

Ao  
Conselho Directivo  
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários  
Av. da Liberdade, 252  
1056-801 Lisboa

Lisboa, 8 de Junho de 2011

N/Ref.ª: AEM/ASF/92

Assunto: LINHAS DE ACÇÃO DA CMVM (2011-2012)  
COMENTÁRIO E SUGESTÕES DA AEM - ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS  
EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO

Exmos. Senhores,

A AEM acusa a recepção do documento identificado em epígrafe e congratula-se com a divulgação realizada, do plano de actividades da CMVM, e da sua apresentação a discussão no contexto do respectivo Conselho Consultivo.

A AEM teve já oportunidade de expressar um conjunto de ideias essenciais sobre o documento, na reunião de Conselho Consultivo realizada em 10 de Maio p.p.

Sem prejuízo, parece-nos útil complementar a intervenção então realizada, formalizando e detalhando os comentários e sugestões apresentados por esta Associação relativamente às actividades a desenvolver pela autoridade de supervisão ao longo do biénio em curso.

Assim,

A AEM congratula-se com o objectivo central de redução dos custos de cumprimento dos supervisionados, e manifesta a sua total disponibilidade para ajudar a identificar as áreas, regras e procedimentos administrativos que devem ser melhorados, alterados, simplificados ou suprimidos, tendo em vista a concretização desse objectivo.

A AEM congratula-se igualmente com o objectivo de forte participação no processo europeu de reforma regulatória, e, na medida em que tem igual objectivo e se encontra a realizar idêntico esforço, reitera a sua total disponibilidade como parceiro em todos os processos de decisão associados à

concretização, necessariamente equilibrada e devidamente fundamentada, de quaisquer alterações regulatórias.

No que respeita ao objectivo de reforço da protecção dos investidores, e na medida em que esse objectivo pretenda traduzir-se em regras, a AEM enfatiza que o mesmo deve ser prosseguido num quadro de permanente análise das efectivas vantagens para os accionistas e investidores e dos reais custos a cargo das sociedades emitentes, considerando sempre as especificidades do mercado de capitais português em todas as suas vertentes e, designadamente, as características do respectivo tecido empresarial, o perfil exacto das empresas, das estruturas accionistas e dos investidores em causa, e a necessidade de contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais enquanto fonte relevante de financiamento das empresas que actuam em Portugal, incluindo as PME.

Em particular, quanto a este último ponto, de bom desenvolvimento do mercado de capitais português e modernização e optimização das suas estruturas regulatórias, a AEM entende que:

- é absolutamente essencial, em todos os processos regulatórios, ter como principal objectivo manter o equilíbrio entre regulação e competitividade do mercado: nestes termos, parece imprescindível diminuir a actual carga regulatória sobre os regulados e, mais do que isso, evitar ou corrigir fenómenos de sobregulação;
- é indispensável que qualquer iniciativa com impacto regulatório seja precedida por um período de consulta que decorra com tempo suficiente para a adequada análise das questões em apreciação, e que a mesma se realize de forma pública, devendo, na medida do possível e por razões de transparência, evitar-se o recurso à figura, muito duvidosa, das “consultas privadas”;
- é necessário que as estruturas regulatórias contribuam para uma maior atracção dos investidores relativamente aos títulos portugueses;
- é necessário diminuir os custos para as entidades emitentes e para os investidores no mercado português, incluindo os associados à actividade regulatória e de supervisão.

Sem prejuízo do exposto, previamente a qualquer nova proposta de alteração normativa susceptível de se traduzir num acréscimo de legislação/regulamentação, deve, igualmente, ser sempre ponderada a absoluta necessidade de promover a estabilidade no enquadramento jurídico aplicável às entidades emitentes e aos investidores.

Com efeito, e sem demérito das tentativas de melhoria das soluções jurídicas vigentes, não se afigura salutar uma constante e descompassada mutação normativa: as frequentes alterações inviabilizam o enraizamento dos mecanismos internos instituídos em conformidade com normativos anteriores e, não

poucas vezes, parecem desconsiderar o investimento realizado pelas sociedades emitentes para a sua adopção.

Por outro lado, revela-se imperioso salvaguardar períodos transitórios adequados ao tipo de normativos a implementar, com benefício para as sociedades emitentes mas, também, para os accionistas e investidores, de modo a facilitar a adopção dos mecanismos mais eficientes e adequados à conformação dos novos dispositivos.

Em particular, na área do “Governo das Empresas”, a AEM considera essencial que, previamente a quaisquer futuros desenvolvimentos regulatórios, seja realizada uma análise concreta e detalhada dos custos e benefícios decorrentes das regras e recomendações actualmente em vigor, designadamente, identificando em que medida as mesmas, bem como a filosofia *one size fits all* que, na generalidade dos casos, parece estar-lhe subjacente, podem estar a contribuir para a falta de atractividade da Bolsa relativamente à entrada de novos emitentes, nestes termos justificando a sua correcção ou supressão.

Neste ponto, cumpre-nos reiterar a importância da correcta aplicação do princípio *comply or explain* em toda a sua profundidade, respeitando as opções legítimas realizadas pelas sociedades emitentes, designadamente, quando optem pela prestação de informação quanto às escolhas de governação adoptadas, assim, evitando enveredar-se por uma lógica meramente mecanicista (*box-ticking*), para mais agravada nos casos em que se entenda usar esse tipo de exercício para a construção de *rankings* cuja utilidade dificilmente se descortina e que, do mesmo modo, deve ser evitada.

Por fim, a AEM reitera a sua total disponibilidade para, em conjunto com os restantes intervenientes no mercado, e em particular com a CMVM, identificar as melhores soluções, e acções concretas, para a promoção da competitividade do mercado nacional de capitais.

De facto, atendendo às respectivas posições privilegiadas, a CMVM, enquanto supervisor e regulador das sociedades emitentes, e a AEM, congregando as posições e o conhecimento de mercado das empresas emitentes, parecem ser as entidades mais habilitadas para o acompanhamento, estudo e discussão de quaisquer iniciativas legislativas, ou outras, sendo desejável que possam trabalhar de forma próxima e profícua em todos os temas do interesse do mercado de capitais portugueses.

Neste contexto, assume ainda particular relevância o acompanhamento, também por parte do regulador, do anunciado processo de fusão entre a NYSE Euronext e a Deutsche Boerse, em especial no sentido de assegurar que um justo equilíbrio é encontrado entre as diferentes praças financeiras abrangidas pela fusão (podendo este tema, só por si, justificar que a frequência das reuniões do Conselho Consultivo venha a ser aumentada); a propósito, aproveita-se a oportunidade para juntar carta que, sobre este tema, a AEM endereçou, em momento oportuno, à Euronext Lisbon e à Interbolsa.

Sem outro assunto de momento, apresentamos os nossos melhores cumprimentos,

Pela Direcção

Abel Sequeira Ferreira, *Director Executivo*

Anexo: Carta endereçada pela AEM à Euronext Lisbon e à Interbolsa, relativa ao processo de fusão entre a NYSE Euronext e a Deutsche Boerse