

Comunicação enviada por correio electrónico para:
consultapublica7_2020@cmvm.pt

Ao Exmo.
Conselho de Administração da
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
Rua Laura Alves, n.º 4
1050-138 Lisboa

Lisboa, 21 de Dezembro de 2020

N/ Ref.ª: AEM/ASF/766

Assunto: **Consulta Pública da CMVM n.º 7/2020, relativa ao Projeto de Regulamento de alteração dos montantes devidos à CMVM em contrapartida dos atos e serviços, que substitui o Regulamento da CMVM n.º 7/2003**

Exmos. Senhores,

A AEM – ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (“AEM”), na sua qualidade de representante das sociedades emitentes portuguesas, vem, por este meio e após consulta às empresas suas associadas, pronunciar-se no âmbito do processo de Consulta Pública supramencionado (“Consulta”), sobre o Projeto de Regulamento relativo aos montantes devidos à COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (“CMVM”) em contrapartida dos atos e serviços, e que pretende substituir parcialmente o Regulamento da CMVM n.º 7/2003 (doravante designado por “Projeto de Regulamento”).

A. Considerações gerais e fundamentação do Parecer Negativo da AEM sobre o Projeto de Regulamento

I. Em abstrato, a AEM consideraria adequada a iniciativa da CMVM de promover a revisão e alteração do Regulamento da CMVM n.º 7/2003, de 30 de agosto, como resultado da reflexão interna da autoridade de supervisão sobre o seu sistema de financiamento.

Porém, conforme de seguida melhor se explicará, a reflexão que havia sido solicitada à CMVM, designadamente pela AEM e pelas demais associações e entidades representativas do sistema financeiro, foi no sentido oposto ao do projeto que agora se aprecia, pelo que, importa antecipar desde já, este projeto de regulamento não pode merecer o parecer positivo da AEM.

II. De um ponto de vista material, importa começar por notar que a discussão em torno da revisão do sistema de financiamento da CMVM não é substancialmente nova, já existindo, portanto, um histórico de diálogo entre a AEM e a CMVM nesta matéria.

Neste diálogo, a AEM tem adotado sempre uma postura ativa, pronunciando-se sobre o que considera ser o caminho mais adequado e equilibrado para a evolução do sistema de financiamento da autoridade de supervisão, tomando como linha de referência o impacto, direto ou indireto, da revisão dos montantes a cargo das empresas emitentes e, paralelamente, o efeito negativo dos aumentos das taxas na dinamização e desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

Nestes termos, afigura-se importante recordar o contexto e as razões das interações mantidas com a CMVM, sobre o tema do respetivo sistema de financiamento, por iniciativa da AEM bem como do conjunto de outras Associações do mercado.

Como é do conhecimento da CMVM, a AEM já se pronunciou, com parecer negativo, sobre os aumentos das taxas de supervisão ocorridos em 2016 e 2018, designadamente através das cartas com as referências AEM/ASF/671, AEM/ASF/710 e AEM/ASF/730, bem como em várias reuniões realizadas entre o Conselho de Administração da CMVM e a Direcção da AEM, entre o Conselho de Administração da CMVM e as Direcções das várias associações representativas do mercado de capitais, e em reuniões com o Grupo de Trabalho interno da CMVM responsável pela elaboração do respetivo Projeto de Revisão do Sistema de Financiamento.

III. Ora, na perspetiva da AEM, as alterações agora apresentadas pela CMVM, as quais têm impacto ao nível do disposto no Regulamento da CMVM n.º 7/2003, isto é, nas taxas devidas em contrapartida de atos e serviços, comportam efeitos muito negativos, fazendo aumentar os custos sobre o mercado de modo muito significativo, e também, direta ou indiretamente, sobre as empresas emitentes.

Nestes termos, a proposta de alteração apresentada pela CMVM:

- em primeiro lugar, fica muito aquém das legítimas expectativas das empresas emitentes quanto a um reequilíbrio dos custos de supervisão face à situação real do mercado de capitais, e
- em segundo lugar, de facto, conduz a um novo aumento de taxas e, efectivamente, à emergência de taxas substancialmente novas quando, pelo contrário, a solicitação que havia sido feita à CMVM no sentido de proceder à revisão do seu sistema de financiamento assentava na necessidade de assegurar a competitividade da Bolsa portuguesa, através da redução global das taxas praticadas.

Ou seja, a expectativa era (e é) a de uma significativa redução do nível de taxas suportadas pelas sociedades cotadas, a qual, necessariamente, não se encontra refletida no Projeto em apreço que, pelo contrário, espelha um impacto incremental na carga financeira sobre o mercado de perto de €1.500.000, o que deverá corresponder a um aumento de cerca de mais 7% na receita total da CMVM, a adicionar ao enorme aumento dos montantes das taxas nos anos mais recentes.

