



e-News

Junho

*Dois
Mil e
Catorze*



Add



Follow



Like



Link



Read



Watch



AEM REPRESENTA PORTUGAL EM COMITÉ DE ESPECIALISTAS QUE VAI PROPOR SOLUÇÕES PARA A DINAMIZAÇÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS NA EUROPA

O Director Executivo da AEM, Abel Sequeira Ferreira, foi convidado a integrar a “European IPO Task Force”, um Comité que reúne vinte especialistas europeus em temas de mercado de capitais e que vai entregar, à Comissão Europeia, propostas de solução para os desafios a longo prazo que se colocam ao mercado de capitais na Europa.

Conforme referido na “Comunicação da Comissão relativa ao Financiamento de Longo Termo da Economia Europeia”, a criação desta Task Force complementa os esforços que a própria Comissão Europeia tem vindo a realizar no sentido de aumentar a capacidade de financiamento a longo prazo dos mercados financeiros europeus.

A Task Force, dinamizada pela FESE - Federation of European Securities Exchanges (representando as Bolsas europeias), a EVCA - European Private Equity and Venture Capital Association (em representação dos investidores), e a EuropeanIssuers (em nome das empresas emittentes europeias), deverá apresentar as suas primeiras conclusões à Comissão Europeia em Novembro de 2014.

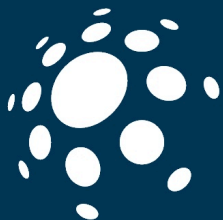
O âmbito do trabalho a desenvolver é abrangente, analisando o financiamento das empresas através do mercado de capitais, de forma ampla, ou seja, não apenas no que respeita aos processos de entrada em Bolsa mas também quanto aos outros instrumentos de financiamento disponíveis para as empresas.

De realçar que o Comité de Especialistas criado nos Estados Unidos da América, semelhante à Task Force aqui referenciada, conduziu, naquele país, à publicação do muito importante JOBS Act em 2012.

A AEM é a única instituição portuguesa representada neste Comité, circunstância que constitui também um importante sinal de reconhecimento pelo trabalho que tem vindo a realizar, tanto a nível nacional como europeu, na apresentação de propostas oportunas, concretas e consistentes, para a dinamização dos mercados de capitais.

Em particular, a AEM tem chamado a atenção para a necessidade de as Bolsas reforçarem a sua função essencial de alternativa de financiamento para as empresas, contribuindo de forma eficiente para a respectiva (re)capitalização e consolidação, assim como, para a circunstância de a recuperação económica e o desenvolvimento sustentável a longo prazo da Europa dependerem da concretização do potencial dos mercados de capitais no financiamento das empresas.

O trabalho a desenvolver constitui igualmente uma oportunidade para elencar soluções que reflectam as especificidades dos mercados de menor dimensão e, nesse sentido, poderá possibilitar a adopção de soluções cuja articulação e implantação a nível nacional se tem mostrado mais difícil.



NOVA ESTRUTURA ACCIONISTA DA EURONEXT LISBON

O processo de aquisição da NYSE Euronext pela Intercontinental Exchange (ICE) ficou completo em Novembro de 2013.

Na sequência, a ICE colocou à venda as acções representativas do capital da Euronext N.V., operação que, por sua vez, ficou concluída no passado dia 20 de Junho.

As referidas acções começaram de imediato a ser negociadas nas Bolsas de Paris, Amsterdão e Bruxelas (a Euronext N.V. apenas deverá ser cotada na Bolsa de Lisboa no último trimestre do corrente ano).

Previamente, a 13 de Junho, um grupo de investidores institucionais (que inclui as instituições portuguesas BES e BPI) adquiriu 33.36% das acções da Euronext N.V. assumindo a posição de Accionistas de Referência.

A AEM acompanhou de modo próximo e atento o processo de alterações da estrutura accionista no grupo Euronext, designadamente através dos contactos regulares, para além da própria Euronext e das autoridades competentes, com as associações suas congéneres, em particular através de reuniões realizadas em Lisboa, e que contaram com a participação dos principais representantes do mercado, para reflexão conjunta sobre a estratégia futura das Bolsas europeias.

É entendimento da Associação que representa as empresas emitentes que as alterações em curso na estrutura accionista da Euronext Lisbon

devem constituir a oportunidade para a alteração do anterior modelo promovido pela NYSE, que dava primazia à negociação e à especulação (e que não correspondia ao modelo original da Euronext N.V.), para um modelo que privilegie a admissão em Bolsa e a afirmação do mercado de capitais como fonte essencial de financiamento e capitalização das empresas.

Neste sentido, a AEM continuará a trabalhar com todos os protagonistas do mercado nacional, em prol de um mercado de capitais sustentável, capaz de gerar mais investimento, mais crescimento e mais emprego, contribuindo com a experiência e conhecimento das empresas emitentes para todos os processos de definição com natureza estratégica do mercado português.

BOLSA PORTUGUESA Factos e Números - 2013

A Euronext Lisbon publicou a sua resenha "A Bolsa Portuguesa - Factos e Números - 2013", disponível [aqui](#).

A análise económica e financeira relativa à performance e resultados da própria Euronext Lisbon, matéria que, ao contrário da prática seguida em anos anteriores, não se encontra disponível no respectivo site, foi publicada e pode ser consultada em anexo ao Boletim de Cotações de 8 de Abril de 2014.

PSI-20

REGRAS QUANTO À SELECÇÃO DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM O ÍNDICE

Em Agosto e em Dezembro de 2013, foram publicadas as novas regras relativas à metodologia de selecção das empresas que compõem o índice PSI 20, disponíveis [aqui](#).

Em Fevereiro de 2014, na sequência de vários contactos mantidos, a AEM remeteu à Euronext Lisbon a sua Posição relativa às “Alterações às Regras em Matéria de Selecção das Empresas que Compõem o PSI20”, considerando quer o conteúdo das novas regras quer os esclarecimentos entretanto recebidos.

Em cumprimento de uma das recomendações apresentadas pela AEM, esta Associação e a Euronext Lisbon co-organizaram, no passado dia 30 de Abril, uma sessão de esclarecimento e discussão sobre as regras em vigor do Índice PSI-20, a qual, para além da presença das empresas emitentes, contou com a participação de outras entidades interessadas no bom funcionamento do mercado de capitais (e.g., a CMVM, a APB e a APFIPP).

A sessão, que contou com a participação, entre outros oradores, do CEO da Euronext Lisbon e do Director Executivo da AEM, permitiu que fossem enfatizadas as principais preocupações das empresas emittentes relativamente às alterações regulamentares em causa.

Na sequência desta reunião, e conforme também solicitado pela AEM, a Euronext Lisbon publicou na respectiva página da internet a tradução do “Livro de Regras do Índice PSI20” para língua

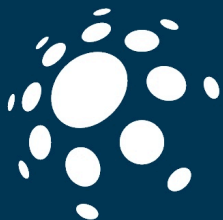
portuguesa, circunstância que deverá proporcionar um entendimento mais adequado das normas em questão para os agentes do mercado nacional e que, além de dar acolhimento a uma das principais recomendações feitas pela AEM, permitiu, igualmente, contemplar algumas das restantes questões levantadas e tornar mais claro e transparente o conteúdo de várias regras que, na versão em língua inglesa, se mostram dificilmente perceptíveis.

A versão em língua portuguesa do Livro de Regras do PSI20 está disponível [aqui](#).

ENCONTROS AEM 2014

Prosseguiu o Ciclo de Encontros AEM 2014, dedicado à discussão e análise de temas de relevante interesse prático para as empresas emitentes, e ao correspondente intercâmbio de experiências e conhecimento.

A última sessão, organizada em colaboração com a Universidade Católica, foi dedicada à reflexão sobre o momento actual da *corporate governance* em Portugal e à apresentação da metodologia subjacente à preparação do Relatório Católica/AEM 2014 (relativo aos relatórios individuais referentes a 2013), tendo em consideração as alterações introduzidas no Código de Governo das Sociedades da CMVM, na versão publicada no ano passado.



