

COMENTÁRIOS DA APB À PROPOSTA DE LEI 94/XIV/2.^a ("REVISÃO DO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS")

A Associação Portuguesa de Bancos (APB) agradece à Comissão de Orçamento e Finanças (COF) a oportunidade concedida para apresentar os seus comentários à Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.^a, que procede à revisão do Código dos Valores Mobiliários (CVM) e dos Estatutos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (Estatutos da CMVM) e que propõe, ainda, alterações ao Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria (RJSA) e à Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro (que aprova o RJSA), aos Estatutos da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (Estatutos da OROC), ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC), ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE), ao Código do Registo Comercial (CRC) e a legislação conexa.

A APB tem defendido que Portugal necessita tanto de um sector bancário forte e estável, como de um mercado de capitais eficiente e dinâmico. A adoção de um quadro regulatório adequado, coerente, harmonizado e simples constitui uma condição indispensável para alcançar tais objetivos.

A revisão projetada - em particular a *“revisão transversal do CVM 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”*, norteada pelos objetivos de simplificação, de redução de encargos e barreiras regulatórias, de previsibilidade, de proteção dos investidores e da integridade do mercado - ao redefinir o quadro normativo aplicável ao mercado de capitais nacional, e aos serviços e atividades de investimento, eliminando *“exigências de cariz meramente nacional que são adicionais àquelas que são impostas na legislação europeia e que não encontram paralelo em outras jurisdições”*, contribuirá, em nosso entender, para a imperativa e urgente necessidade de mobilizar o mercado de capitais português para o investimento e o crescimento.

Ainda assim, entende a APB dever apresentar algumas observações sobre o conteúdo da referida Proposta de Lei, bem como salientar a utilidade de ponderar fazer uso da presente revisão do CVM para, desde já, adotar as disposições legislativas necessárias para dar cumprimento à Diretiva (UE) 2021/338 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de fevereiro de 2021, que altera a Diretiva 2014/65/UE no respeitante aos requisitos de informação, à governação dos produtos e aos limites às posições e as Diretivas 2013/36/UE e (UE) 2019/878 no respeitante à sua aplicação às empresas de investimento a fim de contribuir para a recuperação na sequência da crise de COVID-19. Saliente-se que, nos termos previstos no artigo 4.º da Diretiva (UE) 2021/338, as alterações da Diretiva 2014/65/UE deverão ser transpostas até 28 de novembro de 2021, e aplicáveis a partir de 28 de fevereiro de 2022.

Por último, no que respeita às alterações à Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto, que estabelece medidas de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, gostaríamos de relevar a criticidade de assegurar que o conceito de “Membros Próximos da Família” seja alinhado com o conceito previsto na legislação europeia.

CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS, APROVADO PELO DECRETO-LEI N.º 486/99, DE 13 DE NOVEMBRO

TEMAS DE ENQUADRAMENTO / CONSIDERAÇÕES GERAIS

- **Eliminação de identificação individualizada de normativos europeus ou sua substituição por menção genérica**

Verifica-se a opção transversal de substituir menções expressas a determinados diplomas legislativos do direito da União Europeia por menções genéricas “*na legislação da União Europeia*”, não parecendo, contudo, pretender-se mudar o sentido e alcance das obrigações previstas.

Pese embora reconheçamos a necessidade de aligeirar e clarificar a redação de determinados artigos, a existência de legislação europeia diretamente aplicável e o facto de os intermediários financeiros terem a obrigação de conhecer as regras que regem a sua atividade, entendemos que a eliminação da identificação de legislação concretamente aplicável, por substituição a uma referência genérica a diplomas indeterminados, onera o intérprete na descoberta / aplicação da legislação relevante, aumentando, assim, o risco jurídico, especialmente tendo em conta o universo cada vez maior de legislação aplicável. Entendemos que o CVM deve continuar a funcionar como base agregadora, onde seja possível encontrar a generalidade do regime aplicável.

Acresce que os atos legislativos das instituições da União Europeia vigoram em Portugal nos termos que decorrem dos artigos 8.º e 112.º da Constituição da República Portuguesa, não podendo a lei conferir a atos de outra natureza o poder de, com eficácia externa, interpretar, integrar, modificar, suspender ou revogar qualquer dos seus preceitos. A remissão genérica proposta é potenciadora de incerteza na identificação, interpretação e aplicação das normas em vigor no ordenamento jurídico português, na medida em que possa vir a ser interpretada, por alguns dos destinatários do CVM, como norma de transposição de atos legislativos da União Europeia que são já diretamente aplicáveis no ordenamento jurídico português.

Entendemos, assim, que devem ser mantidas as remissões nos moldes em que são feitas no CVM em vigor, sendo que, caso seja mantida a proposta de menção/remissão genérica (de que discordamos), a insegurança jurídica daí adveniente deverá ser mitigada inserindo uma referência que esclareça que está em causa legislação da União Europeia diretamente aplicável em Portugal. Neste sentido, sugere-se substituir o texto “*nos termos definidos na legislação da União Europeia*” por “*nos termos definidos em atos legislativos das instituições da União Europeia diretamente aplicáveis em Portugal*”.

Por último, considerando que algumas referências a normativos europeus foram eliminadas, sem que tenha sido introduzida a correspondente norma aplicável em sua substituição (p. ex., no artigo 304.º-D), entendemos que deve ser retomada a referência normativa nos termos mencionados supra.

