

À
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
Rua Laura Alves, n.º 4
1050-138 Lisboa

Comunicação enviada para o email: cmvm@cmvm.pt

Lisboa, 13 de Julho de 2017

N/ Ref.º: AEM/ASF/668

Assunto: **Processo de Consulta Pública da CMVM n.º 2/2017 – Proposta de Alteração do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 relativo a Deveres de Informação**

Exmos. Senhores,

A AEM - ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (doravante “AEM”) vem, no âmbito do processo de consulta pública promovido pela CMVM, e após consulta às empresas suas associadas, pronunciar-se sobre o projecto de Regulamento da CMVM n.º _/2017 (doravante “Projecto de Regulamento”) que procede à segunda alteração do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 relativo a deveres de informação (doravante o “Regulamento n.º 5/2008”).

As alterações propostas no Projecto de Regulamento têm como principais destinatários os emitentes de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral, respectivos dirigentes e pessoas que detenham participações qualificadas.

Assim, no que respeita em especial aos deveres de informação de emitentes com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, e especificamente quanto aos deveres de divulgação de informação trimestral (cfr. o art.º 10.º do Regulamento n.º 5/2008), a AEM entende responder às questões colocadas pela CMVM no documento de consulta pública nos seguintes termos.

1. Contributos especificamente solicitados no documento de consulta

Considera que as instituições de crédito ou sociedades financeiras de pequena dimensão também deverão ter a faculdade de escolher se pretendem cumprir com a IAS 34 ou com o conteúdo regulado no anexo ao Regulamento n.º 5/2008?

A AEM considera que a possibilidade de cumprimento com o conteúdo regulado em anexo ao Regulamento n.º 5/2008 deverá ser reconhecida também às instituições de crédito e às sociedades financeiras de pequena dimensão, por uma questão de congruência de critérios.

Considera que os emitentes que optem por divulgar informação financeira trimestral, ou que estejam obrigados a fazê-lo no caso de instituições financeiras devem fazê-lo de acordo com o conteúdo previsto na IAS 34?

A AEM entende que as empresas devem ter a opção de divulgação de informação simplificada, com o conteúdo mínimo previsto em anexo ao Regulamento n.º 5/2008 e não com o conteúdo previsto na IAS 34.

Considera que a manutenção do atual regime para a divulgação de informação trimestral (i.e., de acordo com a dimensão do emitente), é a opção mais adequada para as entidades que já não sendo obrigadas a divulgar tal informação o pretendem fazer de forma voluntária?

A AEM entende que deverá ser preservado o regime actualmente em vigor, constante do artigo 10.º, n.º 2, do Regulamento n.º 5/2008, para a divulgação de informação trimestral pelos emitentes que, não sendo instituições de crédito ou sociedades financeiras (excepto se de pequena dimensão, vd. resposta à primeira questão colocada), pretendam continuar a divulgar essa informação de forma voluntária.

2. Outras questões essenciais quanto à alteração do artigo 10.º

Ao exposto cumpre acrescentar que, em qualquer caso, a alteração do conteúdo do artigo 10.º do Regulamento n.º 5/2008 suscita dúvidas quanto à respectiva articulação com o disposto no artigo 246.º-A do Código dos Valores Mobiliários.

De facto, o Decreto-Lei n.º 22/2016, de 3 de Junho, realizou a transposição parcial para o ordenamento português da Directiva 2013/50/UE que alterou, designadamente, a Directiva da Transparência e a Directiva dos Prospectos.

O diploma entrou em vigor no dia seguinte ao da sua publicação (portanto, no dia 4 de Junho de 2016).

E, no que respeita à divulgação de informação financeira trimestral, o diploma citado prevê que a divulgação deixa de ser obrigatória (excepto para as instituições de crédito e sociedades financeiras), conforme o disposto no “novo” artigo 246.º-A do Código dos Valores Mobiliários, que é o preceito aplicável.

Como se sabe, o diploma prevê igualmente que os emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado que assim o entendam podem optar por continuar a proceder à divulgação de informação trimestral.

Nesse caso, deverão fazê-lo nos mesmos termos anteriormente aplicáveis ficando obrigados à divulgação de informação trimestral por dois anos a contar da primeira divulgação por opção.

Ou seja, apenas nos casos em que tenha sido decidido continuar a proceder à divulgação de informação financeira com periodicidade trimestral é que esta deve ser mantida, de forma estável, durante, pelo menos, um período de dois anos a contar da data da primeira publicação dessa “nova” informação trimestral, sendo por isso vinculativa e obrigatória durante esse período.

Nestes termos, à data actual, existem empresas emitentes que se encontram vinculadas à decisão tomada (de divulgação ou de não divulgação de informação financeira com periodicidade trimestral) com base no teor do regulamento da CMVM em vigor à data da decisão (ou seja, o Regulamento n.º 5/2008, na versão alterada pelo Regulamento n.º 5/2010), o que suscita a questão de saber se (como é nosso entendimento) a republicação do Regulamento n.º 5/2008 deverá ter como consequência a reabertura dos prazos para ponderação quanto à decisão de divulgação ou de não divulgação de informação financeira com periodicidade trimestral.

