

Parecer do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) sobre o projeto de Proposta de Lei que procede à execução de vários regulamentos da União Europeia relativos a serviços e infraestruturas do sistema financeiro (Reg. PL 317/XXIII/2023)

I. ENQUADRAMENTO

1. No passado dia 29 de setembro, o Gabinete do Senhor Secretário de Estado das Finanças (“**GSEFin**”) solicitou ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (“**CNSF**”) parecer ou contributos sobre o projeto de Proposta de Lei que procede à execução de vários regulamentos da União Europeia relativos a serviços e infraestruturas do sistema financeiro (Reg. PL 317/XXIII/2023, adiante designado por “**projeto**”).
2. O projeto visa assegurar a execução nacional dos seguintes regulamentos europeus:
 - a) Regulamento (UE) 2019/1238 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019 (Regulamento PEPP), relativo a um Produto Individual de Reforma Pan-Europeu (“**Regulamento PEPP**”);
 - b) Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 7 de outubro de 2020, relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo (“**Regulamento Crowdfunding**”);
 - c) Regulamento (UE) 2021/23 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de dezembro de 2020, relativo ao regime da recuperação e resolução das contrapartes centrais (“**Regulamento CCPRR**”);
 - d) Regulamento (UE) 2021/557 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 31 de março de 2021, que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada a fim de apoiar a recuperação da crise da COVID-19 (“**Regulamento de Titularização**”);
 - e) Regulamento (UE) 2021/1230 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de julho de 2021, relativo aos pagamentos transfronteiriços na União (“**Regulamento sobre Pagamentos Transfronteiriços**”);
 - f) Regulamento (UE) 2022/2036 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de outubro de 2022, relativo ao tratamento prudencial de instituições de importância sistémica global com uma estratégia de resolução de ponto de entrada múltiplo e a métodos para a subscrição indireta de instrumentos elegíveis para cumprimento do requisito mínimo de fundos próprios e passivos elegíveis (“**Regulamento Daisy Chains**”).
3. Os presentes contributos efetuam uma súmula das principais questões e preocupações do CNSF em relação às disposições do projeto referentes à execução dos Regulamentos PEPP, CCPRR e de Titularização, a que se circunscreve o parecer do CNSF.
4. Adicionalmente, apresentam-se os contributos da CMVM a respeito das normas do projeto referentes à execução do Regulamento *Crowdfunding*, da respetiva competência exclusiva.



5. A posição do Banco de Portugal sobre a matéria respeitante às suas áreas de competência exclusiva, i.e., as normas de implementação do Regulamento *Daisy Chains*, outras normas de alteração ao RGICSF em matéria de resolução, e as normas de implementação do Regulamento sobre Pagamentos Transfronteiriços, para além de comentários gerais de índole sistemático-formal, foi objeto de parecer autónomo do Banco de Portugal, remetido diretamente ao GSEFin a 18 de outubro.

II. COMENTÁRIOS NA GENERALIDADE

6. Nos pareceres anteriores do CNSF relativos às consultas de janeiro e maio de 2023 foram transmitidas algumas propostas no plano formal-sistemático que, com exceção da autonomização em diploma próprio das normas de implementação ou transposição dos diplomas europeus, foram acolhidas no Decreto-Lei n.º 66/2023, de 8 de agosto, que procede à execução de regulamentos relativos a serviços financeiros e à transposição parcial da Diretiva (UE) 2021/2118, relativa ao seguro de responsabilidade civil da circulação de veículos automóveis (“Decreto-Lei n.º 66/2023”). Nomeadamente, foi promovida a autonomização, em anexo ao diploma preambular, das normas de implementação do Regulamento *Benchmark* e do Regulamento *DLT*¹, a estruturação do diploma por capítulos e secções (abrangendo as normas de implementação de cada ato legislativo europeu) e a referência em epígrafe a cada iniciativa a implementar. Nota-se que, todavia, o projeto em análise não segue a mesma abordagem no plano formal-sistemático, opção que se recomenda reponderar, por coerência com a técnica legística adotada recentemente e inerentes vantagens que à mesma se associam.
7. Ainda neste plano, considera-se que alterações sucessivas ao mesmo diploma legislativo não asseguram a desejável estabilidade normativa, em especial no que respeita à adequada conexão entre regime material e regime sancionatório. Questiona-se, de facto, a opção normativa de separar, em dois diplomas distintos (separados por escassos meses), o regime material e o correspondente regime sancionatório, quebrando a unidade entre “normas de dever” e “normas de sanção”, essencial para a compreensão destas últimas, como sucede com as alterações ao RJSPME, motivadas pela execução do Regulamento sobre Pagamentos Transfronteiriços, ou com as alterações à Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, que define o regime jurídico do financiamento colaborativo (“Lei n.º 102/2015”), motivadas pela execução do Regulamento *Crowdfunding*, que foram recentemente concretizadas pelo Decreto-Lei n.º 66/223.
8. Do ponto de vista da segurança e certeza jurídicas, considera-se indesejável alterar consecutivamente, através de atos legislativos diversos, o mesmo regime jurídico, sendo preferível uma abordagem unitária e global sobre a mesma matéria, através de um único