- **Conceitos de valor mobiliário e de instrumento financeiro (complexo e não complexo)**

Entendemos que deveria ser prevista, nos artigos iniciais do Código, uma distinção clara entre os conceitos de valor mobiliário e de instrumento financeiro, bem como entre os conceitos de instrumento financeiro complexo e não complexo.

- **Voto plural e certificado de legitimação**

A previsão de ações com voto plural e da figura do certificado de legitimação deverá ser complementada com regras relativas ao quórum constitutivo e deliberativo da assembleia geral, à emissão de ações com direito ao voto plural e à conversão deste tipo de ações, e à transmissão da informação relevante para transferência de ações entre intermediários financeiros.

TEMAS ESPECÍFICOS, POR REFERÊNCIA A ARTIGOS ALTERADOS OU ADITADOS

- **Artigo 6.º (Idioma)**

Assumimos que o disposto no n.º 1 não é taxativo, uma vez que refere “(...) nomeadamente quando respeite a ofertas públicas de aquisição, a mercados regulamentados e a atividades de intermediação financeira” (tendo sido suprimida a referência a “emitentes”).

No n.º 3 sugere-se que, em virtude da alteração proposta para o n.º 4 do mesmo artigo, deixe de figurar a possibilidade da CMVM e as entidades gestoras de mercados regulamentados, de

sistemas de liquidação, de câmara de compensação, de sistemas centralizados de valores mobiliários e as contrapartes centrais poderem exigir a tradução para português de documentos redigidos em língua estrangeira que já se encontrem redigidos num idioma de uso corrente nos mercados financeiros internacionais.

- **Artigo 16º (Deveres de comunicação)**

Entendemos como positiva a proposta de eliminação da obrigação de comunicação de participações de 2% dos direitos de voto correspondentes ao capital social, prevista no anterior n.º 2, por esta alteração contribuir para assegurar um *“level playing field”*, sem exigências e custos adicionais face a outras jurisdições europeias.

Sugere-se que exista a clarificação/individualização da titularidade e exercício de direitos de voto para efeitos de comunicação à CMVM das participações qualificadas, com a alteração em conformidade do n.º 4, alínea e).

Consideramos que o n.º 6 (redução das comunicações renovadas e indicação do prazo de comunicação da renovação) apresenta uma redação pouco clara. Do texto da alteração proposta parece resultar que a comunicação só deverá ser renovada caso as novas ações representem uma modificação do limiar relevante da participação qualificada nos termos do n.º 1. Sugere-se que o preceito seja clarificado.

- **Artigo 20º (Imputação de direitos de voto)**

Nos termos da nova redação proposta para a alínea f) do n.º 1 do artigo 20.º, passam a ser imputados ao participante os direitos de voto *“inerentes a ações detidas em garantia pelo participante ou por este administradas ou registadas ou depositadas junto dele, se os direitos de voto puderem ser exercidos pelo participante segundo o seu critério na ausência de instruções específicas do respetivo titular”*, deixando, assim, de ser exigível a existência de acordo entre o acionista e o participante para que este exerça os direitos de voto, sendo bastante, para que a imputação ocorra, que o participante possa, genericamente, e independentemente da natureza do título que lhe confira legitimidade, exercer os direitos de voto.

Consideramos que a opção de regime *supra* evidenciada poderá não acautelar, em todos os casos, e de forma devida, a necessária articulação entre a aplicação prática deste regime e a necessidade de dar cumprimento ao dever de o intermediário financeiro atuar no sentido da

defesa dos interesses legítimos do seu cliente (artigo 304.º do CVM), em particular, quando o intermediário atue em nome próprio, mas por conta do cliente.

A título de exemplo, considerem-se as situações em que determinado cliente não possa exercer os seus direitos de voto numa votação que tenha impacto determinante no valor das ações ou na sua própria existência (como é o caso de aumentos de capital que dissolvam a participação ou de deliberações sobre a extinção da sociedade), em resultado de motivos de força maior (em caso, por exemplo, de hospitalização não programada, de uma incapacidade temporária, ou de um atraso num processo de habilitação de herdeiros que legitime determinado herdeiro a gerir os ativos).

Por outro lado, deverá continuar a assegurar-se que a constituição de garantia sobre ações não tem como consequência, só por si, a imputação de direito de voto, o que pode ser equívoco face à nova redação da alínea sob comentário.

Assim, com vista a evitar a imputação de direitos de voto às instituições de crédito por força de uma interpretação lata da redação proposta para a nova alínea f), sugere-se a seguinte redação: *“Inerentes a ações detidas em garantia pelo participante ou por este administradas ou registadas ou depositadas junto dele, se e enquanto os direitos de voto, cumulativamente, lhe estiverem atribuídos e puderem ser exercidos pelo participante segundo o seu critério, salvo se a legitimidade para tal exercício decorrer da lei”*.