Na verdade, a alteração do Regulamento nos termos do qual, e pelo prazo de pelo menos dois anos, se realiza a eventual divulgação de informação financeira trimestral, apenas um ano depois da entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 22/2016, de 3 de Junho, constitui uma modificação substancial do quadro legal no qual as emitentes tomaram (*rectius*, foram obrigadas a tomar) a decisão de divulgação ou não divulgação, deste modo, afectando gravemente as condições de exercício desse direito.

É certo que, como referimos, o n.º 2 do artigo 246.º-A prevê que os emitentes que optem por divulgar informação trimestral deverão fazê-lo de acordo com regras a serem definidas em regulamento da CMVM e por um período mínimo de dois anos após a primeira divulgação das demonstrações financeiras.

Mas, porque essas regras não foram definidas previamente ao decurso do prazo disponível para a tomada de decisão, das duas uma, ou as regras estavam definidas, na versão então em vigor do Regulamento n.º 5/2008, e não devem ser alteradas antes de decorrido o período mínimo de dois anos referido no artigo 246.º-A, ou as regras só agora vão ser definidas, com a publicação da nova versão do Regulamento n.º 5/2008, e, nesse caso, as emitentes devem ter o direito de rever a sua decisão no quadro da nova regulamentação (como efectivamente pretende o disposto no artigo 246.º-A).

Neste contexto, além disso, julgamos que seria importante procurar esclarecer as dúvidas que subsistem, quanto à decisão de preparar e divulgar a informação financeira trimestral, quer relativamente à necessidade de renovação da decisão a cada dois anos (e, bem assim, da respectiva comunicação e difusão), quer, especialmente, no que se refere ao prazo aplicável à comunicação da decisão de divulgar informação trimestral (incluindo no caso de renovação de decisão).

3. Questões específicas relativas a outras alterações ao Regulamento n.º 5/2008

a. Alterações ao artigo 2.º

Ao exposto deve acrescentar-se uma dúvida suscitada pelo conteúdo do n.º 3 do artigo 2.º.

A dúvida decorre sobretudo do que se escreve no documento de consulta (cfr. a página 5), na parte em que se diz que “nessa medida, a alteração do título de imputação determina a renovação da comunicação e divulgação de participação qualificada sempre que a alteração do título de imputação original seja acompanhada da sua substituição por outro título de imputação

que, por si, teria dado origem a um comunicado de participação qualificada nos termos dos n.ºs 1 e 2 do artigo 16.º do CVM.”.

A mencionada passagem do texto parece dificilmente inteligível, pelo que importa esclarecer.

A regra da necessidade de renovação da notificação quando exista alteração do título de imputação consta do actual artigo 16.º, n.º 6, do CVM, introduzido pelo Decreto-Lei n.º 22/2016, de 3 de Junho.

Embora sem correspondência literal no citado preceito, a proposta da CMVM no que se refere a alterações de título de imputação, parece conforme ao espírito do artigo 16.º -- assim evitando uma interpretação literal no sentido de que todas as alterações de título de imputação deveriam ser comunicadas e divulgadas.

Sem prejuízo, cotejado o teor proposto, julgamos poder considerar-se a seguinte redacção alternativa:

“Para efeitos do n.º 6 do artigo 16.º, a alteração do título de imputação deve ser comunicada sempre que **o novo título de imputação, se considerado isoladamente, determinasse a necessidade de comunicação nos termos previstos no artigo 16.º, n.º 1 ou 2, em virtude de atingir ou exceder qualquer dos limiares aí previstos, mesmo que tal comunicação não afete a percentagem global da participação comunicada anteriormente.**”

Em qualquer caso, parece dever ser objecto de esclarecimento a remissão não apenas para o n.º 1 mas também para o n.º 2 (porquanto não parece existir justificação para distinção).

Em complemento, poderia ser aproveitada a oportunidade para esclarecer a aplicação do previsto no artigo 16.º do Cód. VM e no artigo 2.º do Regulamento no que respeita aos grupos de sociedades, designadamente em caso de inclusão de novas sociedades no grupo.

b. Alterações ao artigo 14.º

Relativamente ao ponto em análise, julgamos que a oportunidade da revisão do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 poderia ser aproveitada para a clarificação dos seguintes aspectos:

- Compatibilização do âmbito (*rectius*, revisão) do disposto no artigo 9.º, n.º 1 a) e no artigo 14.º, ambos do Regulamento, considerando a existência de sobreposição e o excesso de informação exigido (poderia, por exemplo, prever-se aplicação apenas quando fosse atingido o limiar de €5.000, em linha com o Regulamento comunitário e

em moldes suficientes para adequada transparência perante o mercado e os investidores);

Em complemento, julgamos que, numa futura revisão ao Código das Sociedades Comercias, será importante considerar excepcionar a aplicação do previsto no respectivo artigo 447.º às sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, atenta a existência de norma especial e mais exigente aplicável às mesmas (a qual deveria igualmente passar a aplicar-se a partir do limiar de €5.000 referido *supra*);

- Clarificar qual o critério aplicável em termos de valor no caso de aquisições no âmbito de planos de acções e opções;
- Clarificar a necessidade de comunicação de operações feitas por dirigente por conta de terceiro.

Antecipadamente agradecendo a melhor atenção de V. Exas. em relação ao acima exposto, fica esta Associação ao dispor para quaisquer esclarecimentos ou para o que V. Exa. entenda por pertinente.

Com os nossos melhores cumprimentos,

Pela Direcção

Abel Sequeira Ferreira

Director Executivo