¹ Regulamento (UE) 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2016, relativo aos índices utilizados como índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros ou para aferir o desempenho de fundos de investimento (“Regulamento *Benchmark*”) e Regulamento (UE) 2022/858 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2022, relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído (“Regulamento *DLT*”).

ato legislativo e num único momento temporal. Sugere-se, para futuro, a reponderação desta orientação, em favor de uma maior clareza e estabilidade do quadro legislativo.

III. COMENTÁRIOS NA ESPECIALIDADE

Regulamento PEPP

9. Em relação à implementação do Regulamento PEPP, considera-se que o projeto está materialmente em linha com a posição anteriormente expressa pelo CNSF, no âmbito da consulta de janeiro de 2023, com exceção dos aspetos que a seguir se enunciam.
10. No que respeita ao aditamento do artigo 4.º, relativo às contribuições efetuadas por entidade empregadora, em particular a possibilidade de a mesma poder realizar contribuições para um PEPP a favor e em nome de um aforrador que seja seu trabalhador, embora o preceito não suscite objeções, realça-se a necessidade de o regime fiscal abranger, de forma adequada, a situação em causa, à semelhança do que sucede no caso dos planos de poupança-reforma.
11. Quanto ao aditamento dos n.ºs 2 e 5 do artigo 5.º, que regulam o que ocorre em caso de morte do aforrador em PEPP, compreendendo-se a conveniência de clarificar o regime sucessório aplicável em caso de morte dos aforradores em PEPP, propõem-se os seguintes aperfeiçoamentos de redação, designadamente para clarificar que as condições em causa apenas são aplicáveis à subconta nacional (Portuguesa) do aforrador, e para melhor distinguir entre as situações de reembolso (antecipado) e as situações de pagamento de benefícios (alterações assinaladas a negrito):

*“Em caso de morte do aforrador em PEPP ~~antes do início da fase de pagamento dos benefícios ou do esgotamento do valor das suas subcontas nacionais, o montante remanescente é pago aos os beneficiários elegíveis ou, na sua falta, aos herdeiros legais~~ **têm direito ao reembolso do montante acumulado na sua subconta nacional ou, caso a morte ocorra durante a fase de pagamento dos benefícios, ao montante remanescente dos benefícios acumulado na sua subconta nacional.**”*
12. O artigo 6.º, n.º 1, alínea *b)* do projeto, relativo às atribuições do Banco de Portugal no que concerne às instituições de crédito, estabelece o seguinte: *“São autoridades de supervisão competentes para efeitos da aplicação do Regulamento PEPP, do presente capítulo e da regulamentação europeia ou nacional aplicável [...] O Banco de Portugal, no que respeita a instituições de crédito, **exceto se atuarem na qualidade prevista na alínea seguinte e sem prejuízo do número seguinte** [...]”* (negrito nosso). A alínea e o número seguintes referem-se à competência da CMVM relativamente à atuação das instituições de crédito, quando a prestação de PEPP tenha lugar no quadro do exercício da intermediação financeira, e para as funções relativas ao registo e à anulação do registo de PEPP cujos prestadores sejam instituições de crédito, bem como para a comunicação com a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (“EIOPA”) relacionada com aqueles atos.
13. A redação proposta pelo CNSF era a seguinte: *“[...] O Banco de Portugal, no que respeita a instituições de crédito, **quando a prestação de PEPP tenha lugar no quadro do exercício***



de atividades de comercialização de produtos e serviços sujeitos à sua supervisão
(negrito nosso).

14. Julga-se que a redação anteriormente proposta pelo CNSF se afigurava mais clara e adequada, quer do ponto de vista da redação, quer do ponto de vista das atribuições do Banco de Portugal, nomeadamente por visar delimitar a atuação do Banco no contexto da comercialização de produtos e serviços que hoje integram o escopo da sua supervisão, essencialmente os depósitos, e que possam vir a ser configurados como PEPP. Com a implementação deste Regulamento não se deverá pretender, ainda que aparentemente, alargar as atribuições do Banco de Portugal no domínio da supervisão comportamental, nem tão pouco atribuir-lhe uma competência residual, pelo que se sugere uma reversão para a redação consensualizada no seio do CNSF, reproduzida no ponto anterior.
15. As demais alterações tendentes à execução do Regulamento PEPP não suscitam comentários ou sugestões adicionais.
16. Por último, reitera-se a importância da definição do regime fiscal aplicável aos PEPP, em termos que possam promover a respetiva competitividade face aos demais produtos de poupança para a reforma.

