [Livre V](#) (*Les prestataires de services*), assim como da sua [vertente regulamentar](#);
- As disposições relativas aos prestadores de serviços de investimento, nomeadamente no que concerne às condições de acesso à profissão ([Chapitre II](#)) e obrigações inerentes ([Chapitre III](#))⁷³, enquadrados no âmbito do [Titre III](#) (*Les prestataires de services d'investissement*) do *Livre V*;
- As disposições relativas à luta contra o branqueamento de capitais e o financiamento a atividades terroristas ([Titre VI](#)) (*Obligations relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme*), assim como o regime sancionatório aplicável ([Titre VII](#)), ambas do *Livre V*; e
- As disposições relativas à [Autorité des Marchés Financiers \(AMF\)](#), regulada pelo [Règlement général](#)⁷⁴, enquadrada no [Titre II](#) (*L'Autorité des marchés financiers*) do [Livre VI](#) (*Les institutions en matière bancaire et financière*), assim como da sua [vertente regulamentar](#).

⁷³ Relevo para o disposto na [Sous-section 2](#), relativa a «*activités de négociation algorithmique applicables aux prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille*».

⁷⁴ Última alteração decorrente do [Arrêté du 12 mai 2021](#) portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

V. Consultas e contributos

- **Pareceres/contributos enviados pelo Governo ou solicitados ao mesmo**

Apesar de o Governo não ter remetido qualquer documento que, eventualmente, tenha fundamentado a iniciativa em apreço, refere, ainda assim, na exposição de motivos que, atenta à matéria “devem ser ouvidos o Conselho Nacional dos Supervisores Financeiros, a Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, o Conselho Superior da Magistratura, o Conselho Superior do Ministério Público, a Ordem dos Advogados, a Ordem dos Solicitadores e Agentes de Execução e a Comissão de Coordenação das Políticas de Prevenção e Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo”.

Consultas facultativas

Atendendo à natureza da matéria em apreciação na presente iniciativa, para além das entidades acima mencionadas, será de ponderar ouvir ou obter contributo escrito do Banco de Portugal (BdP), da Associação Portuguesa de Bancos (APB), da Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado (AEM), da Euronext, da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP) e do Instituto Português de Corporate Governance (IPCG).

Sabendo-se que o conteúdo da presente iniciativa se baseia em proposta apresentada pela CMVM, poderá ser oportuno conhecer a posição desta entidade reguladora acerca da versão entregue pelo executivo ao Parlamento.

VI. Avaliação prévia de impacto

- **Avaliação sobre impacto de género**

O Governo juntou à proposta de lei a respetiva ficha de avaliação de impacto de género ([AIG](#)). De acordo com a informação constante desse documento, considera-se que a iniciativa legislativa tem uma valoração neutra em termos de impacto de género, dado que a totalidade das categorias e indicadores analisados, assumem essa valoração.

Linguagem não discriminatória

Na elaboração dos atos normativos a especificação de género deve ser minimizada recorrendo-se, sempre que possível, a uma linguagem neutra ou inclusiva, mas sem colocar em causa a clareza do discurso.

Sem prejuízo de uma análise mais detalhada, na apreciação na especialidade ou na redação final, nesta fase do processo legislativo a redação da proposta de lei não nos suscita qualquer questão relacionada com a linguagem discriminatória em relação ao género.

- **Impacto orçamental**

Em face da informação disponível, não é possível quantificar eventuais encargos resultantes da aprovação da presente iniciativa.

- **Outros impactos**

Impactos positivos relacionados com o melhor funcionamento e o desenvolvimento dos mercados de capitais que poderão advir da alteração do quadro regulatório.

O já citado relatório da OCDE enuncia os potenciais benefícios de uma reforma legislativa como aquela que agora se propõe, a saber:

- Os estímulos ao recurso a financiamento alternativo poderão contribuir para a recapitalização do setor empresarial;
- Apoio a uma recuperação económica sustentável e à resiliência económica do país;
- Criação de emprego, designadamente de postos de trabalho altamente qualificados;
- Contributo para a diversificação económica e melhoria da sua competitividade na medida em que mercados de capitais funcionais são essenciais para o investimento em investigação, desenvolvimento de produtos e competências que impulsionem o crescimento da produtividade, o empreendedorismo e as economias de escala.

Será igualmente pertinente avaliar o impacto destas propostas na salvaguarda, ou não, do princípio da proteção dos investidores nomeadamente dos investidores não institucionais, verificando se nesta matéria haverá algum impacto negativo.