- **Artigo 21.º-E (Identificação dos acionistas)**

O modelo instituído no artigo 21º-E, para a identificação dos acionistas, permite (nos termos previstos nos n.º 5 e 6) um fluxo alternativo ao modelo atual, em que os pedidos e as respostas eram sempre canalizados através da entidade gestora do sistema centralizado (Interbolsa). Considerando o disposto no n.º 7 (o conhecimento, pela sociedade, da identidade do investidor por conta de quem o acionista é titular das ações não pode prejudicar o exercício dos direitos inerentes às ações pelo acionista), suscita-se a dúvida se se deverá entender que o nosso ordenamento mantém um regime de *“primeira camada”* em que o acionista é o detentor da conta de registo individualizado. Em caso afirmativo, e apesar da informação facultada à entidade emitente sobre quem é o investidor, para efeitos do exercício dos seus direitos, incluindo a participação e votação em assembleia geral, deverá entender-se que será o acionista (detentor de conta de registo individualizado) quem tem o direito de os exercer? Se sim, como se conjuga essa disposição com a nova redação do artigo 74º, nº 1 e nº 3 (assumindo que a presunção de titularidade é elidida com cumprimento do dever de

identificação de titulares em que os vários intermediários na cadeia enviam informação à entidade emitente)?

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

A redação prevista para o novo artigo 21.º-F não prevê que a transmissão de informação quando não transmitida diretamente aos acionistas seja feita através da entidade gestora de sistema centralizado, sendo que a entidade gestora de sistema centralizado é a entidade que atualmente consegue assegurar mais facilmente o cumprimento dos requisitos de informação transmitida de forma padronizada e atempada.

A redação adotada afigura-se igualmente bastante genérica, pelo que será conveniente incluir uma remissão para a delimitação do seu conteúdo que consta do Regulamento de Execução (UE) 2018/1212 da Comissão, de forma a evitar dúvidas interpretativas quanto a um alcance ainda mais abrangente.

- **Artigo 21.º-G (Facilitação do exercício dos direitos dos acionistas)**

Este artigo prevê, no n.º1, que os intermediários financeiros que sejam titulares de ações emitidas por sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, em nome próprio mas por conta de outrem, bem como os demais intermediários financeiros incluídos na cadeia de intermediação, tomem as medidas necessárias à promoção do exercício dos direitos inerentes a essas ações, incluindo os direitos de participar e votar em assembleia geral, pelo investidor por conta do qual as ações são detidas.

O n.º 2 estabelece que os intermediários deverão adotar medidas necessárias para assegurar: o exercício dos direitos diretamente pelo investidor (alínea a); ou exercício dos referidos direitos por si, por conta e de acordo com as instruções do investidor (alínea b).

Suscita-se, contudo, a questão (que importa clarificar) sobre quem tem legitimidade para exercer os direitos - o investidor ou o acionista (de acordo com o n.º 7 do artigo 21º E)? Sendo o investidor, não resulta claro se essa legitimidade deverá ser conferida através de emissão de certificado de legitimação, conforme previsto no novo n.º 5 do artigo 78.º, pelo que importaria uma clarificação do regime neste aspeto de particular relevância.

Considerando o regime previsto no artigo 21º-G os intermediários financeiros, mesmo que optem por não prestar serviços de *proxy voting*, são obrigados a notificar as acionistas da realização das assembleias gerais e a emitirem as correspondentes declarações de titularidade

ao Presidente da assembleia geral, questionando-se se poderão os intermediários cobrar os respetivos encargos (conforme dispõe o n.º 1 do artigo 21.º H) ou se, *ad contrarium*, se considera tratar-se de uma comissão por serviços prestados (proibida nos termos do n.º 4 do artigo 21.º-H).

- **Artigo 21.º-H (Regime de não discriminação, proporcionalidade e transparência dos custos)**

O n.º 4 prevê que os intermediários financeiros e a entidade gestora do sistema centralizado não possam cobrar comissões pelos serviços previstos nos artigos 21.º-E a 21.º-G.

Discordamos desta proibição pelo facto da extensão, requisitos e complexidade dos novos deveres impostos aos intermediários financeiros, por via desta Proposta de Lei, serem muito significativos, e pelo impacto que uma afetação de recursos por parte dos intermediários financeiros ao cumprimento de novos requisitos - sem a contrapartida da possibilidade de repercutir esse esforço diretamente no utilizador dos serviços – poderá representar como desincentivo à prestação dos serviços de custódia e encarecendo, de uma forma geral, os mesmos serviços, prejudicando, em última instância, os próprios acionistas.

Assim, acolhendo-se claramente os princípios de não discriminação, proporcionalidade e transparência que devem estar presentes na definição das comissões a cobrar pelos intermediários financeiros, não podemos deixar de convocar esses mesmos princípios para notar a inadequação da proposta de consagração de uma proibição absoluta e injustificada de cobrança de quaisquer comissões, proibição que não salvaguarda, nem os acionistas que não utilizem os serviços em causa, nem a sustentabilidade dos próprios intermediários financeiros.

Considerando o supra notado, recomendamos a substituição da redação do n.º 4 do artigo 21.º-H pela seguinte: *“Sem prejuízo dos encargos referidos nos números anteriores, os intermediários financeiros e a entidade gestora do sistema centralizado só poderão cobrar comissões pelos serviços previstos nos artigos 21.º-E a 21.º-G que sejam não discriminatórias, proporcionais e transparentes.”*

- **Artigo 23.º-C (Participação e votação em AG)**

O n.º 4 prevê que o intermediário financeiro que, seja informado da intenção do seu cliente em participar em assembleia geral, transmite ao presidente da mesa da assembleia geral essa intenção e envia informação sobre o número de ações registadas em nome do seu cliente, com referência à data de registo.