Regulamento CCPRR

17. A implementação do **Regulamento CCPRR** é efetuada através de alteração ao Código dos Valores Mobiliários, ao Decreto-Lei n.º 105/2004, de 8 de maio, relativo ao regime jurídico dos contratos de garantia financeira, na sua redação atual ("**Decreto-Lei n.º 105/2004**"), e ao Decreto-Lei n.º 40/2014, de 18 de março, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, na sua redação atual ("**Decreto-Lei n.º 40/2014**").
18. Na perspetiva das atribuições do Banco de Portugal, as principais alterações concretizam-se nos seguintes aspetos, desenvolvidos seguidamente:
 - (i) Designação do Banco de Portugal como autoridade de resolução para as contrapartes centrais em Portugal – artigo 24.º do projeto, que propõe o aditamento do artigo 3.º-A, n.º 1 ao Decreto-Lei n.º 40/2014;
 - (ii) Atribuição ao Banco de Portugal, enquanto autoridade de resolução, do estatuto de credor privilegiado, por quaisquer despesas razoáveis em que tenha incorrido no âmbito de pagamentos realizados, que tem direito a recuperar na maior extensão possível, nos termos do artigo 64.º do Regulamento - artigo 24.º do projeto, que propõe o aditamento do artigo 5.º-A ao Decreto-Lei n.º 40/2014;
 - (iii) Consagração de norma de prevalência da legislação em matéria resolução – artigo 22.º do projeto, que propõe o aditamento do artigo 4.º-B ao Código das Sociedades Comerciais;
 - (iv) Consagração de causa legítima de inexecução, nos termos e para os efeitos do artigo 175.º do Código do Processo nos Tribunais Administrativos - artigo 24.º do projeto, que propõe o aditamento do artigo 5.º-C ao Decreto-Lei n.º 40/2014;



- (v) Definição do regime sancionatório relativo à violação das normas do regulamento europeu – artigo 19.º do projeto, que propõe a alteração do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 40/2014.
19. Relativamente à designação do Banco de Portugal como autoridade de resolução das contrapartes centrais em Portugal, importa atender ao seguinte:
20. Na exposição de motivos do projeto (cfr. pág. 5) são desenvolvidas as motivações legislativas para essa designação. Contudo, considera-se que algumas referências apresentadas, em particular quanto à separação entre as funções de supervisão e de resolução, carecem de cuidada reponderação.
21. Mais concretamente, a redação apresentada sugere que a transferência da função de autoridade de supervisão de empresas de investimento do Banco de Portugal para a CMVM (que era já responsável pela supervisão de determinadas empresas de investimento), operada pelo Decreto-Lei n.º 109-H/2021, de 10 de dezembro (que aprovou o regime das empresas de investimento e procedeu à transposição de diversas diretivas relativas ao seu funcionamento), teve como objetivo garantir a separação entre as funções de supervisão e de resolução. Contudo, conforme expressamente reconhecido no 6.º parágrafo do preâmbulo do mencionado decreto-lei, a referida transferência de competências visou colocar termo à duplicação e sobreposição de funções de supervisão vigente à data, concentrando as mesmas na CMVM, “(...) *numa ótica de simplificação administrativa, de redução de custos regulatórios e de aumento da eficácia da supervisão, garantindo uma visão integrada da supervisão das empresas de investimento e das atividades desenvolvidas pelas mesmas (...)*”. Não existe, aliás, no preâmbulo qualquer referência à função de resolução de empresas de investimento. Nesta medida, é nosso entendimento que, em momento algum, a eventual necessidade de separação institucional entre autoridades de supervisão e de resolução foi ponderada para efeitos da determinação da transferência de competências operada, ao invés do que agora se sugere na exposição de motivos do projeto.
22. Adicionalmente, reitera-se a posição no que respeita à segregação das funções de resolução e de supervisão, no quadro de arquitetura institucional. O exercício destas atribuições não exige nem pressupõe, necessariamente, a sua prossecução através de autoridades distintas. Tal não resulta, nem da necessidade de dar cumprimento aos comandos legais sobre a matéria, nem de razões de eficiência, nem de necessidades de separação operacional.
23. Mais se nota que, no contexto da discussão e consenso mantidos no seio do CNSF, os motivos que determinaram a proposta de designação do Banco de Portugal como autoridade de resolução de contrapartes centrais (e que foram transmitidos ao GPEARl, com conhecimento do GSEFin, aquando do envio do anteprojecto de implementação do Regulamento CCPRR) decorreram, em particular, do facto de o Banco dispor dos conhecimentos, recursos e capacidade operacional necessários à aplicação de medidas de resolução, considerando a experiência obtida no âmbito da resolução de instituições de crédito, e à garantia da adequada separação entre as demais funções exercidas pelo Banco de Portugal. Tal separação encontra-se, aliás, prevista a nível estatutário, no artigo 17.º-A, n.º 2 da respetiva Lei Orgânica. Com efeito, foram adotadas medidas estruturais