Recorde-se que as receitas cobradas pela CMVM no final de 2016 totalizaram cerca de 18 milhões de euros, em comparação com o final de 2019 em que ascenderam a mais de 22 milhões de euros, representando um aumento, no período em referência, de cerca de 25%, aumento que, face à proposta agora apresentada, poderá totalizar, no final de 2021, um crescimento das receitas da CMVM de cerca de 32%, num período de apenas cinco anos e num ambiente de notória contração e de particular vulnerabilidade do mercado português.

IV. A este propósito, e neste momento, poderíamos recordar aqui toda a argumentação que no passado já tivemos oportunidade de expor, de forma longa e detalhada, quanto à situação muito frágil do sistema financeiro português em geral, e do mercado de capitais em particular, aos impactos perenes da soma das várias crises (crise financeira de 2007, crise da dívida pública de 2011, crise do mercado de 2014, e a atual crise sanitária, económica e social), todos exemplos enfáticos das circunstâncias muito prejudiciais que perduram na situação de grande fragilidade do ecossistema do mercado em Portugal.

E, do mesmo modo, poderíamos multiplicar as referências aos indicadores que fundamentam estas afirmações, desde o Índice PSI20, que permanece em menos de um terço do seu valor de 2007 e que, a breve trecho, completará uma década composto por um número de empresas inferior a vinte (ademais incluindo empresas com um nível de capitalização bolsista efetivamente dispersa inferior a €100 milhões), ao número sempre decrescente de empresas cotadas (46 empresas, na atualidade, correspondendo a menos de um terço do número de empresas cotadas há duas décadas), passando pelo número praticamente inexistente de IPOs desde 2014, ou pelo volume da negociação de ações na Euronext Lisbon (o qual, em 2019, correspondeu a menos de metade do volume de 2007).

Todavia, sabemos não ser necessário voltar a desenvolver estes e outros argumentos e indicadores similares: trata-se de matéria que é bem conhecida pela autoridade de supervisão e que se encontra particularmente bem documentada nos respetivos Relatórios sobre os Mercados de Valores Mobiliários da CMVM.

Foi, aliás, a consciência desta situação e a perceção das respetivas razões de ser que levou a CMVM a promover o lançamento do projeto depois liderado pela Organização para a Cooperação e o

Desenvolvimento Económicos (OCDE), de diagnóstico sobre o acesso a financiamento no mercado de capitais pelas empresas portuguesas, consubstanciado na recente publicação do relatório "Avaliação da OCDE sobre o Mercado de Capitais de Portugal 2020: Mobilizar o mercado de capitais português para o investimento e o crescimento", iniciativa da autoridade de supervisão que reiteradamente saúdamos e que permanentemente apoiámos.

Pela mesma ordem de razões, também, não parece necessário voltar a descrever aqui detalhadamente os fatores que têm conduzido à diminuição do número de empresas cotadas e ao não aparecimento de novas empresas interessadas em procurar financiamento no mercado primário, sabendo-se que o exorbitante aumento da quantidade de legislação e regulação aplicável, o aumento da complexidade dessa regulação, dos respetivos requisitos e do risco regulatório associado, e o aumento dos custos associados à presença no mercado, são fatores em destaque no balanço muito negro da evolução hodierna da Bolsa portuguesa, conforme oportunamente confirmado pelo estudo produzido pela OCDE.

V. O que importa reter é que as circunstâncias da última década conduziram a uma iniludível redução da atividade no mercado, e do número e dimensão das entidades com atuação no mercado, incluindo a diminuição do número de empresas cotadas, mas também do número de intermediários financeiros e, em particular, daqueles que mantinham uma presença mais ativa e maior foco no desenvolvimento do mercado de capitais em Portugal, bem como, ainda, do número de fundos de investimento e de outros investidores institucionais, bem como do número de operações em mercado e de produtos no mercado.

Tudo isto significa que a base sobre a qual a CMVM aplica as suas taxas se reduziu de forma extremamente significativa, e a CMVM, em particular no que respeita às empresas emitentes, tem hoje muito menos atividade sob a sua supervisão do que tinha há cerca de dez anos.

A este propósito, nota-se que a CMVM indica que a iniciativa regulamentar aqui em apreço decorre de um contexto de regulação e supervisão crescentemente mais exigente que responde às necessidades identificadas a nível europeu na sequência da anterior crise e a que a CMVM tem de dar resposta, bem como às competências adicionais que nos últimos anos lhe foram confiadas.