Contudo, considerando a possibilidade de o detentor do certificado de legitimação não assumir a qualidade de cliente do intermediário financeiro, importaria clarificar a quem compete a transmissão dos elementos supramencionados nessa situação.

- **Artigo 26.º-G (Relatório sobre remunerações)**

Verifica-se a existência de um lapso de escrita, sendo que a última parte do n.º 7 deve ser destacada, como n.º 8 do mesmo artigo, renumerando-se o número seguinte para n.º 9.

- **Artigo 29.º-M (Âmbito)**

Dada a alteração sistemática resultante, coloca-se a dúvida se as remissões previstas no n.º 1 do Artigo 29.º-M para os “*artigos 29.º-G, 29.º-H e 29.º-J*” (Relatório e contas anuais, Relatório anual sobre governo das sociedades e Informação semestral) estão corretas, atendendo ao conteúdo do n.º 1 do Artigo 250.º-A que se pretende revogar, isto é, os “*artigos 245.º, 246.º e 246.º-A*” (Relatório e contas anuais, Informação semestral e Informação trimestral).

- **Artigo 29.º-R (Operações de dirigentes)**

O n.º 4 indica que “*Os emitentes e os dirigentes conservam, pelo prazo de cinco anos, uma cópia da notificação referida no n.º 5*”, quando se entende que a remissão pretendida tem por referência o n.º 3 do mesmo artigo.

- **Artigo 35.º (Constituição de fundos de garantia) e Artigo 36.º (Gestão de fundos de garantia)**

É prevista, na nova redação do n.º 3 do artigo 35.º, a possibilidade dos fundos de garantia, a título acessório e complementar, prosseguirem outros fins relacionados com o desenvolvimento do mercado de capitais, designadamente na área da literacia financeira e na área da mediação de conflitos, competindo ao conselho de administração da sociedade gestora do fundo de garantia, conforme disposto na alínea c) do n.º 3 do Artigo 36.º, executar essa atividade acessória e complementar, a suportar pelo fundo de garantia.

Considerando que o principal objetivo dos fundos de garantia consiste em ressarcir os investidores não profissionais pelos danos sofridos em consequência da atuação de qualquer intermediário financeiro membro do mercado ou sistema, ou autorizado a receber e transmitir ordens para execução, e dos participantes naqueles sistemas, considera-se que tal

possibilidade deve ser acompanhada pela definição de um limite máximo de aplicação do património dos fundos de garantia para aquelas finalidades, de forma a não comprometer a sustentabilidade financeira dos fundos de garantia.

- **Artigo 43.º (Registo da emissão)**

A redação do novo n.º 3 prevê que *“o registo da emissão junto do emitente pode ser substituído por registo com igual valor a cargo de intermediário financeiro atuando na qualidade de representante do emitente, desde que aquele seja diverso do intermediário financeiro único junto do qual os valores mobiliários estejam registados ou depositados”*.

Sugere-se que possa ser seguida uma solução similar àquela que está prevista no artigo 16.º do Regulamento n.º 14/2000 da CMVM, possibilitando que o intermediário financeiro seja a entidade de controlo e, simultaneamente, a única entidade de custódia.

- **Artigo 45.º (Categoria)**

Será conveniente aferir o objetivo e o funcionamento prático dos incrementos que passam a ser admissíveis na emissão de valores mobiliários representativos de dívida, considerando a nova redação proposta para o n.º 2.

- **Artigo 51.º (Reconstituição e reforma judicial)**

O n.º 6 é revogado, tendo presente que o atual Código de Processo Civil, aprovado pela Lei n.º 41/2013, de 26 de junho, não prevê um processo especial de reforma de documentos. Embora concordemos com a supressão da referência ao Código de Processo Civil, entendemos que seria importante definir os procedimentos a observar na reforma de valores mobiliários.

Entendemos, igualmente, que deveriam separar-se, de forma clara, a reconstituição e a reforma judicial de valores mobiliários previstas no artigo 51.º, atendendo a que, da leitura desta norma, pode resultar a interpretação (errónea) de que a reforma judicial se aplica, tal como a reconstituição, apenas a valores depositados.

- **Artigo 72.º (Bloqueio)**

A nova alínea c), do n.º 2 prevê que o bloqueio de ações possa ser efetuado por iniciativa do emitente, quanto à totalidade dos valores mobiliários de uma mesma categoria, desde que tal faculdade esteja prevista nos termos e condições da emissão.

Apesar de considerarmos como positivo o objetivo da alteração proposta, dada a relevância de um bloqueio, entendemos que tal possibilidade deverá, ainda assim, acautelar o papel do intermediário financeiro depositário, o qual deverá dispor de tempo e informação adequada para avaliar a legitimidade do pedido (nomeadamente para a verificação de poderes para vincular o emitente ou para a identificação dos valores mobiliários abrangidos pelo pedido de bloqueio).

Desta forma, sugere-se a alteração da redação desta alínea da seguinte forma: *“Por iniciativa do emitente mediante pedido endereçado à entidade depositária com adequada antecedência e prova da respetiva legitimidade, quanto à totalidade dos valores mobiliários de uma mesma categoria, desde que tal faculdade esteja prevista nos termos e condições da emissão”*.