necessárias ao exercício independente das funções e à mitigação de eventuais conflitos de interesses, encontrando-se aplicada, e suficientemente consolidada, essa separação institucional, através da existência de um departamento específico com o mandato de prosseguir a função de resolução. Acrescem ainda motivos de ordem económica, tendo em conta a dimensão do mercado de capitais nacional. Confluem, assim, todas estas razões para a previsão de uma única autoridade de resolução nacional no concreto caso em análise.

24. Entende-se também que a referência, nesta sede, à “*reflexão em curso sobre o modelo de resolução aplicável às instituições de crédito*” se revela inadequada a título institucional e desnecessária no plano normativo do projeto em análise, sugerindo-se, assim, a eliminação da mesma, sem prejuízo de eventuais iniciativas que venham a ser ponderadas, no futuro, nesta matéria. Em alternativa, sugere-se a reversão para uma fundamentação que, nesta sede, considere o texto justificativo do CNSF.

25. Face ao exposto, propõem-se as seguintes alterações à exposição de motivos:

- Proposta de redação - versão com sugestões assinaladas a negrito:

*«Neste sentido, ~~uma vez~~ **considera-se apropriado** que a **função de autoridade de resolução de CCP seja atribuída ao Banco de Portugal, desempenhando a CMVM** ~~desempenha~~ a função de autoridade de supervisão de CCP, nos termos do Regulamento (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012 (Regulamento EMIR), assumindo ~~agora simultaneamente~~ as demais funções de supervisão constantes do Regulamento (UE) 2021/23, ~~considera-se apropriado que a função de autoridade de resolução de CCP seja atribuída ao Banco de Portugal. Sem prejuízo da reflexão em curso sobre o modelo de resolução aplicável às instituições de crédito, esta opção assegura a devida separação entre as funções de supervisão e de resolução, replicando o modelo recentemente aprovado para as empresas de investimento, tendo em conta, por um lado, a eficiência resultante da concentração, numa única entidade, dos~~ Esta opção teve em consideração, em particular, o facto de o Banco de Portugal dispor de conhecimentos e ~~de~~ experiência na matéria específica de resolução, ~~bem como~~ dos recursos e capacidade operacional necessários ao planeamento e aplicação de medidas de resolução ~~e, por outro, e à garantia da adequada separação entre as demais funções desempenhadas pelo Banco de Portugal, consagrada, nomeadamente na respetiva Lei Orgânica, considerando a sua experiência enquanto autoridade de resolução das instituições de crédito, e a dimensão do setor financeiro-mercado de capitais em Portugal, que justifica que se evite a criação~~ a previsão de ~~várias~~ **uma** autoridades de resolução, sem prejuízo de, em futuros regimes de resolução de outras entidades do setor financeiro, serem consideradas soluções distintas de arquitetura institucional, em função, designadamente, da especificidade do setor em causa».*

- Proposta de redação - versão limpa:

«Neste sentido, considera-se apropriado que a função de autoridade de resolução de CCP seja atribuída ao Banco de Portugal, desempenhando a CMVM a função de



autoridade de supervisão de CCP, nos termos do Regulamento (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012 (Regulamento EMIR), assumindo simultaneamente as demais funções de supervisão constantes do Regulamento (UE) 2021/23. Esta opção teve em consideração, em particular, o facto de o Banco de Portugal dispor de conhecimentos e de experiência na matéria específica de resolução, e dos recursos e capacidade operacional necessários ao planeamento e aplicação de medidas de resolução, e à garantia da adequada separação entre as demais funções desempenhadas pelo Banco de Portugal, consagrada, nomeadamente na respetiva Lei Orgânica, considerando a sua experiência enquanto autoridade de resolução das instituições de crédito, e a dimensão do mercado de capitais em Portugal, que justifica a previsão de uma autoridade de resolução, sem prejuízo de, em futuros regimes de resolução de outras entidades do setor financeiro, serem consideradas soluções distintas de arquitetura institucional, em função, designadamente, da especificidade do setor em causa».