As obrigações regulatórias até poderão eventualmente ter aumentado, mas, se assim foi, tal deveu-se unicamente a um desígnio exclusivo das próprias autoridades e reguladores, europeus e nacionais, de multiplicação constante da quantidade e complexidade da legislação e regulação aplicável, contra o qual a AEM, à semelhança dos outros protagonistas relevantes do mercado, sempre se bateu.

Mas, em qualquer caso, e esse é o aspecto que importa, a atividade sob supervisão, aquela que é efetivamente objeto da supervisão, contraiu-se notoriamente e de modo significativo e estrutural, relativamente à que existia no início do período em apreço.

Acresce que esta notória contração da atividade do mercado de capitais nacional, a qual, em virtude da sua natureza estrutural, e salvo urgente desenvolvimento e concretização de um verdadeiro plano estratégico, tem carácter irreversível, constitui, em muita medida, o resultado da acima mencionada avalanche regulatória absolutamente desproporcionada que as autoridades regulatórias fizeram abater sobre as empresas, e, em consequência, é resultado de um contexto regulatório que contribuiu para tornar muito mais difícil, pesado e complexo, o acesso ao, e a permanência no, mercado de capitais.

Neste contexto, aliás, era inevitável, e para isso fomos alertando em sucessivas consultas e ocasiões, que, a nível nacional e europeu, a diminuição da atividade do mercado acabasse por afetar igualmente o equilíbrio orçamental de todos os agentes do mercado, incluindo os orçamentos dos autores das medidas que conduziram a tal resultado.

VI. Em última análise, e independentemente da apreciação que cada responsável faça sobre as razões de ser da atual situação do mercado de capitais português, o que é certo é que, no passado recente, a todos os protagonistas do mercado foi e continua a ser exigido um duro e complexo esforço de adaptação a condições de mercado menos favoráveis e a um mercado estruturalmente muito mais pequeno.

Ou seja, a todos (*e.g.*, empresas emitentes, intermediários financeiros, entidades gestoras de plataformas de negociação, entidades gestoras de sistemas centralizados de valores mobiliários, sistemas de liquidação e câmaras de compensação, organismos de investimento colectivo) foi exigido que fizessem mais e melhor com muito menos recursos.

E todos os protagonistas do mercado responderam positivamente a este desafio, com esforço e empenho, ajudando a manter vivo um mercado de capitais que, pese embora a situação de vulnerabilidade em que permanece, tem de continuar a constituir o instrumento mais apto para, por exemplo, fazer face aos desafios da recuperação económica pós-Covid, da transição digital, e da sustentabilidade e revolução climática em curso, em particular face à dimensão dos compromissos assumidos pelo Estado português e aos investimentos adicionais que, por essa razão, será necessário carrear para a economia real por iniciativa do setor privado da economia.

Ora, conforme acima já referimos, no espaço de apenas três anos, entre 2015 e 2018, a receita de taxas da CMVM já aumentou de cerca de €18 milhões para mais de €22 milhões, um aumento de cerca de

25%, tornando a supervisão em Portugal muito mais cara do que em mercados congéneres que gozam de uma pujança e desenvolvimento que de nenhum modo caracteriza o mercado nacional.

VII. As empresas emitentes estão conscientes das exigências da supervisão e da importância desta função para a construção da credibilidade do mercado.

E, por essa razão, têm procurado fazer um esforço para, até certo ponto, procurar compreender que o atual Conselho de Administração da CMVM foi obrigado à realização de um trabalho suplementar de otimização e automatização/digitalização dos serviços de supervisão, em virtude da reiteradamente invocada inexistência de investimentos adequados nos anos anteriores.

Porém, é igualmente certo que esse processo de melhoria das capacidades da supervisão já terá tido o seu tempo, ao longo de um período até bastante longo, incluindo os anos de 2017, 2018 e 2019, e não pode e não deve converter-se no paradigma de arrecadação de receitas da autoridade de supervisão.

Pelo contrário: a enorme redução estrutural da atividade do mercado de capitais deve exigir também ao regulador nacional (e não apenas, sempre, às entidades privadas supervisionadas), um esforço de contenção, traduzido numa verdadeira reforma estrutural do sistema de financiamento e dos custos da supervisão e no correspondente ajustamento à real situação do mercado.

Dizendo de outro modo: não é mais possível, face a uma redução da atividade do mercado para cerca de metade, prosseguir com custos de supervisão sobre essa atividade que são já 25% mais elevados do que os aplicáveis antes dos enormes aumentos de taxas verificados em 2016 e 2018, custos que agora ainda se pretende agravar.