- **Artigo 103.º (Usufruto e penhor)**

Sem prejuízo deste artigo não ser objeto de alteração, entendemos que seria útil aproveitar a presente revisão para clarificar a distinção entre os procedimentos inerentes ao penhor de valores mobiliários estabelecidos nos artigos 81.º (escriturais) e 103.º (titulados), designadamente no que respeita à necessidade de comunicação ao emitente.

- **Artigo 113.º (Intermediação obrigatória)**

Entendemos que a eliminação do caráter de obrigatoriedade dos serviços de assistência e colocação em oferta pública, conforme consta do artigo 113.º, que agora se pretende revogar, apesar de poder contribuir para uma eventual redução dos custos dos emitentes no acesso ao mercado de capitais, pode, por outro lado, prejudicar a execução dessas operações, com consequências negativas para emitentes e investidores, bem como para os restantes intervenientes responsáveis por este tipo de processos.

Neste contexto, saliente-se o profundo conhecimento dos intermediários financeiros, ao nível da atividade do emitente, numa perspetiva de investimento, o qual contribui para a definição do *“investment case”* apresentado aos investidores, nomeadamente ao nível do posicionamento da empresa, da sua estratégia e potencial de crescimento, com elevados

benefícios em termos de preparação da documentação de suporte das ofertas e com evidentes benefícios para o sucesso das operações.

A experiência em processos similares de ofertas públicas em Portugal que, como qualquer outro mercado, apresenta características próprias, contribui também para a definição de uma estrutura de oferta mais adequada, em termos de condições, tanto para emitentes como para investidores. Complementarmente, o conhecimento que os intermediários financeiros colocadores possuem da base de investidores com comprovado interesse em ativos portugueses e que possam participar em ofertas públicas, bem como a articulação com outros intermediários financeiros com participação ativa no mercado doméstico, potencia amplamente o sucesso da operação em termos de colocação.

Em suma, a intervenção de um intermediário financeiro em ofertas públicas, na sua estruturação, na preparação da documentação de suporte e na prestação de serviços de colocação de valores mobiliários, constitui um “selo de qualidade” com benefícios inequívocos quer para os emitentes, quer para a comunidade de investidores, sem esquecer as entidades responsáveis pela aprovação das referidas ofertas, pela admissão à negociação e pela sua liquidação.

- **Artigo 115.º (Instrução do pedido)**

Para além das alterações previstas nas alíneas i) e j) do n.º 1, alinhadas com a proposta de revogação do artigo 113.º, é proposta a manutenção da alínea k), a qual não existe na redação atual do CVM.

Igualmente, notamos que a revogação da alínea n) não está de acordo com o disposto na norma revogatória (“(...) *as alíneas h) e o) do n.º 1 do artigo 115.º, (...)*”).

- **Artigo 155.º (Matérias a regulamentar)**

Na alteração deste artigo, é prevista a revogação das alíneas k), a qual não existe na atual redação do CVM, e m), o que não está de acordo com o disposto na norma de revogação (“(...) *as alíneas a), f), l) e n) do artigo 155.º (...)*”).

- **Artigo 176.º-B (Adenda ao prospeto)**

O n.º 2, em conjunto com os artigos 118.º e 367.º, mostra-se insuficiente para determinar quem (oferente ou CMVM) e em que moldes deve ser comunicada, ao investidor que aceitou a oferta pública de aquisição, as alterações posteriores ou a adenda ao prospeto, sugerindo-se que estes aspetos sejam clarificados no CVM.

- **Artigo 291.º (Serviços auxiliares)**

Sem prejuízo da redação do presente artigo estar alinhada com o disposto no Anexo I da DMIF II, entendemos que seria oportuno concretizar expressamente o âmbito do serviço de custódia, nomeadamente, clarificando a distinção entre os conceitos de custódia e de custódia com administração de instrumentos financeiros por conta de clientes.

Este tema assume-se relevante para compreender e melhor distinguir os deveres dos intermediários financeiros, em particular os deveres de informação.

- **Artigo 304.º-C, n.º 3 (Dever de comunicação pelos Auditores), Artigo 304.º-D (Comunicação de operações suspeitas), Artigo 305.º, n.º 1 (k) (Requisitos gerais) e Artigo 305.º-A, n.º 2(d) (Sistema de controlo do cumprimento)**

Tendo em vista a aplicação correta dos termos da lei, consideramos relevante a inclusão das definições de informação privilegiada e abuso de mercado, no âmbito de aplicação destes artigos (sem prejuízo da existência de outros artigos onde estas definições devam igualmente ser referenciadas).

- **Artigo 305.º-D (Responsabilidades dos titulares do órgão de administração)**

Tendo por referência a alteração da alínea a), do n.º 1, a indicação a “(...) previstos no presente Código, respetiva regulamentação e legislação complementares e na legislação da União Europeia”, parece-nos redundante a menção à legislação da União Europeia já que indica a legislação complementar, a não ser que, à semelhança da anterior redação, sejam identificados os diplomas aplicáveis.

- **Artigo 324.º (Responsabilidade contratual)**

A alteração constante no n.º 2 vem proteger os clientes que não sejam considerados investidores profissionais ou contraparte elegíveis (investidores não profissionais), ao estabelecer que, salvo dolo ou culpa grave, a responsabilidade do intermediário financeiro por negócio em que haja intervindo nessa qualidade prescreve decorridos dois anos a partir da data em que o cliente tenha conhecimento da conclusão do negócio e dos respetivos termos, sendo este prazo de prescrição unicamente aplicável quando a relação contratual do intermediário seja estabelecida com cliente que seja qualificado como investidor profissional ou contraparte elegível.