26. Por outro lado, o excerto da exposição de motivos onde se lê (cf. pág. 6) "... Nesta sede, é afastado o dever de lançamento de oferta pública de aquisição (OPA) em caso de aplicação de medidas de resolução. A exceção a este dever já se encontra prevista..." mereceria um aditamento para incluir a fundamentação de tal dever que é afastado (negrito nosso):

*"... Nesta sede, é afastado o dever de lançamento de oferta pública de aquisição (OPA) **quando a ultrapassagem do limite de direitos de voto relevantes resulte da aplicação de medidas de resolução. Esta exceção já se encontra prevista...**"*

27. Ainda no âmbito da exposição de motivos, por questões de clareza, dado que a alteração ao artigo 194.º do Código dos Valores Mobiliários não está, de facto, relacionada com nenhum dos regulamentos carentes de medidas de execução nacionais, poderia ser adicionado na parte final (antes da indicação das entidades consultadas – cfr. pág. 12), um esclarecimento quanto ao caráter autónomo dessa alteração face a estes regulamentos europeus, em especial ao CCPRR, por exemplo da seguinte forma:

"Finalmente, aproveita-se a oportunidade de alterar o Código dos Valores Mobiliários, proporcionada pela implementação do Regulamento CCPRR, para concomitantemente se alterar o n.º 2 do artigo 194.º do mesmo diploma, no sentido de afastar dúvidas interpretativas quanto à aquisição potestativa tendente ao domínio total de sociedade emitente."

28. Em segundo lugar, considera-se que a proposta de aditamento ao Código das Sociedades Comerciais de norma de prevalência da legislação em matéria de resolução, que pretende dar cumprimento ao artigo 92.º do Regulamento CCPRR – disposição que promove alterações a um conjunto de disposições previstas na Diretiva 2017/1132, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativa a determinados aspetos do direito das sociedades ("Diretiva 2017/1132") – deveria, ao invés, ser concretizada no contexto de outra iniciativa legislativa.

29. A Diretiva 2017/1132 foi, designadamente, alterada pela Diretiva (UE) n.º 2019/2121, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019, na parte respeitante às transformações, fusões e cisões transfronteiriças ("Diretiva (UE) n.º 2019/2121"). Atendendo a que, na sequência da publicação da lei de autorização legislativa (Lei n.º



58/2023, de 10 de outubro), encontra-se em processo legislativo governamental o respetivo projeto de decreto-lei autorizado, o qual foi submetido a *contributos e sugestões de redação* do CNSF no dia 9 de outubro², entende-se que a transposição das normas constantes da Diretiva 2017/1132 que foram alteradas por força do Regulamento CCPRR deverá ser assegurada no contexto da transposição da Diretiva (UE) n.º 2019/2121. Aliás, o acima referido projeto de decreto-lei autorizado já contém normas precisamente no sentido de salvaguardar que determinadas disposições sobre transformações, fusões e cisões transfronteiriças não se aplicam nos casos de aplicação de medidas de resolução.

30. Em qualquer caso, cumpre salientar que as normas atualmente existentes no RGICSF com carácter derogatório³ já asseguram, de forma clara e detalhada, a necessária prevalência da legislação em matéria de resolução sobre as disposições geralmente aplicáveis do Código das Sociedades Comerciais, tornando, por isso, questionável e eventualmente gerador de dúvidas interpretativas, incluindo no que respeita a factos e medidas de resolução passados – que é muito importante evitar, atento o volume de contencioso pendente relacionado com tal matéria – a necessidade de uma norma derogatória geral, nos termos propostos.
31. Em terceiro lugar, considera-se também que a consagração de uma causa legítima de inexecução, para proteção dos interesses de terceiros que, agindo de boa-fé, tenham adquirido instrumentos de propriedade, ativos, direitos, obrigações ou passivos de uma CCP objeto de resolução em virtude de medidas de resolução, deverá ser reponderada.
32. Estabelece o primeiro parágrafo do n.º 6 do artigo 74.º do Regulamento CCPRR que, caso seja necessário para a proteção dos referidos interesses, a anulação de uma decisão de uma autoridade de resolução não afeta quaisquer atos administrativos adotados ou transações concluídas ulteriormente pela autoridade de resolução com base na decisão anulada. Todavia, embora se reconheça mérito na adoção de uma norma nacional que concretiza a constante do n.º 6 do artigo 74.º do Regulamento, dada a ausência de paralelo, no que concerne ao seu fundamento, nas demais causas legítimas de inexecução já previstas no artigo 163.º do Código de Processo nos Tribunais Administrativos, considera-se que o mais adequado seria adotar a referida proposta de norma no anteprojeto de Código da Atividade Bancária (“CAB”), conforme expresso na posição do CNSF transmitida ao GPEARI, com conhecimento do GSEFin, em abril do presente ano, aquando do envio do anteprojeto de implementação do Regulamento CCPRR. Com efeito, a consagração de uma causa legítima de inexecução no contexto do regime nacional de resolução das contrapartes centrais significaria uma dicotomia relevante face ao atual regime de resolução aplicável às instituições de crédito e a algumas empresas de investimento, constante do RGICSF, resultante da transposição da BRRD. Assim, a fim de evitar a vigência de regimes que, apesar de materialmente equivalentes na BRRD (cfr. 2.º parágrafo do n.º 4 do artigo 85.º) e no Regulamento CCPRR, seriam configurados de forma

² Cfr. projeto de decreto-lei com referência “DL 435/XXIII/2023”, de 2023.10.04.