De outro modo, ficam ineludivelmente postos em causa os objetivos de “maior equidade”, “proporcionalidade”, “bom funcionamento do mercado” e “simplificação, previsibilidade e transparência” que a CMVM também refere pretender prosseguir, sacrificando-se totalmente o propósito de promoção e dinamização do mercado cuja erosão ameaça perpetuar-se de modo inexorável.

Acresce que o presente objetivo da CMVM, de novo aumento de taxas de supervisão, afigura-se particularmente contraditório com o recente lançamento da *task force* criada pelo Governo para análise das recomendações da OCDE e dinamização do mercado de capitais português, grupo de trabalho que a CMVM e a AEM naturalmente integram, e cujo mandato, entre outros aspetos, integra a necessidade de estimular a realização de ofertas secundárias e aumentos de capital, precisamente, através da redução dos custos do mercado.

Face ao exposto, V. Exas. compreenderão que é particularmente decepcionante para as entidades supervisionadas assistir à sistemática proposta de constantes aumentos dos custos que sustentam a atividade da CMVM, numa situação em que, pelo contrário, a atividade sobre a qual a CMVM aplica as suas taxas se reduziu de forma tão significativa e dramática, e em qu, sobretudo, seria expetável um esforço da autoridade de supervisão de sinal contrário dessa forma contribuindo verdadeiramente para a dinamização e revitalização do mercado.

VIII. Ao exposto, deve acrescentar-se que, de acordo com a informação disponível, a CMVM dispõe no seu património líquido de reservas em montantes bastante avultados.

Neste ponto, e como contributo para a reflexão aqui em causa, julgamos de admitir que a eventual reavaliação dos pressupostos que estiveram na base da constituição dessas reservas, a par da consideração da aplicação de resultados líquidos e resultados transitados de exercícios anteriores, possa possibilitar a criação de reservas para investimento em projetos de importante interesse e utilidade para o mercado, como é o caso do Balcão Único Electrónico, bem como de libertação de recursos para o funcionamento corrente da autoridade de supervisão, em ambos os casos permitindo o equilíbrio das contas da CMVM sem recurso ao sistemático aumento das taxas de supervisão.

Caso tal seja julgado útil, a AEM está disponível para contribuir para o diálogo com o Governo português sobre este tema.

IX. Por fim, é igualmente conhecida a posição da AEM no que respeita à majoração para o financiamento da Autoridade da Concorrência incluída nas receitas da CMVM.

Em termos muito sucintos, a AEM entende que não é aceitável que o Estado pretenda transformar os saldos orçamentais (potencialmente) positivos da autoridade do mercado de capitais em resultados negativos do exercício em função de um modelo de financiamento que beneficia outra autoridade administrativa, a qual não presta qualquer serviço contínuo de supervisão aos agentes de mercado nem participa com qualquer contributo relevante para o desenvolvimento desse mesmo mercado, e, em especial, não presta quaisquer serviços às sociedades emitentes enquanto tais, portanto, assentando esse modelo de financiamento em pressupostos artificiais e sem relação com o mercado de valores mobiliários.

Neste sentido, é entendimento da AEM que as “taxas de supervisão” contempladas na Portaria n.º 342-B/2016, em articulação com o disposto na Portaria n.º 342-A/2016 (*i.e.* a majoração do seu montante,

o alargamento do âmbito subjetivo das respetivas normas de incidência e a criação de novos tributos) não constituem verdadeiras taxas para efeitos da Portaria n.º 913-I/2003.

Por esta razão, e porque não nos encontramos perante taxas, mas sim perante a criação de um imposto, é inconstitucional a respetiva criação e regulamentação por diploma legislativo governamental, sem autorização da Assembleia da República, por violação do disposto no artigo 165.º, n.º 1, alínea i) da Constituição da República Portuguesa.

Assim, é nosso entendimento que deve ser imediatamente suspenso qualquer eventual pagamento exigido pela CMVM aos agentes de mercado, com vista ao financiamento da Autoridade da Concorrência, já que quaisquer taxas pagas à CMVM devem destinar-se exclusivamente a financiar o serviço de supervisão contínua prestado por esta autoridade e não devem ser utilizadas ou desviadas para outros fins.

Nos mesmos termos, não deve ser exigida à CMVM qualquer contribuição para o financiamento da Autoridade da Concorrência, não só porque tal contribuição é ilegal e inconstitucional, mas igualmente porque, de um ponto de vista material, as entidades supervisionadas pela CMVM já realizaram o pagamento das respetivas taxas às respetivas autoridades setoriais (que a CMVM não é).