CONSULTAS PÚBLICAS

No dia 30 de Junho, a CMVM submeteu a consulta pública o Projecto de Regulamento n.º 1/2014, relativo ao Papel Comercial - [aqui](#). Trata-se de regulamento indispensável à operacionalização e aplicação do Decreto-Lei n.º 29/2014, que procedeu à revisão da disciplina aplicável aos valores mobiliários de natureza monetária designados por papel comercial, publicado em 25 de Fevereiro passado. A AEM vai apresentar a respectiva Posição em resposta a esta Consulta, a qual termina no dia 21 de Julho de 2014.

Encontra-se igualmente em consulta pública o Projecto de Regulamento que procede à regulamentação do Regime Jurídico das Contrapartes Centrais - [aqui](#).

A AEM está a avaliar a eventual pertinência de apresentação da respectiva Posição em resposta à Consulta, a qual termina no dia 23 de Julho de 2014.

AEM EM AUDIÊNCIA PARLAMENTAR NA ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

A AEM foi recebida, em audiência parlamentar, pela COFAP - Comissão do Orçamento, Finanças e Administração Pública da Assembleia da República, para discussão da situação actual e evolução recente do mercado de capitais portugueses.

PARCEIROS AEM NOVOS SITES

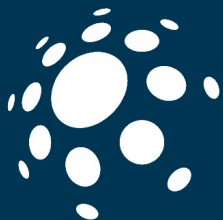
Nesta edição da E-news destacamos o recente lançamento das novas páginas na internet de duas instituições com as quais a AEM mantém relações de parceria e de proximidade.

O Governance Lab é a entidade que, nos últimos anos, mais se tem destacado na investigação e reflexão crítica sobre temas relacionados com o Governo das Sociedades em Portugal, contando já com um notável acervo de obras publicadas - [aqui](#).

Por ocasião do lançamento do novo site - [aqui](#) - o coordenador do Governance Lab, Paulo Câmara, é nosso convidado e, nas páginas seguintes, escreve sobre as novas questões do Corporate Governance a que importa estarmos atentos.

Merecido destaque, igualmente, para o lançamento da nova página na internet da APAF - Associação Portuguesa de Analistas Financeiros - [aqui](#) - entidade com a qual a AEM mantém um permanente diálogo sobre a evolução do mercado português.

A reunião teve lugar no dia 25 de Junho, e insere-se no conjunto de contactos que a Associação tem estado a promover, na sequência da respectiva nomeação para a European IPO Task Force, no sentido de auscultar a opinião dos seus principais interlocutores quanto ao futuro da Bolsa em Portugal.



GOVERNANCE LAB

NOVO SÍTIO INTERNET, NOVAS QUESTÕES DE CORPORATE GOVERNANCE - 1/2

por Paulo Câmara

O Governance Lab acaba de lançar o seu novo sítio de Internet (www.governancelab.org). A assinalar este evento, mostra-se propício dirigir um olhar transversal - sob a forma de uma telegráfica *bird's view* - às questões principais que ocupam a agenda nacional e internacional ligada ao governo das sociedades.

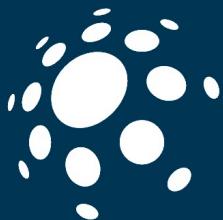
Em Portugal, aguarda-se para breve a transposição da Directiva CRD IV, para as instituições de crédito. A alteração legislativa importará consequências de monta em matéria de requisitos necessários para o exercício das funções de administração e de fiscalização em instituições de crédito. Em causa está não apenas a reformulação das regras de idoneidade, mas também o estabelecimento de novos requisitos de adequação, independência e de disponibilidade. O novo diploma assenta em regras injuntivas e cuidará igualmente de temas como a acumulação de funções, a política de remunerações, a gestão dos riscos e a participação de irregularidades graves (*whistleblowing*). A questão daqui decorrente é a de saber como é que a inflexibilidade destas regras vai conciliar-se com os bancos portugueses, em geral de muito menor dimensão do que os homólogos bancos europeus.

Em atraso em relação ao calendário de transposição encontra-se também a Directiva AIFMD, no âmbito dos gestores de fundos alternativos (fundos imobiliários, fundos de capital

de risco e *hedge funds*, entre outros). Estima-se que o impacto maior para as gestoras nacionais seja repercutido centralmente nos domínios da política de remuneração, conflito de interesses, gestão de riscos e deveres de informação. Também já foi aprovada (e aguarda publicação) a Directiva UCITS V, dirigida a fundos de investimento mobiliário, diploma que acentua os deveres em matéria de *corporate governance* das entidades gestoras. A interrogação maior daqui decorrente será a de saber se estas novas regras vão determinar uma migração de gestoras nacionais para jurisdições europeias mais *business-friendly* (v.g. Luxemburgo). O futuro o dirá.

Na Europa, uma vez consumada a aprovação pelo Parlamento Europeu, aguarda-se a aprovação pelo Conselho Europeu da Directiva sobre diversidade do género.

Paralelamente, está a iniciar-se a discussão de uma alteração à Directiva dos Direitos dos Accionistas que implica nomeadamente o reforço dos deveres dos intermediários financeiros e dos *proxy advisors* e o estabelecimento de um dever de aprovação da política remuneratória pelos accionistas (*say on pay*) pelo menos em cada triénio. Prevê-se ainda que transacções com partes relacionadas com grande impacto sejam submetidas a aprovação pela assembleia geral. Foi também divulgada uma Proposta de Recomendação sobre a qualidade da prestação de informação sobre governo societário.



GOVERNANCE LAB

NOVO SÍTIO INTERNET, NOVAS QUESTÕES DE CORPORATE GOVERNANCE - 2/2

por Paulo Câmara

No âmbito informativo, teve igualmente lugar a apresentação de uma Proposta de Directiva modificativa das Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE, que visa impor deveres de divulgação de informação não financeira nas contas anuais, nomeadamente sobre aspectos de responsabilidade social e sobre a política de diversidade dos membros dos órgãos sociais. À data, permanece uma incerteza quanto à apreciação que estas propostas irão merecer por parte dos Estados-membros.

No tocante ao governo de instituições financeiras, a European Banking Authority publicou indicações técnicas (RTS) sobre tipos de instrumentos que podem ser utilizados como componentes de remuneração variável. Do lado da Comissão Europeia, está em vias de publicação um Regulamento delegado a complementar a CRD IV em matéria de remuneração. Muitos outros Regulamentos e instruções técnicas irão surgir no tema remuneratório, em execução da CRD IV. Pergunta-se, a partir daqui, se a remuneração nos bancos não é já hoje um tema mais atinente à regulação (i.e. ao cumprimento) do que ao governo societário (ou seja, às escolhas das instituições).

Por fim, a OCDE está a iniciar o processo de revisão dos seus Princípios de *Corporate Governance* e dos Princípios de *Governance de Empresas Públicas*. A alteração ao primeiro documento polariza compreensivelmente as

atenções. Mais do que o interesse em acompanhar o *aggiornamento* do texto elaborado em 1999 e revisto em 2004, subsiste aqui uma dúvida importante: a de saber até que ponto aquela organização conseguirá recuperar o lugar de primeira linha que os Princípios preservavam, até início deste século.

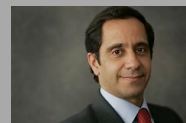
Não há memória de uma sucessão tão intensa de iniciativas ligadas ao governo das sociedades. Está muito em jogo. Este caudal de projectos normativos – um verdadeiro “dilúvio regulatório” – redobra a importância do envolvimento da comunidade académica e da sociedade civil na discussão dos textos em preparação.

Ciente deste contexto, o novo site do Governance Lab promete ser uma janela aberta à reflexão e ao diálogo sobre o governo das sociedades, em cumprimento da sua missão.

Paulo Câmara

Sócio principal da Sérvulo
desde 2008, e
Coordenador do Governance Lab
pc@servulo.com
<http://www.governancelab.org>

CONVIDADO
AEM





IMPOSTO SOBRE AS TRANSACÇÕES FINANCEIRAS CONSENSUALMENTE MORTO MAS POLITICAMENTE VIVO

O aceso debate que se suscitou desde que, em 2011, a Comissão Europeia apresentou a sua primeira proposta para a eventual introdução de um imposto sobre transacções financeiras (ITF), parece ter alcançado um ponto de consenso generalizado, reconhecendo-se que, nos termos em que foi proposta, a consagração de uma “taxa Tobin” apenas prejudicará os investidores, as empresas e as economias abrangidas sem benefícios ou contrapartidas relevantes.