³ Cfr. a título de exemplo, o artigo 145.º-F, n.º 6, o artigo 145.º-G, n.º 9, o artigo 145.º-I, n.ºs 1 e 15, o artigo 145.º-J, n.º 16, alínea b), o artigo 145.º-N, n.ºs 8 e 9, o artigo 145.º-O, n.ºs 7 e 8, o artigo 145.º-P, n.º 6, o artigo 145.º-S, n.º 6 e 10, e o artigo 145.º-AB, n.ºs 10, 11 e 13, todos do RGICSF.



relevantemente distinta a nível nacional, considera-se mais oportuno e adequado introduzir essa alteração no contexto da reflexão do anteprojeto de CAB.

33. Em quarto lugar, a propósito da alínea c) do n.º 4 do artigo 1.º do projeto (cfr. pág. 14), regista-se a necessidade de correção de um diploma de alteração ao Decreto-Lei n.º 40/2014, substituindo a referência ao “Decreto-Lei n.º 123/2009, de 28 de agosto” (que não existe, pelo que se conclui que a referência é mero lapsos), pelo “Decreto-Lei n.º 66/2023, de 8 de agosto”.
34. Em quinto lugar, no que se refere à proposta de alteração do artigo 194.º do Código dos Valores Mobiliários (artigo 17.º do projeto, pág. 44), sugere-se que o n.º 2, alínea a) seja alterado nos seguintes termos:
- "2 - A contrapartida mínima a pagar nos termos do número anterior é: a) **Igual à da O-montante da oferta pública de aquisição geral cuja contrapartida:**"*
35. Fundamenta-se esta sugestão no facto de que usar a expressão “o montante da OPA” como sinónimo de “contrapartida” não seria a solução adequada, pelo que se tenta usar uma formulação que pretenda afirmar a correspondência entre uma “contrapartida” (da aquisição potestativa) e a outra “contrapartida” (da OPA geral que a antecedeu).
36. Em sexto lugar, na alteração ao Decreto-Lei n.º 40/2014, de 18 março (artigo 19.º do projeto), a redação para o seu artigo 17.º (cfr. pág. 50) introduz um procedimento relativo à anonimização da divulgação de decisões condenatórias. De acordo com a redação proposta para o novo n.º 5 do artigo 17.º, as autoridades competentes têm de realizar uma “*avaliação prévia obrigatória da proporcionalidade da divulgação*” sempre que a mesma for relativa a pessoas singulares.
37. Concordando-se com o procedimento de avaliação prévia, o regime da proteção de dados veio introduzir no ordenamento jurídico um mecanismo de avaliação de impacto sobre a proteção de dados (artigo 35.º do RGPD) que procura, tal como é introduzido no projeto, avaliar a proporcionalidade, necessidade e os riscos para direitos e liberdades dos titulares nas atividades de tratamento de dados pessoais. Assim, sugere-se que seja introduzida uma referência ao mecanismo do artigo 35.º do RGPD, pois, além de oferecer maior critério à autoridade sobre a forma como deve ser feita a avaliação da proporcionalidade, é um exercício mais completo no que se refere a garantias para as pessoas singulares e à fundamentação da decisão das autoridades competentes.
38. Deste modo, propõem-se os seguintes ajustamentos de redação no âmbito da alteração ao n.º 5 do artigo 17.º do Decreto-Lei n.º 40/2014 (sugestões assinaladas a negrito):
- “A divulgação efetuada nos termos do n.º 3 é anonimizada quando diga respeito a pessoas singulares e se demonstre que a publicação de dados pessoais é desproporcionada, através **de uma avaliação prévia obrigatória da proporcionalidade da divulgação realizada nos termos do artigo 35.º do Regulamento UE 2016/679 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de abril de 2016.**”*
39. Em sétimo lugar, relativamente ao n.º 3 do artigo 18.º do mesmo diploma (cfr. pág. 52), não se afigura necessário incluir a norma que prevê o regime substantivo e processual dos



processos de contraordenação conduzidos pela CMVM, uma vez que tal já se encontra previsto no Código, nos termos conjugados do artigo 388.º, n.ºs 3 e 7, que preveem:

“3 - As contraordenações previstas nos artigos seguintes respeitam tanto à violação de deveres consagrados neste Código e sua regulamentação, como à violação de deveres consagrados em outras leis, nacionais ou da União Europeia, e sua regulamentação, que digam respeito às seguintes matérias:

a) Instrumentos financeiros, ofertas públicas relativas a valores mobiliários, formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros, sistemas de liquidação e compensação, contraparte

b) Entidades gestoras de mercados regulamentados, de sistemas de negociação multilateral ou organizado, de sistemas de liquidação, de câmara de compensação, de sistemas centralizados de valores mobiliários, de registo inicial ou de administração de sistema de registo centralizado, contrapartes centrais ou sociedades gestoras de participações sociais nestas entidades, empresas de investimento e prestadores de serviços de comunicação de dados;

c) Ao regime relativo ao abuso de mercado.

d) Organismos de investimento coletivo;

e) Deveres dos particulares em relação à CMVM enquanto supervisor.