A resolução deste assunto, que tem perdurado no tempo, e sem prejuízo de todo o acima exposto em relação ao Projeto em análise, poderia contribuir de forma muito relevante para ajudar a resolver a questão do equilíbrio das contas da CMVM, eventualmente sem necessidade de recorrer a novos aumentos de taxas, encontrando-se a AEM disponível para, designadamente, estabelecer o necessário diálogo com o Estado português sobre este tema.

X. Em conclusão, a AEM entende que a CMVM deve ter como objetivo tornar o regime de taxas devidas em contrapartida dos atos e serviços o mais competitivo possível, e esse objetivo deve ser ajustado à realidade do mercado, ainda que de forma progressiva mas de acordo com um plano objetivo, transparente e materialmente consequente de redução das taxas em vigor.

Por essa razão, em concreto, é nosso entendimento que a CMVM deve promover uma verdadeira revisão de todas as taxas incluídas no seu sistema de financiamento, procedendo à respetiva redução, com particular destaque para as taxas de supervisão contínua, e revertendo, ainda que, se absolutamente necessário, de modo faseado, os enormes aumentos realizados no passado recente bem como a adoção de novas taxas.

B. Natureza do Projeto de Regulamento

Conforme a CMVM refere nos documentos da consulta, a circunstância de as suas fontes de financiamento assentarem, quase exclusivamente, em taxas de supervisão contínua e montantes devidos pelos atos, serviços ou apreciação de informação pela CMVM, confere uma especial acuidade ao tema em discussão, dada a relevância do mesmo para o mercado e para as entidades supervisionadas sobre as quais recaem os deveres de pagamento dos referidos valores.

A AEM concorda com a CMVM no ponto em que esta refere que o Projeto de Regulamento promove a simplificação, previsibilidade e transparência ao apresentar de forma clara e sistematizada os montantes associados a cada ato ou serviço.

Mas, pelas razões acima aduzidas, não é possível concordar com a CMVM quando refere que as novas regras impostas pelo Projeto de Regulamento garantem uma maior equidade e proporcionalidade nas taxas e tarifas aplicadas a diferentes tipos de registos, atos e outros serviços desta entidade de supervisão.

Na verdade, e ainda que se possa admitir que, como a CMVM também indica, o Projeto contribui para aproximar o valor da receita com taxas relativas aos atos e serviços ao dos custos suportados pela mesma na prestação dos serviços associados, que ainda assim perfazem menos de 10% do total das receitas da entidade de supervisão, continua por esclarecer, e resolver, a razão pela qual permanecem as taxas de supervisão contínua de montante tão exorbitantemente elevado e cujos montantes urge reduzir, num modelo híbrido de inescrutável fundamentação e inegável prejuízo para o mercado.

Além disso, e em qualquer caso, deve notar-se que, pese embora se preveja que a aprovação do Projeto de Regulamento implica a revogação de todas as disposições do Regulamento da CMVM n.º 7/2003, de 30 de agosto, relativas a taxas sobre atos, serviços e apreciação de informação, incluindo as respetivas normas de liquidação e pagamento, prevê-se igualmente que se mantenham em vigor as normas do referido Regulamento respeitantes às taxas de supervisão contínua, bem como à majoração referente à contribuição para a Autoridade da Concorrência.

Nestes termos, aparentemente, o Projeto de Regulamento em apreciação (se aprovado e publicado) e o Regulamento n.º 7/2003, na medida do aplicável, deverão manter-se ambos em vigor, aspeto que, a verificar-se, nos parece configurar uma solução logística deficiente.

Na verdade, no entender da AEM, por razões de transparência e de modo a proporcionar uma visão integrada do tema, a oportunidade de revisão e alteração do Regulamento da CMVM n.º 7/2003, que como veremos se entende dever ser realizada em sentido oposto ao apresentado no Projeto, deve ser

aproveitada para proceder à respetiva revisão e revogação, com a publicação de um novo Regulamento da CMVM que contenha a totalidade das regras da autoridade de supervisão em matéria de taxas.

C. Estrutura do Projeto de Regulamento

No Projeto, relativo aos montantes devidos em contrapartida de atos e serviços, é de realçar a mudança estrutural do diploma.

Pese embora a divergência de fundo, essencial, quanto aos montantes das taxas em vigor, a AEM concorda com as modificações de estrutura que permitirão tornar o regime de taxas mais simples e transparente, de acordo com um princípio de organização temática, de previsão dos factos tributários em tabelas claras e elucidativas, uniformizando e clarificando a respetiva identificação e a previsão das taxas e dos montantes devidos pelos intervenientes, o que se acolhe como positivo.