Porém, e pese embora a existência deste consenso, actualmente já partilhado, por exemplo, por entidades tão insuspeitas como o Banco Central alemão, o tema continua politicamente vivo, tendo os Estados comprometidos com o mecanismo de cooperação renovado, em Maio deste ano, o seu compromisso com a apresentação, em Novembro próximo, de um acordo final sobre a introdução do ITF (pese embora continue a não existir consenso sobre qual deverá ser o respectivo âmbito de aplicação).

Por esta razão, a European Issuers, que no início do ano escrevera à Presidência Grega da União Europeia, por iniciativa do respectivo Expert Working Group liderado pelo Director Executivo da AEM, irá estabelecer contactos imediatos com a nova Presidência Italiana reiterando as principais preocupações das empresas cotadas europeias relativamente à mencionada proposta de Directiva.

As empresas cotadas europeias têm enfatizado, e demonstrado, que nenhum dos objectivos anunciados pela Comissão Europeia, ou seja, “garantir que o sector bancário contribui para cobrir os custos da crise financeira, desencorajar determinadas actividades financeiras que não trazem valor para a economia, aumentar as receitas dos Estados, e contribuir para tornar os mercados mais seguros”, será alcançado com a eventual aprovação da proposta em causa.

Pelo contrário, a introdução de um imposto sobre as transacções financeiras em apenas alguns Estados-membros da União Europeia colocará os mercados destes Estados numa situação de desvantagem competitiva, com impacto em transacções financeiras que não estiveram na origem da crise financeira e que, mais importante do que isso, são aquelas que mais contribuem para o financiamento das empresas e para o desenvolvimento da economia real.

De facto, a introdução deste imposto terá impacto, por exemplo, nos custos de produção das operações bancárias de retalho, já que, ao longo do processo que torna possível a disponibilização de um empréstimo, os bancos realizam um conjunto de tarefas potencialmente taxadas pelo ITF.

Esta conclusão, aliás, não é completamente nova: a própria Comissão Europeia já reconheceu, na sua avaliação de impacto económico que “outras fontes de financiamento (incluindo empréstimos bancários) são afectadas em cerca de 50%”. Isto mesmo voltou agora a ser confirmado por um novo estudo que se vem acrescentar ao volumoso número de análises independentes que



demonstram que, consideradas todas as suas consequências, a introdução de um imposto sobre as transacções financeiras aumentará de forma considerável os custos para as empresas cotadas não-financeiras e, em última instância, poderá levar a uma queda substancial do crescimento económico nos Estados-membros em que vier a ser aplicado.

O estudo em causa, preparado pela Oxera (cfr. [aqui](#)) analisa o potencial impacto económico da aplicação de um ITF a diferentes instrumentos financeiros, constatando a Oxera que, para além dos efeitos nefastos já anteriormente identificados, a introdução do ITF em países com dívida soberana elevada, conduzirá a perdas nas outras fontes de receitas maior do que as receitas que se espera gerar com a introdução deste imposto, bem como à redução ainda mais acentuada do consumo privado.

A novidade das conclusões agora apresentadas tem a ver com o diferente impacto sobre o estado global das finanças públicas de cada país e, especificamente, com o diferente modo pelo qual serão afectados os países com um maior peso da dívida soberana, cujo impacto líquido a longo prazo nas finanças públicas pode vir a ser negativo, em resultado do impacto negativo do imposto (as novas receitas geradas não cobrem as receitas perdidas) e do aumento do custo de financiamento da dívida soberana.

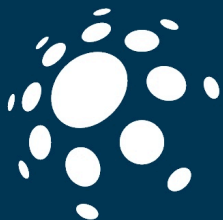
De acordo com o estudo da Oxera, os países altamente endividados, como é o caso de Portugal, estarão sujeitos a um impacto total negativo nas finanças públicas, enquanto que países menos endividados (como a Alemanha) poderão ter um impacto global positivo nas respectivas finanças públicas.

FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO DA ECONOMIA EUROPEIA

Um dos aspectos mais paradoxais relacionados com a intenção de introdução de um imposto sobre transacções financeiras resulta do facto de essa intenção, nos termos propostos, poder constituir um obstáculo extremamente significativo aos esforços que a própria Comissão Europeia vem realizando no sentido de aumentar a capacidade de financiamento a longo prazo dos mercados financeiros europeus (nos termos da respectiva “Comunicação da Comissão relativa ao Financiamento de Longo Termo da Economia Europeia”) (cfr. [aqui](#)).

Por essa razão, este foi igualmente um dos temas em destaque na reunião subordinada ao tema “Long-Term Financing of the EU economy: How can EU capital markets help companies to raise money and engage with investors?”, co-organizada pela European Issuers, e que, em Abril passado, reuniu um conjunto de representantes das empresas e da indústria com representantes da Comissão Europeia.

A discussão realizada, na qual a AEM também participou activamente, centrou-se na melhoria e dinamização do funcionamento dos mercados de capitais tendo em vista a necessidade de estes se afirmarem como fontes de financiamento das empresas, e da economia, assim como, se assumirem como verdadeiras plataformas de relacionamento entre as empresas e os investidores e providenciarem oportunidades de investimento.



LEGISLAÇÃO EUROPEIA

PONTO DE SITUAÇÃO DA AVALANCHE REGULATÓRIA EUROPEIA - 1/9

DIRECTIVA SOBRE OS DIREITOS DOS ACCIONISTAS

Em 9 de Abril de 2014, a Comissão Europeia apresentou a sua proposta de Directiva COM/2014/0213 final - 2014/0121 (COD) - [aqui](#) - que altera a Directiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos accionistas de longo prazo e a Directiva 2013/34/UE relativamente a determinados elementos da declaração sobre o governo das sociedades. Com esta proposta de Directiva, a Comissão afirma pretender facilitar o exercício dos direitos societários dos accionistas, bem como reforçar esses direitos.

A proposta em causa cobre matérias com impacto na organização das empresas emitentes e respectivos conselhos de administração, e na actuação dos respectivos accionistas, intermediários financeiros e *proxy advisers*. No entender da Comissão, o pretendido maior envolvimento dos accionistas permitirá assegurar de modo mais eficaz que a gestão age de acordo com os interesses de longo prazo da sociedade. Como ponto de partida e pressuposto da proposta apresentada, a Comissão considera que a crise económica e financeira terá demonstrado que os accionistas apoiam com frequência uma assunção excessiva de riscos a curto prazo por parte dos gestores, não acompanhando de perto as sociedades em que investem.

Assim, e com o intuito de desencorajar a adopção de uma lógica de curto prazo, a

proposta de Directiva propõe que a política remuneratória dos órgãos de gestão seja submetida ao voto vinculativo dos accionistas, tendo em vista estreitar a ligação entre a remuneração e o desempenho dos gestores das sociedades.

Constituem igualmente objectivos da proposta de Directiva, designadamente, aumentar a transparência e a supervisão pelos accionistas das transacções com partes relacionadas, garantir a fiabilidade e a qualidade dos pareceres dos *proxy advisers* em matéria de votação e simplificar a transmissão de informação aos accionistas entre Estados-membros para que estes possam exercer de forma plena os seus direitos societários.

A proposta de Directiva encontra-se agora a aguardar o parecer obrigatório do Comité Económico e Social Europeu (cfr. [aqui](#)).

Pela importância dos temas em causa, esta proposta de Directiva será objecto de uma análise mais detalhada, a circular, no início de Setembro, às empresas associadas da AEM.

RECOMENDAÇÃO EM MATÉRIA DE INFORMAÇÃO SOBRE GOVERNO SOCIETÁRIO

Igualmente em 9 de Abril de 2014, foi publicada a aguardada Recomendação da Comissão Europeia sobre a qualidade da informação relativa ao governo das sociedades (princípio *comply or explain* - “acolher ou explicar”) - [aqui](#).