7 - Quando norma diversa das previstas no n.º 3 determinar a competência contraordenacional da CMVM, é aplicável o regime substantivo e processual do presente Código.” (sublinhado nosso).

40. Por fim, as demais alterações tendentes à implementação do Regulamento CCPRR não suscitam comentários ou sugestões adicionais.

Regulamento de Titularização

41. Relativamente às normas de implementação do **Regulamento de Titularização**, operadas através do Decreto-Lei n.º 453/99, considera-se que, não obstante alterações de legística registadas, bem como ligeiros ajustes decorrentes da aprovação do Regime de Gestão de Ativos pelo Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril, que modificou as tipologias de sociedades gestoras de OIC, o projeto está alinhado com a posição defendida pelo CNSF, por (i) transferir da CMVM para o Banco de Portugal competências de natureza prudencial relativas à supervisão de um conjunto de deveres previstos no Regulamento de Titularização aplicáveis às instituições de pagamento, às instituições de moeda eletrónica e às sociedades financeiras [artigo 66.º-A, n.º 2, alínea c)], (ii) transferir do Banco de Portugal para a CMVM competências de natureza prudencial relativas à supervisão de um conjunto de deveres previstos no Regulamento de Titularização aplicáveis às empresas de investimento (artigo 66.º-A, n.º 1), (iii) atribuir a competência em matéria de titularizações STS (simples, transparente e padronizada) sintéticas à CMVM [artigo 66.º-A, n.º 1, alínea e)] e (iv) consagrar um dever de cooperação entre as autoridades competentes (artigo 66.º-A, n.º 5).
42. Sem prejuízo do exposto, identificam-se duas retificações que se consideram de introduzir na proposta de alteração ao artigo 1.º, n.º 3, alínea c) do referido Decreto-Lei n.º 453/99.



A primeira retificação respeita à supressão da referência a “cessão de créditos” no contexto da definição de uma operação de titularização STS, por não se entender adequada a manutenção desta qualificação acompanhada da referência expressa ao artigo 26.º-A do regulamento (porque, estando em causa uma titularização sintética, não haverá uma cessão de créditos). Reconhece-se que a redação que agora se propõe retificar é a que consta do anteprojeto enviado pelo CNSF ao Ministério das Finanças, mas, reponderada nesta fase a norma, não parece adequada a manutenção do referido segmento. A segunda retificação visa corrigir um lapso nas remissões para determinados artigos deste regulamento.

43. Em face do exposto, propõe-se a seguinte sugestão de redação (assinalada a negrito):

“c) A titularização STS, ~~compreendendo as cessões de créditos~~ que preencham os requisitos previstos nos artigos 19 20.º, 23 24.º ou 26.º-A do Regulamento (UE) 2017/2402, na sua redação atual;”.

IV. COMENTÁRIOS DA CMVM SOBRE A EXECUÇÃO DO REGULAMENTO CROWDFUNDING

44. O regime sancionatório proposto para o financiamento colaborativo corresponde, essencialmente, ao que foi proposto pela CMVM, com a diferença que se pretende agora integrar o mesmo diretamente na Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, solução que merece acordo.

45. A parte final do n.º 1 do artigo 22.º pode criar, inadvertidamente, a convicção de que a punibilidade se aplica apenas a deveres decorrentes de regulamentação delegada europeia. Para que não fiquem dúvidas quanto à punibilidade por violação de deveres previstos em eventual regulamentação que a CMVM venha a exarar sobre matérias conexas com o financiamento colaborativo, sugere-se que o preceito seja alterado nos seguintes termos (negrito nosso):

*“1 - Os ilícitos de mera ordenação social previstos no presente capítulo respeitam à violação dos deveres previstos na presente lei, nas demais leis nacionais sobre a matéria, bem como à violação de deveres previstos em legislação da União Europeia sobre a matéria e na regulamentação da legislação **nacional e europeia** anteriormente referida.”*

46. Por outro lado, o n.º 2, alínea b) do mesmo artigo afigura-se desnecessário, conforme assinalado *supra* quanto ao Regulamento CCPRR (cfr. 31.), porque, dos termos conjugados do artigo 388.º, n.ºs 3 e 7 do Código dos Valores Mobiliários, resulta já que o regime substantivo e processual aplicável é o previsto neste.