Desta forma, e nos termos da alteração constante da Proposta de Lei, à responsabilidade contratual para clientes não profissionais passará, em qualquer situação e independentemente do grau de culpa do intermediário financeiro, a ser aplicável o prazo geral de prescrição de 20 anos previsto no Código Civil para a responsabilidade civil contratual.

Não obstante esta alteração visar um reforço da proteção dos investidores não profissionais, que poderá ser justificada pelo seu nível de conhecimento e experiência, o alargamento do prazo de prescrição de 2 para 20 anos assume-se desproporcionado, considerando que:

- Conforme unanimemente reconhecido pela doutrina e pela jurisprudência, o atual regime especial de prescrição da responsabilidade contratual do intermediário financeiro não se aplica quando estejam em causa situações de dolo ou culpa grave, aplicando-se a essas situações o prazo ordinário de prescrição previsto no artigo 309.º do Código Civil;
- Para além da previsão legal de um regime especial de presunção de culpa por danos (artigo 304.º-A, n.º 2 do CVM), o padrão de culpa aplicável ao intermediário financeiro, nos termos do artigo 304.º, n.º 2 do CVM, é muitíssimo mais exigente que o padrão geral de culpa previsto no n.º 2 do artigo 487.º, n.º 2 do Código Civil. Este último tem por referência uma pessoa média, enquanto que o CVM reflete as exigências legais reforçadas de diligência aplicáveis aos intermediários financeiros;
- A relação contratual obrigacional que se estabelece entre o investidor e o intermediário financeiro, exige deste, nos termos das diversas disposições de proteção do investidor não profissional, um elevado padrão de conduta, com lealdade e rigor informativo pré-contratual e contratual, tendo em conta que, entre clientes não qualificados, a avaliação do risco não é tão informada quanto a da contraparte;

- A realidade dinâmica e mutável da prestação de serviços de intermediação financeira justifica a previsão de um prazo de prescrição especial, atualmente previsto no artigo 324, n.º 2 do CVM, para situações que não sejam de dolo ou culpa grave do intermediário financeiro. Este regime tem por fundamento, precisamente, garantir a segurança jurídica relativamente ao exercício de alegadas pretensões indemnizatórias, fundadas em responsabilidade contratual do intermediário financeiro, evitando que, perante alegadas situações de culpa leve ou levíssima, o exercício dessas pretensões venha a ter lugar num momento temporalmente desfasado, face ao momento em que, contratualmente, era exigida ao intermediário financeiro a observância de determinado comportamento ou conduta perante o investidor.

Assim, e mantendo-se a opção legislativa de fundo, no sentido de diferenciar o prazo de prescrição da responsabilidade contratual do intermediário financeiro, aplicável a contratos celebrados com investidores não profissionais, consideramos que a previsão de um prazo de prescrição distinto para investidores não profissionais deveria ser mais razoável e não superior a cinco anos.

- **Artigo 361.º (Exercício da supervisão)**

A alínea i) do n.º 2 é alterada, mantendo a anterior prorrogativa genérica de proibição ou limitação da comercialização, distribuição ou venda de instrumentos financeiros ou de um determinado tipo de atividade ou prática financeira, bem como a capacidade da CMVM exercer os demais poderes de intervenção previstos na lei, mas suprimindo a anterior referência a "*nos termos previstos no Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014 e respetiva regulamentação e atos delegados, ou em virtude da violação dos deveres relativos à produção ou distribuição de instrumentos financeiros, sem prejuízo do exercício dos poderes de intervenção previstos nos termos do Regulamento (UE) n.º 236/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012*".

Considerando que a legislação europeia já endereça os riscos relativos à comercialização, distribuição ou venda de instrumentos financeiros, numa lógica de intervenção proporcional das entidades de supervisão, entendemos que deveria ser feita uma referência ao artigo 42.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014, que rege os poderes de intervenção das autoridades competentes sobre produtos.

Mantendo-se a opção de eliminação de identificação individualizada de normativos europeus (de que discordamos), entendemos que deverá, em qualquer circunstância, no mínimo ser aditada à norma uma previsão genérica expressa de clarificação: “*nos termos previstos na legislação da União Europeia*”.

- **Artigo 415.º (Suspensão da sanção)**

No n.º 6, é realizada uma remissão para “*nos termos do artigo anterior*”, que entendemos ser incorreta. Deverá ser retificada para “*nos termos do número anterior*”.

ESTATUTOS DA COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS, APROVADOS PELO DECRETO-LEI N.º 5/2015, DE 8 DE JANEIRO

- **Artigo 31.º (Taxas)**

No n.º 6, é proposto que em situações excecionais, que exijam recursos específicos ou especialmente acrescidos, nomeadamente considerando a significativa complexidade, morosidade ou o caráter imprevisível e urgente da supervisão em causa, a CMVM possa exigir o reembolso dos montantes correspondentes ao acréscimo de custos específicos de supervisão diretamente imputáveis às entidades supervisionadas que os originam, incluindo os relativos ao desenvolvimento de aplicações informáticas específicas cuja necessidade tenha sido por estas determinada, em função do caráter exclusivo das mesmas, e que apenas possa ser empregue na respetiva supervisão com exclusão de qualquer outra utilidade.