Sem prejuízo, a AEM considera que, nos documentos produzidos (*e.g.*, Documento de Consulta e Nota Justificativa) a CMVM deveria ter especificado, contextualizado e fundamentado, com um grau de profundidade adequada, cada uma das propostas de revisão, os aspetos em que tais propostas se revelam inovadoras e as implicações que cada uma delas poderá ter no mercado de valores mobiliários, por forma a assegurar a total e necessária transparência do processo regulatório.

Em especial, no que respeita ao princípio segundo o qual a cada taxa deve corresponder um serviço prestado (e vice-versa), a análise de cada caso, designadamente de introdução de novas taxas, deveria ser objeto da indispensável demonstração e fundamentação de que efetivamente assim é e se justifica.

D. Análise do carácter negativo das alterações impostas pelo Projeto de Regulamento

Pese embora a nova organização sistemática do diploma mereça o parecer favorável da AEM, o seu conteúdo não pode deixar de ser objeto de justa crítica, mercê das repercussões negativas que o Projeto acarreta, desde logo atendendo ao número extremamente elevado de taxas que são objeto de aumento de montante ou que são introduzidas como novas taxas que não existem no regime atual.

De facto, a análise de todos os montantes contemplados nas Tabela I a XIII, assim como no corpo dos artigos do Projeto de Regulamento, evidencia claramente que a esmagadora maioria das alterações propostas concretiza a criação de novas taxas e o aumento de taxas já existentes.

Assim, por referência a cada Tabela, anota-se que:

- i. **Tabela I** (“Mercados, outras estruturas de negociação e sistemas conexos”): os números de ordem I.4, I.17 e I.25 sofrem um aumento do montante das taxas e os números de ordem I.5, I.6, I.7, I.8, I.11, I.12, I.13, I.14, I.15, I.16, I.18 e I.20 correspondem a novas taxas (**perfazendo um total de 15 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 26 atos e serviços**);
- ii. **Tabela II** (“Intermediação financeira”): os números de ordem II.1, II.2, II.3, II.4, II.5, II.6, II.7, II.8, II.9, II.10, II.11, II.12 e II.13 sofrem um aumento do montante das taxas e o número de ordem II.15 corresponde a nova taxa (**perfazendo um total de 14 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 15 atos e serviços**);
- iii. **Tabela III** (“Consultoria para investimento”): os números de ordem III.1 e III.2 sofrem um aumento do montante das taxas e os números de ordem III.3 e III.4 correspondem a novas taxas (**perfazendo um total de 4 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 4 atos e serviços**);
- iv. **Tabela IV** (“Gestão de organismos de investimento coletivo”): os números de ordem IV.1 e IV.3 sofrem um aumento do montante das taxas e os números de ordem IV.4, IV.5, IV.6, IV.7, IV.8, IV.9, IV.10 correspondem a novas taxas (**perfazendo um total de 9 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 10 atos e serviços**);
- v. **Tabela V** (“Organismos de investimento coletivo”): os números de ordem V.1 e V.2 sofrem um aumento do montante das taxas e os números de ordem V.4, V.5, V.6, V.7, V.8, V.9, V.10, V.11, V.12, V.13, V.14, V.15, V.16, V.17, V.18, V.19, V.20, V.21, V.22, V.23, V.24, V.25, V.26, V.27, V.28, V.29, V.30, V.31, V.32, V.33, V.34, V.35, V.36, V.37, V.38, V.39, V.40, V.41 e V.42 correspondem a novas taxas (**perfazendo um total de 41 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 42 atos e serviços**);
- vi. **Tabela VI** (“Organismos de investimento coletivo estrangeiro”): o número de ordem VI.4 sofre um aumento do montante das taxas e os números de ordem VI.1, VI.2, VI.5 e VI.6 correspondem a novas taxas (**perfazendo um total de 5 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 6 atos e serviços**);
- vii. **Tabela VII** (“Titularização de créditos”): os números de ordem VII.1, VII.7, VII.8, VII.9, VII.10 e VII.12 sofrem um aumento do montante das taxas e os números de ordem VII.2, VII.3, VII.4, VII.5, VII.6, VII.11, VII.13, VII.14, VII.15, VII.16, VII.17, VII.18, VII.19, VII.20, VII.21, VII.22, VII.23, VII.24 e VII.25 correspondem a novas taxas (**perfazendo um total de 25 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 25 atos e serviços**);