LEGISLAÇÃO EUROPEIA

PONTO DE SITUAÇÃO DA AVALANCHE REGULATÓRIA EUROPEIA - 2/9

A Recomendação da Comissão visa fornecer às sociedades cotadas, investidores e demais entidades, orientações específicas quanto à apresentação da informação respeitante ao governo das sociedades, permitindo aos investidores uma tomada de decisões mais esclarecida.

Em termos práticos, a referida Recomendação tem por objectivo melhorar a qualidade das informações prestadas em matéria de governo societário por parte das sociedades cotadas.

Assim, as empresas que não acolham determinadas recomendações do código de governo das sociedades que lhes seja aplicado deverão explicar, na sua declaração sobre o governo da sociedade, quais as matérias do código em que divergem e as razões de tal divergência, de acordo com o princípio “cumprir ou explicar”.

A intervenção da Comissão Europeia vai no sentido de procurar colmatar algumas lacunas na forma como o princípio “comply or explain” é aplicado na prática, em especial no que respeita à qualidade das explicações fornecidas pelas empresas quando há divergência face ao disposto nos códigos de governo das sociedades aplicáveis, pelo que, em última análise, a Recomendação poderá desempenhar um papel importante na preservação do princípio em causa.

Tal como a revisão da Directiva relativa aos Direitos dos Accionistas, esta Recomendação integra-se na concretização do Plano de Acção da Comissão Europeia em matéria de direito das

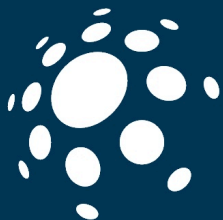
sociedades e de governo societário, adoptado a 12 de Dezembro de 2012 (cfr. [aqui](#)).

Importa igualmente notar que os termos em que a Comissão Europeia define e desenvolve o princípio “comply or explain” são muito próximos daqueles que a AEM defendeu desde o início da sua actividade (tendo sido, durante um longo período de tempo, a única entidade em Portugal a defender a correcta aplicação e preservação deste princípio).

PARTICIPAÇÃO DOS TRABALHADORES NO CAPITAL SOCIAL DAS EMPRESAS

Ainda no contexto do Plano de Acção da Comissão Europeia em matéria de Direito das Sociedades e de Governo Societário, merece referência o tema da participação dos trabalhadores no capital social das empresas. De facto, nos termos daquele Plano, e da iniciativa autónoma do Parlamento Europeu sobre o tema em causa (cfr. [aqui](#)), a Comissão está a considerar vários cenários de actuação no sentido da promoção da referida participação accionista dos trabalhadores.

Em particular, na recente conferência “Taking Action: Promotion of Employee Share Ownership”, a Comissão anunciou um conjunto de medidas que estão a ser consideradas para este efeito, conforme pode ser visto [aqui](#), desiderato que viria a confirmar, em Abril deste ano, aquando da resposta à Resolução do Parlamento Europeu acima mencionada (conforme documento disponível [aqui](#)).



LEGISLAÇÃO EUROPEIA

PONTO DE SITUAÇÃO DA AVALANCHE REGULATÓRIA EUROPEIA - 3/9

DIVERSIDADE DE GÉNERO NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO

Em Novembro de 2012, a Comissão Europeia adoptou uma proposta de Directiva relativa à melhoria do equilíbrio entre homens e mulheres nos Conselhos de Administração principalmente ao nível não executivo mas também ao nível executivo (cfr. [aqui](#), a informação relativa ao ponto da situação da matéria nos diferentes Estados europeus).

Em Novembro de 2013, o Parlamento aprovou em plenário a referida proposta de Directiva (cfr. [aqui](#)), a qual foi então apresentada à apreciação do Conselho, situação que se mantém, não tendo o tema conhecido ainda novos desenvolvimentos em 2014.

DIRECTIVA RELATIVA A CERTOS ASPECTOS DO DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS (SECURITIES LAW LEGISLATION)

Sob a designação genérica de *Securities Law Legislation*, cuja primeira versão preliminar foi apresentada em Março de 2012, inclui-se o tratamento de um conjunto diverso de questões jurídicas: propriedade accionista, transferência de valores mobiliários, aspectos relacionados com assembleias gerais, identificação accionista, ou matérias de liquidação de títulos, entre outras. Na perspectiva da Comissão, a concretização desta regulação é indispensável para a obtenção dos efeitos de maior concorrência e menores custos prosseguidos pelo projecto T2S do Banco

Central Europeu e pelo Regulamento sobre centrais de valores mobiliários (CSD-Regulation). Contudo, a legislação em causa não conheceu ainda desenvolvimentos relevantes em 2014 (o tema pode ser acompanhado [aqui](#)).

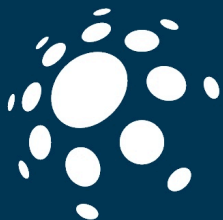
Mas, neste mesmo contexto, importa acompanhar a evolução do projecto T2S - [aqui](#) - cuja mais recente T2S Info Session teve lugar no passado dia 27 de Junho (toda a documentação está disponível [aqui](#)), e cuja primeira vaga de testes piloto se inicia no dia 1 de Julho (mas ainda sem a participação de entidades portuguesas).

CORPORATE REPORTING

O plenário do Parlamento Europeu aprovou, em 15 de Abril de 2014, o texto da futura Directiva relativa às informações não financeiras e informações sobre a diversidade por parte de certas grandes sociedades e grupos (cfr. [aqui](#)), a qual carece agora de adopção pelo Conselho e posterior publicação.

O objectivo da Comissão é o do aumento da transparência das empresas e melhoria da respectiva actuação em dimensões como os assuntos sociais ou o ambiente.

As empresas abrangidas terão de divulgar informações sobre as políticas, os riscos e os resultados em matéria de questões ambientais, sociais e de emprego, respeitantes aos direitos humanos, questões de combate à corrupção, e diversidade no conselho de administração.



LEGISLAÇÃO EUROPEIA

PONTO DE SITUAÇÃO DA AVALANCHE REGULATÓRIA EUROPEIA - 4/9

A obrigação em causa, em princípio, aplicar-se-á às sociedades cujo número médio de trabalhadores seja superior a 500, e que apresentem um valor total de balanço superior a 20 milhões de euros ou um volume de negócios líquido superior a 40 milhões de euros.

O referido limiar é superior ao actualmente aplicável no quadro das directivas contabilísticas em vigor (ou seja, 250 trabalhadores).

Sem prejuízo do equilíbrio notado ao nível de alguns dos requisitos de informação em causa, teme-se que a Directiva em apreço constitua uma nova fonte de encargos administrativos desnecessários a pesar no quotidiano de muitas empresas emittentes já muito sobrecarregadas pelo pesado fardo de exigências de prestação de informação sem paralelo na informação que é solicitada às empresas que não se financiam através do mercado.

DOCUMENTOS DE INFORMAÇÃO FUNDAMENTAL OU KID (*KEY INFORMATION DOCUMENT*) PARA AS PRIIPS (*PACKAGED RETAIL INVESTMENT AND INSURANCE BASED INVESTMENT PRODUCTS*)

Também em 15 de Abril, o Parlamento Europeu e o Conselho Europeu aprovaram o texto final da proposta de Regulamento COM (2012) 352 sobre os documentos de informação fundamental a prestar relativamente a certos produtos de investimento.

Ao passo que a divulgação de informações sobre organismos de investimento colectivo em valores

mobiliários a pequenos investidores já fora alvo de regulação e de implementação a nível europeu, continua assim a decorrer o processo legislativo relativo à divulgação de informações respeitantes a uma gama mais vasta de produtos de investimento de retalho.

A proposta de Regulamento estabelece que os pequenos investidores europeus devem receber informações sucintas, comparáveis e normalizadas, designadas por “documentos de informação fundamental” ou KID (*Key Information Document*), qualquer que seja o produto de investimento que tencionem adquirir.

A regulamentação KID parece encontrar-se em consonância com as novas regras MiFID e a opção por um Regulamento da União Europeia, directamente aplicável, pretende garantir que sejam criadas condições de concorrência equitativas, na distribuição transfronteiras de produtos de investimento no espaço europeu (cfr. [aqui](#)).