Entendemos que os encargos de supervisão devem ser definidos de forma objetiva, transparente e proporcionada. A subjetividade associada ao conceito de “*significativa complexidade, morosidade ou o caráter imprevisível e urgente da supervisão*”, bem como a cobrança de taxas de supervisão para “*desenvolvimento de aplicações informáticas específicas*”, suscitam-nos reservas.

Note-se que, a uma entidade que seja objeto de uma ação de supervisão dita “complexa”, ou “simples, mas morosa” (por exemplo devido à falta temporária de capacidade de resposta da CMVM devido à afetação de recursos a outras funções de supervisão em idêntico período temporal), poderão ser imputados custos de supervisão significativos (não previamente orçamentados), custos esses que não serão imputados a outras entidades numa fase posterior da “curva de aprendizagem” da própria CMVM ou noutro momento temporal em que exista menor sobrecarga dos recursos da entidade de supervisão.

No n.º 7, passa a ser prevista a possibilidade de, em situações de acionamento do Sistema de Indemnização aos Investidores, a CMVM poder exigir a este sistema o reembolso dos montantes correspondentes aos custos relativos aos serviços técnicos e administrativos que lhe preste em virtude desse acionamento. Não são evidentes as consequências, na sustentabilidade do Sistema de Indemnização aos Investidores, desta proposta de imputação de custos, a par da proposta de repartição do produto das coimas e dos benefícios económicos perdidos, em processos de contraordenação (cf. 406º|CVM, 17º|DL 222/99 e 176º|Lei 83/2017), devendo este ponto ser clarificado.

- **Artigo 37.º (Poderes em matéria de inspeção e auditoria)**

No n.º 2, passa a ser prevista a possibilidade da CMVM poder contratar, a expensas das entidades supervisionadas, peritos para apoio e acompanhamento dos colaboradores da CMVM.

Entendemos que a alteração proposta cria um ónus injustificado para as entidades supervisionadas, ao prever que a CMVM possa imputar os custos de contratação de recursos externos em ações de supervisão que entendam realizar e que são da sua competência, contrariando inclusivamente outras disposições dos Estatutos da CMVM que determinam explicitamente que a CMVM tem de dispor dos recursos indispensáveis à prossecução das suas atribuições (cfr. artigo 17º) e que as entidades supervisionadas já suportam, para esse efeito, o pagamento de taxas de supervisão (cfr. artigo 31º).

REGIME GERAL DOS ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLETIVO, APROVADO EM ANEXO À LEI N.º 16/2015, DE 24 DE FEVEREIRO

- **Artigo 92.º-B (Política de envolvimento)**

A remissão para o artigo 26.º-K, prevista no n.º 1, assume-se incorreta. Anteriormente, a remissão era feita para o artigo 251.º-B, respeitante à política de envolvimento. Ora, com a revogação daquele artigo no CVM, foi aditado o Artigo 26.º-I "*Política de envolvimento*", que na prática reúne o conteúdo daquele.

LEI N.º 83/2017, DE 18 DE AGOSTO, QUE ESTABELECE MEDIDAS DE COMBATE AO BRANQUEAMENTO DE CAPITAIS E AO FINANCIAMENTO DO TERRORISMO

Proposta de reformulação da redação do artigo 2º (1) (w) (ii) (conceito de Membros Próximos da Família – “MPF”)

i) Comentário prévio

Relativamente à proposta de reformulação da redação da alínea do artigo 2º (1) (w) (ii) (conceito de Membros Próximos da Família – “MPF”), no sentido de a mesma passar a ter a seguinte redação: *“Os parentes e afins até ao 2.º grau, na linha reta ou na linha colateral, da pessoa politicamente exposta”* (cfr. p. 72 da Proposta de Lei), notamos, desde logo, que a redação desta norma confere uma abrangência lata à noção de MPF, estendendo o conceito aos parentes e afins em 2º grau.

Neste sentido, importa relevar que a atual opção legislativa, no sentido da extensão do âmbito subjetivo do conceito de MPF implica, para as entidades obrigadas, um nível de exigência e dificuldade adicional no plano da solicitação e obtenção de informação legalmente exigida para conhecimento e qualificação os clientes que, à luz da LBCF (e diferentemente do que sucede no quadro comunitário e noutros ordenamentos jurídicos europeus), devam ser considerados MPF, ficando este dever legal, de conhecimento e classificação, frequentemente impactado pela disponibilidade do próprio cliente para prestar essa informação.

Assim, consideramos que **seria relevante assegurar que o conceito de MPF, previsto na nossa legislação, fosse alinhado e consistente com o conceito previsto no §10 do artigo 3.º da Diretiva (UE) 2015/849 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015, que inclui unicamente no conceito de “MPF” (i) o cônjuge ou o unido de facto, (ii) os filhos e os cônjuges ou unidos de facto dos filhos, (iii) os pais, sendo este conceito, de resto, mantido no §26 artigo 2.º da recente proposta de Regulamento Europeu AML/CTF (ref. COM(2021) 420 final).**

Neste sentido, muito relevaria que fosse salvaguardado um maior nível de harmonização da legislação nacional com as regras europeias a nível dos Estados Membros no que diz respeito à abrangência e extensão de procedimentos sobre o conceito.