VII. Enquadramento bibliográfico

LEHMANN, Alexander — Emerging Europe and the capital markets union. **Bruegel Policy Contribution** [Em linha]. N.º 17 (Sept. 2020), 14 p. [Consult. 20 maio 2021].

Disponível em WWW:<URL:<<https://catalogobib.parlamento.pt:82/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=134632&img=21692&save=true>>>

Resumo: O plano de 2015 da União Europeia para uma União dos Mercados de Capitais (CMU) tinha dois objetivos principais: melhorar o acesso das empresas ao financiamento não bancário, diversificando assim as fontes de financiamento e tornando-as mais resilientes a crises e tornar os mercados mais eficientes e mais integrados em toda a União Europeia. Segundo o autor, uma nova fase da CMU está prestes a começar e pode ter um impacto mais forte nos Países da UE. Por um lado, devido ao Brexit, os mercados de capitais da UE e a supervisão precisam de se tornar mais integrados; por outro lado, a profunda recessão em curso aumenta a necessidade de financiamento de capital mobilizado pelos mercados de capitais. Na esteira da recessão de 2020, haverá uma necessidade muito maior de capitalizar as empresas, evitando a iminente crise de solvência. Como os instrumentos financeiros de que as empresas beneficiam foram fortemente reduzidos, esse financiamento terá de contar com recursos privados numa extensão superior ao anteriormente previsto. As prioridades imediatas para a UE devem ser rever a regulamentação do mercado de capitais e facilitar o acesso ao mesmo por pequenas e médias empresas.

MARQUES, Rui ; SARMENTO, Joaquim Miranda — As entidades de interesse público e as novas regras de supervisão de auditoria nas sociedades. **Revista de Direito das Sociedades** [Em linha]. Vol. 7, n.º 3 (2016), p. 577-593. [Consult. 25 maio 2021].

Disponível em WWW:<URL:

<https://catalogobib.parlamento.pt:82/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=134686&img=21727&save=true>>

Resumo: Neste artigo, os autores debruçam-se sobre o Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, aprovado pela Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro, e sobre o Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, aprovado pela Lei n.º 140/2015, de 7 de setembro, procurando elencar as alterações decorrentes da nova legislação, bem como pôr em evidência o novo papel das entidades supervisoras. Adicionalmente, analisam o papel da revisão legal de contas e dos auditores, bem como as novas regras e condicionantes da referida profissão.

MARTINS, José Pedro Fazenda ; GUINÉ, Orlando Vogler ; USSENE, Soraia — The international capital markets review : Portugal. In **The International capital markets review** [Em linha]. 10.ª ed. London : Law Business Research, 2020. p. 10-28. [Consult. 24 maio 2021]. Disponível em WWW:<URL: <https://catalogobib.parlamento.pt:82/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=134682&img=21726&save=true>>

Resumo: Embora a economia portuguesa tenha vindo a recuperar desde o fim da crise financeira global, a pandemia de Covid-19 tem tido um impacto profundo a nível económico e social. A produção industrial sofreu uma forte contração e a taxa de desemprego aumentou, enquanto as taxas de referência caminham para novos mínimos recordes. A pandemia criou necessidades agudas de financiamento para as empresas e instituições financeiras, que também tiveram de aumentar a provisão para fazer face a perdas com empréstimos. O apoio público tem sido generalizado, com instituições como o Banco Central Europeu a implementar programas de compra de ativos e outras medidas destinadas a mitigar os efeitos da pandemia nas empresas e nas famílias. Neste capítulo sobre Portugal, procede-se a uma análise do mercado de capitais, bem como dos textos legais que o regulamentam, designadamente o Código dos Valores Mobiliários, que estabelece o enquadramento dos instrumentos financeiros, ofertas públicas, mercados financeiros e intermediação financeira, integrando a transposição de diversas diretivas europeias importantes.