O tema merece uma nota final especial já que, em resultado do trabalho desenvolvido pela European Issuers, foi possível prestar os necessários esclarecimentos sobre a natureza específica (e diferente) tanto das obrigações como das acções representativas do capital social das empresas pelo que ambos os valores mobiliários ficam fora do âmbito de aplicação da regulamentação KID/PRIIPs.

Sem prejuízo, o tema deverá continuar a ser acompanhado com atenção já que, quatro anos após a entrada em vigor do regulamento, será ponderada a possível extensão do seu âmbito.



LEGISLAÇÃO EUROPEIA

PONTO DE SITUAÇÃO DA AVALANCHE REGULATÓRIA EUROPEIA - 5/9

DIRECTIVA SOBRE ABUSO DE MERCADO

Em 12 de Junho de 2014 foram publicados os textos finais do Regulamento n.º 596/2014 (MAR) relativo ao abuso de mercado (cfr. [aqui](#)), e que revoga a Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão, e da Directiva 2014/57/EU (MAD II) relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (cfr. [aqui](#)).

O Regulamento entrará em vigor em Julho de 2016, devendo os Estados Membros proceder à transposição da Directiva até 3 de Julho de 2016. Ao passo que o âmbito da anterior Directiva sobre abuso de mercado (Directiva 2003/6/CE) se centrava principalmente em instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado regulamentado, a actual revisão de enquadramento jurídico visa acompanhar o desenvolvimento dos mercados, em particular o crescimento de novas plataformas de negociação, da negociação de mercado de balcão (OTC) e da negociação de alta frequência (*high frequency trading*).

Assim, o âmbito do Regulamento n.º 596/2014 abrange quaisquer instrumentos financeiros admitidos à negociação num mercado regulamentado, sistemas de negociação multilateral (MTF) ou sistemas de negociação organizada (OTF) e qualquer outra conduta ou acção que se possa repercutir na negociação desses instrumentos financeiros,

independentemente de se efectuar numa plataforma de negociação.

Passa a ser explicitamente proibida a manipulação de *benchmarks* (como é o caso da Libor) e os poderes sancionatórios e de investigação das autoridades de supervisão são reforçados.

Nos termos da nova Directiva, os Estados-membros ficam obrigados a penalizar criminalmente o abuso de mercado através de sanções efectivas, proporcionais e dissuasoras.

DIRECTIVA DA TRANSPARÊNCIA

Decorreu entre 21 de Março e 30 de Maio de 2014, uma consulta pública da ESMA relativa a normas técnicas de regulamentação relacionadas com participações accionistas qualificadas e instrumentos financeiros sujeitos a notificação no contexto da Directiva da Transparência (a documentação e respostas à consulta encontram-se disponíveis [aqui](#)).

De recordar que o texto final da Directiva da Transparência revista foi publicado em 22 de Outubro de 2013 (cfr. [aqui](#)).

A Directiva 2004/109/CE deve ser transposta para a legislação nacional nos dois anos seguintes à sua publicação, pelo que é previsível que a respectiva transposição se realize, o mais tardar, até 26 de Novembro de 2015.



LEGISLAÇÃO EUROPEIA

PONTO DE SITUAÇÃO DA AVALANCHE REGULATÓRIA EUROPEIA - 6/9

DIRECTIVA DOS MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

No passado dia 12 de Junho de 2014, foram publicados os textos finais da Directiva 2014/65/UE (MiFID II) relativa aos mercados de instrumentos financeiros (cfr. [aqui](#)), e que altera a Directiva 2002/92/CE e a Directiva 2011/61/UE, e do Regulamento (UE) n.º 600/2014 (MiFIR) relativo aos mercados de instrumentos financeiros (cfr. [aqui](#)) e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012.

A MiFID II entra em vigor no dia 2 de Julho, devendo ser transposta pelos Estados-Membros até 3 de Julho de 2016 (e, na sequência, devendo a maioria das respectivas disposições entrar em vigor no plano nacional a partir de 3 de Janeiro de 2017).

O MiFIR entra em vigor igualmente no dia 2 de Julho de 2014, sendo as respectivas disposições directamente aplicáveis nos Estados-Membros a partir de 3 de Janeiro de 2017.

A MiFID e o MiFIR compõem o enquadramento jurídico que regerá os principais requisitos aplicáveis às empresas de investimento, aos mercados regulamentados, aos prestadores de serviços de comunicação de dados e às empresas de países terceiros que prestam serviços ou exercem actividades de investimento na União.

Os novos diplomas pretendem igualmente reforçar a regulamentação dos mercados de instrumentos financeiros, designadamente no que diz respeito à negociação em mercado de balcão

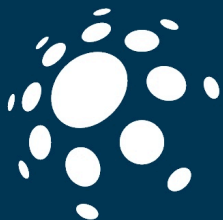
(OTC) e noutras estruturas de negociação informais, bem como introduzindo normas relativas à negociação de alta frequência. Paralelamente, observa-se um reforço generalizado das exigências de transparência informativa e dos poderes concedidos às autoridades de supervisão.

Entretanto, poucos dias antes da publicação dos dois textos, a 22 de Maio de 2014, a ESMA lançou duas consultas públicas relacionadas com a implantação dos diplomas em causa e cujas respostas devem ser submetidas até ao próximo dia 1 de Agosto (cfr. [aqui](#)).

Com a primeira consulta, a ESMA visa recolher opiniões sobre temas como a protecção dos investidores, transparência, publicação de dados, plataformas de negociação, derivados sobre mercadorias e compressão de carteiras, com vista a elaborar um relatório técnico para a Comissão Europeia sobre a adopção de regulamentação delegada.

Com a segunda consulta, a ESMA pretende que sejam discutidos diversos pontos que relevam para o desenvolvimento, pela própria ESMA, de normas técnicas de regulamentação e de implementação (*Regulatory Technical Standards – RTS e Implementing Technical Standards – ITS*), da MiFID II e do MiFIR.

Por fim, no próximo dia 7 de Julho, a ESMA organiza, em Paris, uma audição pública sobre as questões relacionadas com os mercados que constam dos documentos de consulta acabados de mencionar (cfr. [aqui](#)).



LEGISLAÇÃO EUROPEIA

PONTO DE SITUAÇÃO DA AVALANCHE REGULATÓRIA EUROPEIA - 7/9

CENTRAIS DEPOSITÁRIAS DE VALORES MOBILIÁRIOS (CENTRAL SECURITIES DEPOSITARIES – CSDs)

Foi aprovada no passado dia 15 de Abril de 2014, em sessão plenária do Parlamento Europeu, a Resolução do Parlamento sobre a proposta de Regulamento relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Depósito de Títulos e que altera a Directiva 98/26/CE (cfr. [aqui](#)).

EUROPEAN MARKET INFRASTRUCTURES REGULATION - EMIR

Em 4 de Junho de 2014, foi publicado o Regulamento de Execução (UE) n.º 591/2014 que prorroga por mais seis meses (até 15 de Dezembro) os períodos de transição relacionados com os requisitos de fundos próprios para as posições em risco sobre contrapartes centrais previstos no Regulamento (UE) n.º 575/2013 (relativo aos requisitos prudenciais das instituições financeiras) e no Regulamento (UE) n.º 648/2012 (EMIR) (cfr. [aqui](#)).

Nos respectivos termos, é alargado o período durante o qual todas as CCP com as quais as sociedades estabelecidas na União compensam transacções serão consideradas como CCP qualificadas, de modo a evitar que as sociedades sejam penalizadas pela sujeição a requisitos de fundos próprios mais elevados durante os processos de autorização e de reconhecimento de uma contraparte central já existente.

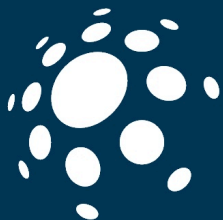
É também estendido o prazo que adia a obrigação de certas CCP comunicarem o montante total da margem inicial que receberam dos seus membros compensadores.