- viii. **Tabela VIII** (“Capital de risco, empreendedorismo social, investimento especializado, investimento mobiliário para fomento da economia e financiamento colaborativo”): os números de ordem VIII.6, VIII.7, VIII.18, VIII.34, VIII.35, VIII.42, VIII.43 e VIII.44 sofrem um aumento do montante das taxas e os números de ordem VIII.4, VIII.5, VIII.9, VIII.10, VIII.11, VIII.12, VIII.13, VIII.14, VIII.15, VIII.16, VIII.17, VIII.20, VIII.21, VIII.22, VIII.23, VIII.24, VIII.27, VIII.28, VIII.29, VIII.30, VIII.31, VIII.32, VIII.33, VIII.36, VIII.37, VIII.38, VIII.45, VIII.46 e VIII.47 correspondem a novas taxas **(perfazendo um total de 37 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 47 atos e serviços)**;
- ix. **Tabela XI** (“Revisores oficiais de contas (ROC), sociedades de revisores oficiais de contas (SROC), entidades de auditoria de outros Estados membros, auditores e entidades de auditoria de países terceiros”): os números de ordem XI.1, XI.2, XI.3, XI.4, XI.5 e XI.6 correspondem a novas taxas **(perfazendo um total de 6 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 6 atos e serviços)**;
- x. **Tabela XII** (“Peritos avaliadores de imóveis”): o número de ordem XII.3 corresponde a uma nova taxa **(perfazendo um total de 1 modificação contrária ao interesse do mercado num universo de 3 atos e serviços)**.

Para além destes elementos, cumpre referir ainda que, no conteúdo dos artigos 16.º, n.º 2, e 18.º do Projeto é identificado um conjunto de outras taxas que sofrem um aumento de montante **(perfazendo um total de 3 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 3 atos e serviços)**.

E, do mesmo modo, o conteúdo dos artigos 13.º, 16.º, n.º 1, 3 e 4, e 17.º do Projeto permite identificar ainda mais um conjunto de novas taxas **(perfazendo um total de 5 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 5 atos e serviços)**.

Do exposto resulta que a CMVM, contrariamente ao expetável, mesmo se apenas assim fosse no respeitante às taxas em contrapartida de atos e serviços, estabelece no Projeto um desígnio claramente desfavorável à dinamização do mercado de capitais, na medida em que as taxas devidas à entidade de supervisão, ao invés de iniciarem a desejável e esperada redução progressiva, são aumentadas quer em número quer em montante, agravando ainda mais os custos da supervisão do mercado de capitais em Portugal.

E. Aspetos Particulares Respeitantes a Emitentes

Para além de o Projeto comportar um aumento muito significativo dos custos gerais para o mercado, a proposta da CMVM consubstancia igualmente uma afetação muito significativa sobre as empresas emitentes.

Neste sentido, a AEM não pode acolher o entendimento da CMVM, que refere não existirem aumentos para as empresas emitentes, pois, como a seguir se descreve, este entendimento não corresponde à realidade.

Vejamos as taxas que aqui interessam conforme a previsão das tabelas respetivas do Projeto de Regulamento:

- i. **Tabela IX** (“Imputação de direitos de voto, ofertas públicas e perda de qualidade de sociedade aberta”): o número de ordem IX.3 sofre um aumento do montante da taxa e os números de ordem IX.1, IX.2, IX.9, IX.10 e IX.11 correspondem a novas taxas (**perfazendo um total de 6 modificações contrárias ao interesse das empresas emitentes num universo de 14 atos e serviços**);
- ii. **Tabela X** (“Prospetos, documentos de informação, notas informativas, publicidade e informação ao investidor”): os números de ordem X.2, X.4 e X.6 sofrem um aumento do montante das taxas e os números de ordem X.10, X.11, X.12, X.13, X.14, X.15, X.17, X.18, X.19 e X.21 correspondem a novas taxas (**perfazendo um total de 13 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 21 atos e serviços**);
- iii. **Tabela XIII** (“Cópias e certidões”): os números de ordem XIII.1, XIII.2, XIII.3, XIII.4 e XIII.5 sofrem um aumento do montante das taxas (**perfazendo um total de 5 modificações contrárias ao interesse do mercado num universo de 5 atos e serviços**).

E, ainda que se possa admitir que as novas taxas aplicáveis às empresas emitentes poderão não representar, nas circunstâncias concretas da atual situação do mercado, um aumento significativo dos montantes devidos, reitera-se o ponto essencial de divergência da AEM: as taxas aumentam quando se sabe que é urgente e indispensável a sua redução, quer no que respeita aos atos e serviços quer principalmente no que concerne as taxas de supervisão contínua.

Ademais, reitera-se, as empresas emitentes não são afetadas apenas pelo aumento das taxas e pela criação de novas taxas que sobre elas recaem de forma direta.

Na verdade, todos os aumentos das taxas e criação de novos montantes, em especial no que respeita aos intermediários financeiros e às entidades gestoras de mercado, acaba(ra)m por sobrecarregar os custos suportados pelas empresas, já que os restantes agentes do mercado, legitimamente, repassam as taxas cobradas para os seus clientes.