47. Na alínea g) do n.º 2 do artigo 22.º-F onde se lê “*incumprimento de ordens ou mandados legítimos da CMVM, transmitidos por escrito aos seus destinatários, se, após notificação da CMVM para o cumprimento de ordem ou mandado anteriormente emitidos, com a indicação expressa de que o incumprimento constitui contraordenação muito grave, o destinatário não cumprir a ordem ou mandado*” deve passar a ler-se “*o incumprimento de ordens ou mandados legítimos da CMVM, transmitidos por escrito aos seus destinatários, se, após notificação **pela** CMVM para o cumprimento de ordem ou mandado*



anteriormente emitidos, com a indicação expressa de que o incumprimento constitui contraordenação muito grave, o destinatário não cumprir a ordem ou mandado.”

48. Por outro lado, na alínea q) do artigo 22.º-G, onde se lê “*não cumprimento das regras relativas a criação, à manutenção, à conservação e ao acesso de registos;*” deve passar a ler-se “*não cumprimento das regras relativas à criação, à manutenção, à conservação e ao acesso de registos*”.
49. Relativamente ao artigo 22.º-J, sem prejuízo da não oposição ao conteúdo da norma de competência contraordenacional proposta, entende-se que seria preferível que a mesma fosse totalmente alinhada com a correspondente norma de competência, prevista no artigo 408.º do Código dos Valores Mobiliários, que prevê o seguinte:
- “1 - A competência para o processamento das contraordenações, aplicação das coimas e sanções acessórias, bem como das medidas de natureza cautelar previstas no presente Código, pertence ao conselho de administração da CMVM, sem prejuízo da possibilidade de delegação nos termos da lei”.*
50. Assinala-se, ainda, que o n.º 1 do artigo 22.º-K repete o que se encontra previsto no artigo 22.º, n.º 2 alínea b). Acresce que, tal como assinalado *supra*, qualquer dos referidos preceitos se afigura desnecessário, uma vez que a aplicabilidade subsidiária do regime substantivo e processual previsto no Código dos Valores Mobiliários resulta já do respetivo artigo 388.º, n.ºs 3 e 7.
51. No entanto, caso se opte por manter esta norma, entendemos que deverão ser eliminadas as menções a (i) capítulos/títulos/seções do Código, por serem desnecessárias e suscetíveis de ficarem desatualizadas e a (ii) “*redação atual*” na remissão para o RGCORD, a qual pode levantar as dúvidas no intérprete sobre se a mesma apenas abrange a redação atual ou também as futuras redações do diploma.
52. Por último, aproveita-se este contexto para solicitar a correção de uma alteração ao artigo 359.º do Código dos Valores Mobiliários, introduzida pelo Decreto-Lei n.º 66/2023, de 8 de agosto, que, entre outros, assegurou a execução nacional do Regulamento Europeu do Financiamento Colaborativo.
53. Na proposta inicial de projeto de diploma, a CMVM colocou a menção dos prestadores de serviços de financiamento colaborativo como nova alínea r) do n.º 1 do artigo, devendo as seguintes alíneas, que têm natureza residual face às restantes entidades e pessoas referidas no artigo, ficar no final do artigo em causa:
- “Outras pessoas que exerçam, a título principal ou acessório, atividades relacionadas com a emissão, a distribuição, a negociação, o registo ou o depósito de instrumentos financeiros ou, em geral, com a organização e o funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros.”*
- “Membros de órgãos, trabalhadores ou agentes das entidades previstas nas alíneas anteriores, quando atuem no âmbito das respetivas funções.”*
54. Aliás, sempre que seja aditada uma nova categoria de entidades ou pessoas que são supervisionados da CMVM, as duas categorias residuais indicadas devem sempre ser colocadas no final do preceito.



55. No entanto, o Decreto-Lei n.º 66/2023 colocou a menção aos prestadores de serviços de financiamento colaborativo como nova alínea s), ou seja, entre as duas categorias residuais.
56. Face ao exposto, e uma vez que o projeto irá alterar o Código dos Valores Mobiliários, sugere-se aproveitar este contexto para corrigir a ordem das alíneas no sentido de a menção a prestadores de serviços de financiamento colaborativo ser colocada na alínea r) e as duas categorias residuais *supra* passarem a corresponder às alíneas s) e t) do n.º 1 do artigo 359.º, nos seguintes termos:

“r) Os prestadores de serviços de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo;

s) Outras pessoas que exerçam, a título principal ou acessório, atividades relacionadas com a emissão, a distribuição, a negociação, o registo ou o depósito de instrumentos financeiros ou, em geral, com a organização e o funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros;

t) Membros de órgãos, trabalhadores ou agentes das entidades previstas nas alíneas anteriores, quando atuem no âmbito das respetivas funções.”

25 de outubro de 2023