Ainda no que respeita ao tema do EMIR, cabe referir que a ESMA promoveu uma consulta pública, que decorre até dia 17 de Julho, sobre o seu projecto de normas técnicas relativas a técnicas de mitigação de risco para derivados negociados em mercado de balcão que não devam ser compensados por uma contraparte central (cfr. [aqui](#)).

MECANISMO ÚNICO DE RESOLUÇÃO BANCÁRIA DA UNIÃO EUROPEIA

Em 12 de Junho de 2014, foram publicados os textos finais da Directiva 2014/59/UE que estabelece o Mecanismo Único de Resolução (cfr. [aqui](#)) e a Directiva 2014/49/UE relativa aos sistemas de garantia de depósitos (cfr. [aqui](#)). A Directiva 2014/59/UE visa dotar os Estados Membros de instrumentos de resgate e de liquidação de instituições de crédito e de empresas de investimento, que sejam adequados para gerir situações que envolvam tanto crises sistémicas como a situação de insolvência das referidas instituições.

Anteriormente, em 21 de Maio, vinte e seis Estados Membros haviam já assinado o acordo intergovernamental que prevê a transferência de contribuições para o fundo europeu de liquidação bancária.



LEGISLAÇÃO EUROPEIA

PONTO DE SITUAÇÃO DA AVALANCHE REGULATÓRIA EUROPEIA - 8/9

Por seu lado, a Directiva 2014/49/UE vem harmonizar as regras em matéria de sistemas de garantia de depósitos, estabelecendo que todos os aforradores da União Europeia beneficiam da garantia de que os seus depósitos até 100.000 EUR (por depositante) são protegidos em toda a União.

A maioria das disposições da Directiva 2014/49/UE terá de ser transposta até 3 de Julho de 2015 e as restantes até 31 de Maio de 2016.

No que respeita à Directiva 2014/59/EU, os Estados-Membros terão de adoptar e publicar, até 31 de Dezembro de 2014, as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à referida Directiva. As disposições transpostas serão, na sua maioria, aplicáveis a partir de 1 de Janeiro de 2015.

DIRECTIVA DOS REQUISITOS DE FUNDOS PRÓPRIOS

Em 20 de Maio de 2014, foram publicados os textos finais de vários Regulamentos Delegados que estabelecem diferentes normas técnicas de regulamentação da Directiva 2013/36/UE relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento (Directiva dos requisitos de fundos próprios) (cfr. [aqui](#)).

As normas técnicas dizem respeito às seguintes matérias: i) determinação daquilo em que consiste uma estreita correspondência entre o valor das obrigações cobertas de uma instituição e o valor

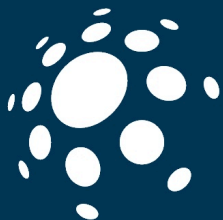
dos seus activos; ii) informações que as autoridades competentes dos Estados-membros de origem e de acolhimento devem comunicar entre si; iii) definição de “mercado”; iv) determinação do *proxy spread* e do número limitado de carteiras de menor dimensão para o risco de ajustamento da avaliação de crédito; v) classes de instrumentos que reflectem adequadamente a qualidade do crédito de uma instituição numa perspectiva de continuidade das operações e são apropriados para utilização, para efeitos de remuneração variável; vi) risco não delta das opções no método padrão de tratamento do risco de mercado; vii) relevância das extensões do âmbito de aplicação e das alterações ao Método das Notações Internas e ao Método de Medição Avançada e viii) definição de posições em risco significativas e dos limiares para a aplicação de métodos internos para o risco específico da carteira de negociação.

PROXY ADVISERS

A Comissão Europeia perspectiva vir a introduzir medidas relativas ao exercício da actividade de *proxy adviser*, decorrendo actualmente discussões informais sobre a matéria.

No entanto, na sequência do relatório sobre o mesmo tema publicado pela ESMA - [aqui](#), a indústria desenvolveu o seu próprio documento de auto-regulação - [aqui](#) - o qual esteve em consulta pública até ao final de Dezembro de 2013.

A matéria não teve ainda desenvolvimentos relevantes em 2014.



LEGISLAÇÃO EUROPEIA

PONTO DE SITUAÇÃO DA AVALANCHE REGULATÓRIA EUROPEIA - 9/9

AUDITORIA E REVISÃO LEGAL DAS CONTAS ANUAIS E CONSOLIDADAS

Em 27 de Maio de 2014, foi publicado o pacote legislativo em matéria de Auditoria (cfr. [aqui](#)), o qual inclui a Directiva 2014/56/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014, que altera a Directiva 2006/43/CE relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas. Esta Directiva estabelece as condições para a aprovação e o registo de pessoas que efectuem a revisão legal de contas, as regras relativas à independência, objectividade e deontologia profissional que lhes são aplicáveis, bem como o enquadramento para a sua supervisão pública (cfr. [aqui](#)).

Na medida em que os Estados-membros terão dois anos para adoptar e proceder à publicação das respectivas disposições, no sentido de garantir o cumprimento da Directiva alterada após a sua entrada em vigor a 16 de Julho de 2016, a Directiva deverá ser transposta para o ordenamento jurídico português até 17 de Junho de 2016.

Relativamente ao novo Regulamento em matéria de Auditoria, este entrou formalmente em vigor em 16 de Junho de 2014.

Porém, e na medida em que o Regulamento remete para a Directiva, a qual, como vimos, carece de dois anos para ser transposta para a legislação de cada Estado-membro, é expectável que se verifique um atraso de até dois anos na aplicação da maioria das disposições contidas do

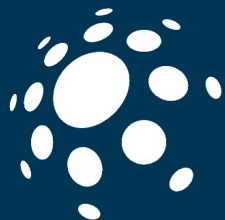
Regulamento a partir da respectiva data de entrada em vigor.

TRABALHO REALIZADO PELA EUROPEAN ISSUERS E AEM

Para além do acompanhamento permanente de todos os temas acabados de apreciar, e do diálogo contínuo com as principais instituições europeias, ao longo dos últimos meses, a EuropeanIssuers, sempre com a participação da AEM, discutiu, preparou, e procedeu à divulgação pública das seguintes Posições:

- Shareholder identification and cross-border voting - [aqui](#)
- Shareholder Rights Directive: Say on Pay - [aqui](#)
- Shareholder Rights Directive: Related party transactions - [aqui](#)
- Joint Letter on Transitional Arrangements regarding mandatory audit firm rotation - [aqui](#)
- Alternative Performance Measures - [aqui](#)

A EuropeanIssuers, que é a associação que representa as empresas emitentes no âmbito europeu junto das instâncias comunitárias, e em cuja Direcção a AEM tem assento, publicou igualmente o seu Relatório Anual, relativo à actividade desenvolvida em 2013. O Relatório Anual da EuropeanIssuers pode ser consultado [aqui](#).



AUTORIDADES NACIONAIS

CMVM

Relatório Anual de Supervisão da Actividade de Análise Financeira - [aqui](#)

Boletim Mensal da CMVM - Maio 2014 - [aqui](#)

Indicadores Mensais do Mercado de Capitais Português - Junho 2014 - [aqui](#)

Relatório Estatístico Relativo à Actividade de Recepção de Ordens por Conta de Outrem – Maio 2014 - [aqui](#)

Relatório Trimestral de Intermediação Financeira - 1.º Trimestre 2014 - [aqui](#)

Indicadores de Síntese dos Fundos de Investimento Mobiliário - Junho 2014 - [aqui](#)

Indicadores de Síntese dos Fundos de Investimento Imobiliário, FEII e FUNGEPI - Junho 2014 - [aqui](#)

Indicadores de Síntese dos Organismos de Investimento Colectivo e dos Fundos de Investimento Alternativo - Junho 2014 - [aqui](#)

BANCO DE PORTUGAL

Relatório de Actividade e Contas 2013 - [aqui](#)

Relatório do Conselho de Administração - A Economia Portuguesa - [aqui](#)

Indicadores de Conjuntura - Junho 2014 - [aqui](#)

Boletim Oficial do Banco de Portugal n.º 6/2014 - [aqui](#)

Boletim Económico – Junho 2014 - [aqui](#)