Neste sentido, o aumento das taxas tem, adicionalmente ainda, o efeito nocivo de prejudicar eventuais reduções das comissões cobradas por outras entidades às empresas cotadas, no todo contribuindo ainda mais gravemente para o constante aumento dos custos globais associados à presença no mercado.

F. A Taxa relativa a Pedidos de Esclarecimento

Merece particular atenção o ponto que concerne a taxa relativa a um pedido de esclarecimento ou entendimento (artigo 14.º do Projeto de Regulamento).

Na verdade, a redução desta taxa, agora proposta, passando a considerar um novo valor máximo de €20 000, não resolve o problema que já anteriormente tivemos oportunidade de detalhar de forma desenvolvida.

É que, permanecendo a sua base exorbitantemente elevada, a existência desta taxa, nos termos descritos, pode representar uma situação de negação de justiça e/ou de violação do direito de informação, em especial quando estejam em causa requerimentos ou pedidos de esclarecimento ou entendimento sobre o sentido ou os termos da aplicação das normas legais e regulamentares, a um caso concreto, ainda que hipotético.

Enquanto entidade administrativa, a CMVM encontra-se sujeita, designadamente, a princípios de proporcionalidade, justiça, imparcialidade e boa-fé, de prossecução do interesse público e de proteção dos direitos e interesses dos cidadãos.

E, em especial, nos termos do Código do Procedimento Administrativo, os órgãos da Administração Pública devem atuar em estreita colaboração com os particulares, cumprindo-lhes, designadamente, prestar aos particulares as informações e os esclarecimentos de que careçam, apoiar e estimular as suas iniciativas e receber as suas sugestões e informações.

Ademais, a CMVM tem como atribuição a contribuição para o desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros, a qual não se vislumbra possível sem a existência do máximo de informação

disponível, ao menor custo possível, o que implica a difusão e o fomento do conhecimento sobre os mercados e as normas legais e regulamentares.

Na opinião da AEM, todas as atribuições supramencionadas ficam prejudicadas pela cobrança de um montante tão elevado pela simples emissão por escrito da resposta a requerimentos ou de um esclarecimento ou entendimento sobre o sentido ou os termos da aplicação das normas legais e regulamentares.

Termos em que, a AEM reitera a posição já anteriormente defendida quanto à urgência da redução substancial da taxa em causa, para um valor máximo não superior a € 5 000, salvo situações excepcionais objetivamente previstas no regulamento, devendo ainda prever-se a redução deste valor para entidades que não sejam emitentes, titulares de participações qualificadas, entidades ou pessoas sujeitas a registo na CMVM, advogados ou sociedades de advogados, no sentido de atender à qualidade do destinatário da informação para a determinação do montante devido em concreto.

G. Conclusões

Perante o acima exposto, a AEM não pode emitir um parecer positivo no que concerne o Projeto de Regulamento da CMVM agora proposto, a não ser, eventualmente, num cenário em que as respetivas propostas venham a ser acompanhadas por uma modificação e redução significativa das taxas de supervisão contínua.

Caso contrário, num mercado que caminha a passos largos para uma situação de irrecuperável erosão, corre-se o risco de, seguindo o presente caminho de permanente e sistemático aumento de taxas de supervisão já extremamente elevadas, para cobertura de custos permanentemente crescentes, a breve trecho nos encontrarmos dotados de uma autoridade de supervisão com serviços e capacidades de excelência e *state-of-the-art* para, a final, supervisionar... um mercado inexistente.

Como é sabido, a AEM não tem nunca hesitado em associar-se, de forma dedicada e entusiástica, a muitas iniciativas da CMVM, que nos merecem apreço, em particular sempre que chamada a juntar-se ao esforço de melhoria da competitividade da Bolsa nacional.

Do mesmo modo, a AEM conhece bem o espírito reformador e a vontade de efetivamente contribuir para o desenvolvimento do mercado que V. Exas. já em diversas vezes partilharam com as empresas cotadas.

Neste contexto, estamos certos que V. Exas. compreenderão bem os argumentos expostos e a matriz fundamentalmente construtiva dos mesmos.

Sem prejuízo, no atual contexto, a AEM considera que é absolutamente imprescindível não agravar ainda mais os custos associados à atividade regulatória e de supervisão, e, pelo contrário, assegurar a redução significativa desses custos.

Com os nossos melhores cumprimentos,

Pela Direcção da AEM,

Assinado de forma digital por Abel Sequeira Ferreira 21/12/20 18:47:26
--

Abel Sequeira Ferreira

Director Executivo