ii) Comentário complementar e propostas subsidiárias

Sem prejuízo do *supra* notado, e na eventualidade de ser mantida a opção legislativa de fundo, consideramos que **o âmbito não deveria ser alargado aos parentes e afins até ao 2.º grau na linha reta**, sugerindo-a reformulação da subalínea ii) da alínea w) do n.º 1 do artigo 2.º da Lei por forma a que a mesma passe a ter a seguinte redação:

“Os parentes e afins em 1.º grau, na linha reta e até ao 2.º grau, ~~na linha reta ou na linha colateral, da pessoa politicamente exposta, bem como os cônjuges dos referidos parentes.~~”

Complementarmente, sem prejuízo do referido anteriormente e considerando que a atual proposta de alteração implica a extensão do conceito de MPF, alterando o grau relevante de parentesco e afinidade de Pessoa Politicamente Exposta (PEP) - e caso se opte definitivamente pela sua introdução na definição legal do conceito de MPF -, **deverá apenas ser considerado quando esteja em causa a linha colateral, dando sentido aplicativo à última parte da atual subalínea ii) alínea w) do n.º 1 do artigo 2.º da LBCFT.**

iii) Redação da subalínea iii) da alínea w) do n.º 1 do artigo 2.º da LBCFT

Por último, considerando a redação da subalínea iii) da alínea (w) do n.º 1 do artigo 2.º da LBCFT, que inclui, no conceito de MPF, *“Os unidos de facto dos parentes da pessoa politicamente exposta referidos na subalínea anterior, na medida em que não beneficiam do estatuto de afinidade”* e atendendo a que a subalínea ii) da mesma norma não integra qualquer referência aos cônjuges dos parentes da pessoa politicamente exposta, não se alcança qual o sentido de a subalínea iii) incluir, na noção de MPF, os unidos de factos dos parentes da pessoa politicamente exposta.

Assim, por uma questão de coerência, parece-nos que deveria ser reformulada a redação da subalínea iii) da alínea w) do n.º 1 do artigo 2.º da Lei por forma a que a mesma passe a ter a seguinte redação:

“Os cônjuges e unidos de facto dos parentes em 1.º grau, na linha reta, da pessoa politicamente exposta referidos na subalínea anterior, na medida em que não beneficiam do estatuto de afinidade”.

NORMAS DO CVM QUE CARECEM DE CLARIFICAÇÃO E/OU DENSIFICAÇÃO NORMATIVA, QUE PERMITA A SUA EXEQUIBILIDADE OU OPERACIONALIZAÇÃO

Cumpre, ainda, notar a existência de dúvidas em termos de interpretação e aplicação prática dos artigos do CVM infra mencionados, o que poderá justificar uma intervenção complementar, designadamente a nível regulamentar.

- **Artigo 21.º-E (Identificação dos acionistas)**

O modelo instituído no artigo 21º E, para a identificação dos acionistas, permite (nos termos previstos nos n.º 5 e 6) um fluxo alternativo ao modelo atual, em que os pedidos e as respostas eram sempre canalizados através da entidade gestora do sistema centralizado (Interbolsa).

Suscitam-se as seguintes questões:

- i) Como deverá ser estabelecida uma relação direta entre os intermediários financeiros e as entidades emitentes, atendendo ao disposto na legislação europeia (*“Diretiva dos Acionistas”*), com especial destaque para o artigo 2º do Regulamento de Execução 2018/1212, sobre os formatos normalizados, a interoperabilidade e o tratamento direto automatizado?
- ii) Considerando a obrigação de informar sobre a data desde a qual as ações são detidas pelo acionista, deverá a mesma corresponder à data da posição reportada (ou seja, a data da última transação que gerou a posição reportada)?
- iii) Nos casos em que o intermediário seja contactado diretamente pela entidade emitente, como pode assegurar da legitimidade do pedido, considerando que na redação atual o pedido é feito pela emitente à entidade gestora do sistema centralizado (com que tem um vínculo contratual) sendo esta a enviar o pedido aos seus participantes (por meios seguros)?

• **Artigo 78.º n.º5 (Certificados de legitimação)**

É proposta a criação da figura dos certificados de legitimação, de forma a possibilitar o exercício de direitos por pessoa distinta do titular de valores mobiliários.

Relativamente ao funcionamento da nova figura, suscitam-se questões que importa clarificar, nomeadamente:

- i) Quais os procedimentos que o intermediário financeiro dever seguir para poder efetuar a emissão de certificados de legitimação para o exercício de direitos de voto por pessoa distinta do titular das ações?
- ii) A emissão deste certificado prevê a necessidade de se proceder ao bloqueio dos títulos. No caso de ser emitido certificado para permitir a outro que não o titular participar e votar em assembleia geral, até quando devem os títulos ficar bloqueados? Até ao final da assembleia geral? Até à data de elegibilidade para participar em assembleia geral? Se sim, podem estes títulos ser vendidos depois desta data?
- iii) Nos termos da alteração ao artigo 23º-C, qual o procedimento para participação em assembleia geral por um detentor de certificado de elegibilidade?
- iv) Nos termos do nº 1 do artigo 23º-C, quem declara ao intermediário a intenção de participar em assembleia geral?

- v) Nos termos do nº 4 do artigo 23º-C, e não sendo o detentor de certificado de legitimação cliente do Intermediário, quem deve transmitir ao presidente da mesa da assembleia geral a intenção de participação?