Boletim Estatístico - Junho 2014 - [aqui](#)

Relatório de Estabilidade Financeira – Maio 2014 - [aqui](#)

Evolução do Sistema Bancário Português - 1.º Trimestre de 2014 - [aqui](#)

Dívida Pública na Óptica de Maastricht - Abril 2014 - [aqui](#)

Cadernos de Cooperação - Abril 2014 - [aqui](#)

Intervenção do Governador Carlos da Silva Costa - A Criação da União Bancária Europeia e o Sistema Bancário Português – [aqui](#)

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Síntese de Execução Orçamental - Maio 2014 - [aqui](#)

Conselho das Finanças Públicas – Análise do Documento de Estratégia Orçamental 2014-2018 - [aqui](#)

Assembleia da República - Nota Rápida Sobre as Contas Nacionais das Administrações Públicas - [aqui](#)

IGCP

Boletim Mensal - Junho 2014 - [aqui](#)

IEFP

Informação Mensal do Mercado de Emprego Relativa ao Mês de Maio de 2014 - [aqui](#)



LEGISLAÇÃO PORTUGUESA EM DESTAQUE

Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 413/2014, de 26 de Junho - Declara a inconstitucionalidade, com força obrigatória geral, das seguintes normas constantes da [Lei n.º 83-C/2013](#), (OE 2014): artigo 33.º, que procedeu à redução das remunerações dos trabalhadores do sector público; artigo 115.º, que sujeita os montantes dos subsídios de doença e desemprego a uma contribuição de 5% e 6 %, respectivamente; artigo 117.º, que determina novas formas de cálculo e redução de pensões de sobrevivência que cumulam com o recebimento de outras pensões. [aqui](#)

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça n.º 8/2014, de 12 de Junho - “Em processo sumário é irrecorrível o despacho de reenvio para outra forma de processo” - [aqui](#)

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça n.º 2/2014, de 14 de Abril - “Sendo proferida decisão favorável ao recorrente em recurso de impugnação judicial da decisão da autoridade administrativa não há lugar à restituição da taxa de justiça, paga nos termos do artigo 8.º, n.º 7 e 8, do Regulamento das Custas Processuais.” - [aqui](#)

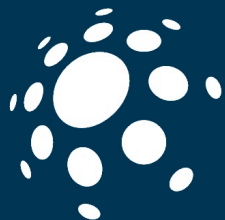
Decreto-Lei n.º 88/2014, de 6 de Junho
À margem das soluções de fiscalização contabilística previstas noutros diplomas legais, nomeadamente no Código das Sociedades Comerciais, o Código do Mercado dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro, instituiu um sistema de revisão de contas por um auditor externo, registado na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) - [aqui](#)

Proposta de Lei 229/XII, Aprovada pelo Conselho de Ministros em 22 de Maio
Procede à alteração do Código Fiscal ao Investimento e, à alteração de algumas disposições constantes do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), aplicável a partir do próximo dia 1 de Julho, para o período 2014-2020 - [aqui](#)

Lei n.º 32/2014, de 30 de Maio
Aprova o procedimento extrajudicial pré-executivo - [aqui](#)

Resolução da Assembleia da República n.º 31/2014, de 11 de Abril
Recomenda ao Governo que proceda à implementação de um programa nacional, global e integrado de modernização, simplificação e desburocratização administrativas - [aqui](#)

Mapa Oficial n.º 1/2014, D.R., de 24 de Junho
Comissão Nacional de Eleições
Eleição dos Deputados ao Parlamento Europeu realizada em 25 de Maio de 2014 - [aqui](#)



AUTORIDADES EUROPEIAS E FORA INTERNACIONAIS

EUROPEAN COMMISSION

Study on Directors' Duties and Liability: Europe - [aqui](#); Country Reports - [aqui](#)

Public Consultation on the Europe 2020 Strategy - [aqui](#)

Activities of the European Union (EU) in the Tax Field in 2013 - [aqui](#)

EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY

ESMA 2013 Annual Report - [aqui](#)

Keynote Speech - The Reform of Financial Markets: Halfway There - Steven Maijoor - Chair of ESMA - [aqui](#)

Securities and Markets Stakeholder Group - 2014 Work Programme - [aqui](#)

Q&A - Guidelines on ETFs and other UCITS Issues - [aqui](#)

Enhanced Protection for Retail Investors: MiFID II and MiFIR - [aqui](#)

EUROPEAN BANKING AUTHORITY

Work Program 2014 - [aqui](#)

IMF - INTERNATIONAL MONETARY FUND

Revised Guidelines for Public Debt Management - [aqui](#)

Global Financial Stability Report - April - [aqui](#)

IOSCO - INTERNATIONAL ORGANISATION OF SECURITIES COMMISSIONS

A Survey of Securities Markets Risk Trends 2014 - [aqui](#)

IOSCO Intensifies work on Market-Based Finance - [aqui](#)

Corporate Bond Markets: A Global Perspective - [aqui](#)

ECB - EUROPEAN CENTRAL BANK

Monthly Bulletin - June - [aqui](#)

Statistics Pocket Book - June - [aqui](#)

Euro Area Securities Statistics: March - [aqui](#)

FINANCIAL STABILITY BOARD

Seventh Progress Report on OTC Derivatives Reform Implementation - [aqui](#)

Supervisory Intensity and Effectiveness (Progress Report on Enhanced Supervision) - [aqui](#)

Guidance on Supervisory Interaction with Financial Institutions on Risk Culture (A Framework for Assessing Risk Culture) - [aqui](#)

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS

Progress Report on Implementation of the Basel Regulatory Framework - [aqui](#)



PAPERS E ESTUDOS

ECMI - Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the Initiatives in Five EU Countries - [aqui](#)

OECD - Corporate Governance - Risk Management and Corporate Governance - [aqui](#)

OECD - Taxing Wages 2014 - [aqui](#); Portugal - [aqui](#)

U.S. Securities and Exchange Commission - Equity Market Structure Literature Review Part II: High Frequency Trading - [aqui](#)

ICAEW - Five Questions, New Challenges - Corporate Governance - [aqui](#)

Heidrick & Struggles - Towards Dynamic Governance 2014 - European Corporate Governance Report - [aqui](#)

What Drives The Complexity And Speed Of Our Markets? - Gregg E. Berman, U.S. Securities And Exchange Commission - [aqui](#)

EY - Global IPO Trends - 1Q - [aqui](#)

EY - Eurozone Forecats - Spring 2014 - Outlook for Financial Services - [aqui](#)

EY - Tomorrow's Investment Rules - [aqui](#)

EY - Global Insurance Outlook 2014 - [aqui](#)

Deutsche Borse - The Future of Central Clearing - [aqui](#)

The World Bank - Global Economics Prospects - Shifting Priorities; Building for the Future - [aqui](#)

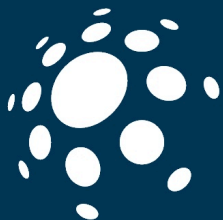
BloombergBusinessweek - Meet the Father of the Modern IPO - [aqui](#)

Harvard Business Review - The Price of Wall Street's Power - [aqui](#)

European Financial Stability Facility (EFSF) - Portugal's Exit - [aqui](#)

Goldman Sachs - The World Cup and Economics 2014 - [aqui](#)

Pseudo-Mathematics and Financial Charlatanism: The Effects of Backtest Overfitting on Out-of-Sample Performance - [aqui](#)



A AEM nos MEDIA

DIÁRIO ECONÓMICO

Entrevista de fundo a Abel Sequeira Ferreira
- Prémios IRGA 2014 - [aqui](#)

OJE

Entrevista de fundo a Abel Sequeira Ferreira
- O mercado de capitais português - [aqui](#)

AEM representa Portugal na IPO Task Force
- [aqui](#)

PÚBLICO

Privatizações - Participação dos
trabalhadores nos processos de
privatização - [aqui](#)

ECONÓMICO TV

“Conselho Consultivo” - 17 de Junho- [aqui](#)

“Conselho Consultivo” - 27 de Maio- [aqui](#)

“Conselho Consultivo” - 15 de Abril - [aqui](#)

A AEM nas REDES SOCIAIS

A AEM tem vindo a intensificar a sua presença nas redes sociais, designadamente, através da divulgação da actividade da Associação, mas, também, através da informação sobre os aspectos mais significativos da actividade relacionada com o nosso Mercado de Capitais.