OCDE — **Capital market review of Portugal 2020** [Em linha] : **mobilising Portuguese capital markets for investment and growth**. Paris : OECD, 2020. [Consult. 25 maio

2021]. Disponível na intranet da AR:<URL:
<https://catalogobib.parlamento.pt:82/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=134663&img=21710&save=true>>

Resumo: A pedido da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, a OCDE procedeu a uma avaliação exaustiva dos mercados de capitais em Portugal, que deu origem ao presente relatório. Segundo o mesmo, os mercados de capitais portugueses ainda não alcançaram o seu potencial pleno. Regista-se uma dependência ainda elevada em relação aos empréstimos bancários por um número reduzido de empresas cotadas, bem como uma ausência de novas cotações e escassa presença de investidores institucionais. De acordo com a presente avaliação da OCDE, é imprescindível que as empresas portuguesas tenham acesso a um mercado de capitais que possa financiar investimentos de longo prazo, apoiar a inovação e a competitividade e facilitar o empreendedorismo. «A economia portuguesa beneficiaria fortemente de novos esforços para desenvolver mercados de capitais mais diversificados e integrados, que permitiriam que poupanças privadas financiassem eficazmente investimentos na economia real e, simultaneamente, proporcionariam novas oportunidades de investimento às famílias».

São apresentadas recomendações que visam fornecer orientações aos decisores políticos e às autoridades, no sentido da criação de um quadro regulamentar em que os mercados de capitais possam apoiar a dinâmica do setor empresarial. Tendo em conta o papel central que os mercados de capitais terão de desempenhar na recapitalização das empresas portuguesas afetadas pela crise da Covid-19, a avaliação ajudará também na adoção de medidas para melhorar a capacidade de os mercados de capitais apoiarem uma recuperação dinâmica e sustentável e aumentar a resiliência económica do país.

PORTUGAL. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários — **Cadernos do mercado de valores mobiliários sobre os 20 anos do Código dos Valores Mobiliários** [Em linha]. Coimbra : Almedina, 2021. [Consult. 24 maio 2021]. Disponível em WWW:<URL:<https://catalogobib.parlamento.pt:82/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=134627&img=21689&save=true>>

Resumo: Esta obra, coordenada pela CMVM, foi concebida tendo em vista a comemoração dos 20 anos do Código dos Valores Mobiliários e analisa a sua evolução ao longo desse período. Aponta no sentido da necessidade de atualização e adequação do referido Código às necessidades atuais, tendo como objetivo a simplificação e adaptação a um contexto nacional e internacional de algumas das soluções ali contidas.

Reúne textos de diversos autores que abrangem as matérias regulamentadas pelo referido Código e objeto da presente iniciativa legislativa, integrando as seguintes partes: Reflexões sobre o Código dos Valores Imobiliários; Disposições gerais; Ofertas Públicas; Negociação; Intermediação; Supervisão e Regulação; Crimes e ilícitos de mera ordenação social; Reflexões sobre o mercado de capitais.

SILVA, João Soares da — **A propósito de corporate governance e de direito das sociedades dos valores mobiliários : escritos vários**. Coimbra : Almedina, 2018. ISBN 978-972-40-7534-1. Cota: 40 – 236/2018.

Resumo: Este livro reúne estudos e reflexões sobre temas de direito das sociedades e dos valores mobiliários e de *corporate governance*, tais como: «a configuração e a interpretação das exigências da governação societária e das ofertas públicas, as limitações e as imputações de voto, os direitos dos acionistas em contextos problemáticos e a estruturação jurídica das bolsas, entre outros.» Os referidos estudos incorporam uma análise crítica importante «para a compreensão do direito português contemporâneo e da sua evolução naqueles domínios».

UNIÃO EUROPEIA. Comissão Europeia. High Level Forum on the Capital Markets Union — **A new vision for Europe's capital markets** [Em linha]. [S.l.] : European Commission, 2020. [Consult. 25 maio 2021]. Disponível em WWW:<[URL: https://catalogobib.parlamento.pt:82/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=134629&img=21690&save=true](https://catalogobib.parlamento.pt:82/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=134629&img=21690&save=true)>

Resumo: De acordo com o presente estudo, a União dos Mercados de Capitais é cada vez mais necessária na União Europeia, encontrando-se ainda muito atrasada. Atualmente, enfrentamos a maior crise em tempo de paz dos últimos 90 anos, o que torna a sua concretização extremamente urgente. A importância de um mercado de capitais efetivo que funcione para todos os Estados-Membros, para o bem-estar financeiro dos cidadãos europeus e para o crescimento e desenvolvimento das

empresas e economias da UE pode não só acelerar a recuperação, mas também minimizar os custos de transição, melhorar a estabilidade financeira e manter fluxos de investimento essenciais em toda a economia da UE.

São apresentadas medidas no sentido de nos aproximarmos de um mercado único de poupança, investimentos e angariação de capital para que empresas dinâmicas possam crescer na Europa. O estudo não contém ideias abstratas ou princípios de alto nível que devem ser alcançados, mas sim recomendações muito precisas e claras sobre o que deve ser feito nesta área.