Siga a AEM, nas redes sociais, aqui:

WEBSITE



RSS



FACEBOOK



LINKEDIN

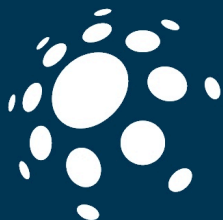


PUBLICAÇÕES



YOUTUBE





CAPITALIZAÇÕES BOLSISTAS

DADOS recolhidos em 30 de JUNHO de 2014

FONTE: EURONEXT LISBON

Valores	CAP	COMP
EDP	11 313 479 287,00 €	A
GALP ENERGIA	10 318 269 599,00 €	A
JERÓNIMO MARTINS	7 560 958 038,00 €	A
EDP RENOVAVEIS	4 743 611 785,00 €	A
BANCO COMERCIAL PORTUGUES	3 762 098 192,00 €	A
BANCO ESPIRITO SANTO	3 386 226 933,00 €	A
PORTUCEL	2 625 617 500,00 €	A
ZON OPTIMUS	2 472 774 624,00 €	A
PORTUGAL TELECOM	2 399 066 112,00 €	A
SONAE	2 398 000 000,00 €	A
BANCO BPI	2 227 637 158,00 €	A
CIMPOR	1 977 024 000,00 €	A
SEMAPA	1 221 190 832,00 €	A
MOTA ENGIL	1 170 516 175,00 €	B
CTT	1 089 000 000,00 €	B
REN	861 294 072,00 €	B
SONAECON	549 515 165,00 €	B
BANIF	438 144 000,00 €	B
ALTRI	429 135 458,00 €	B
TEIXEIRA DUARTE	424 620 000,00 €	B
CORTICEIRA AMORIM	385 700 000,00 €	B
ESPIRITO SANTO SAUDE	353 506 340,00 €	B
ESPIRITO SANTO FINANCIAL GROUP	270 413 445,00 €	E
IMPRESA	253 680 000,00 €	B
MEDIA CAPITAL	214 663 477,00 €	C
IBERSOL	198 000 000,00 €	C
MONTEPIO	180 000 000,00 €	B
SUMOL+COMPAL	113 104 525,00 €	C
NOVABASE	112 416 991,00 €	C
SONAE CAPITAL	94 250 000,00 €	C
F. RAMADA	76 411 548,00 €	C
VAA VISTA ALEGRE	75 429 351,00 €	C
ESPIRITO SANTO FINANCIAL NOM.	70 310 529,00 €	E
ESTORIL SOL N	66 917 562,00 €	C
INAPA-PREF S/ VOTO	60 196 088,00 €	C
SONAE INDUSTRIA	57 400 000,00 €	C
COFINA	57 231 736,00 €	C
MARTIFER	55 900 000,00 €	C
SAG GEST	44 648 037,00 €	C
TOYOTA CAETANO	42 000 000,00 €	C
INAPA-INV.P.GESTAO	31 950 000,00 €	C
SDC INV.	29 598 979,00 €	C
BENFICA	25 300 000,00 €	C
SPORTING	24 570 000,00 €	C
OREY ANTUNES ESC.	22 200 000,00 €	C
GLINTT	21 045 014,00 €	C
REDITUS	17 566 429,00 €	C
LISGRAFICA	9 334 831,00 €	C
ESTORIL SOL P	7 757 515,00 €	C
FUT.CLUBE PORTO	7 650 000,00 €	C
VAA-V.ALEGRE-FUSAO	5 515 028,00 €	C
IMOB.C GRAO PARA	2 825 000,00 €	C
S.CLUBE BRAGA	280 000,00 €	C
SDC INV.-PREF.	6 622,00 €	C

Capitalização Total	
A	56 405 954 060,00 €
B	6 135 111 210,00 €
C	1 474 168 733,00 €
E	340 723 974,00 €
Total	64 355 957 977,00 €

Confira na
página seguinte
a evolução do
Índice PSI-20
ao longo do primeiro
semestre de 2014

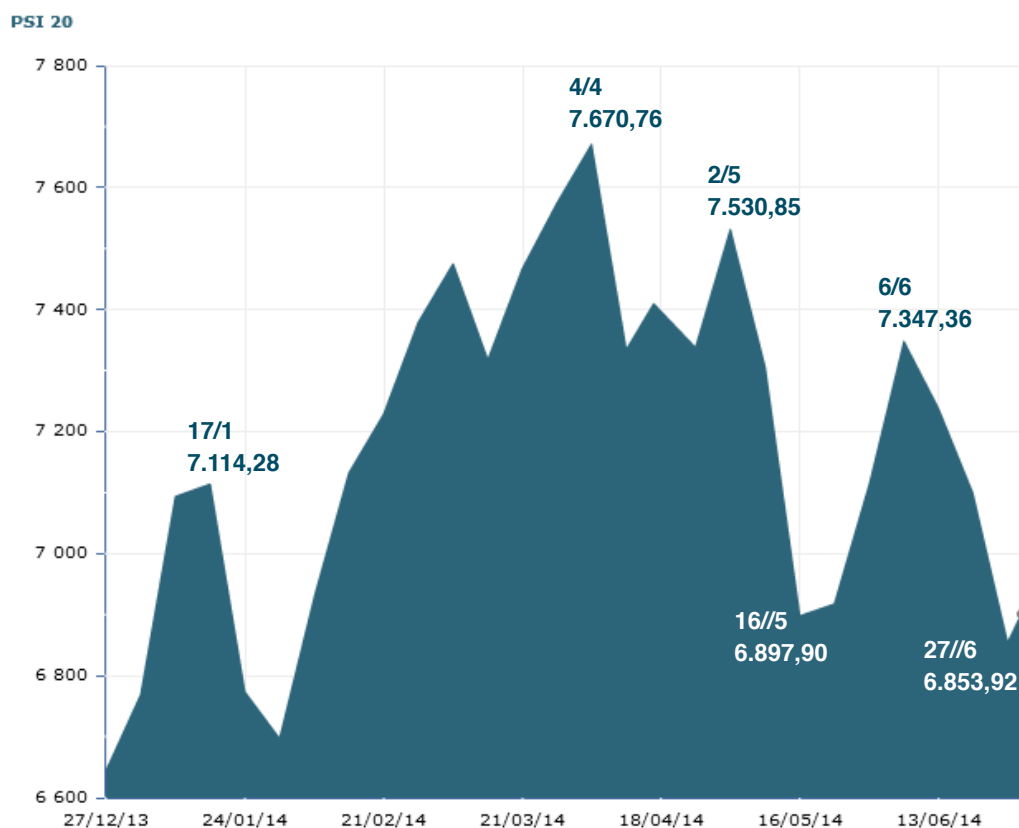


APONTAMENTO FINAL

Gráfico histórico da evolução do Índice PSI-20,
durante o primeiro semestre de 2014

Fonte: NYSE Euronext

Ferramenta gráfica: Les Echos



A presente E-News não adopta
a ortografia do Novo Acordo Ortográfico



AEM

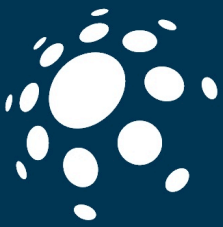
ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES
DE VALORES COTADOS EM MERCADO



Largo do Carmo, n.º 4, 1.º Direito
1200-092 Lisboa

Telefone: +351 21 820 49 70

Fax: +351 21 807 74 90



A AEM no FLIPBOARD

As notícias mais importantes sobre a AEM, as empresas emitentes e os mercados de capitais, estão agora também disponíveis no Flipboard (no seu iPad, iPhone, Android, Kindle Fire ou NOOK).

No seu dispositivo móvel, encontre a AEM em <http://flip.it/Fr9lv,ou>, dentro do Flipboard, procure por "AEM - Emitentes Portugueses"

Obtenha o Flipboard em <http://www.flipboard.com>

