

Comunicação enviada por correio
electrónico para:
consultapublica7_2022@cmvm.pt

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

Lisboa, 21 de Dezembro de 2022

N/ Ref.ª: AEM/ASF/821

Assunto: **Consulta Pública da CMVM n.º 7/2022, sobre o Projeto de Regulamento da CMVM relativo aos deveres de informação dos emitentes e ao regime aplicável às ofertas públicas de aquisição, que revoga os Regulamentos da CMVM n.ºs 5/2008, 3/2006, 11/2005, 6/2002 e 7/2018**

Exmos. Senhores,

A AEM – ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (a “**AEM**”), na sua qualidade de representante das sociedades emitentes portuguesas, vem por este meio, após consulta às empresas suas associadas, pronunciar-se no âmbito do processo de Consulta Pública supramencionado (a “**Consulta**”), sobre o Projeto de Regulamento relativo aos deveres de informação dos emitentes e ao regime aplicável às ofertas públicas de aquisição (o “**Projeto**”).

A. Contextualização e Considerações Gerais

O Projeto de Regulamento pretende adaptar os deveres que impendem sobre as empresas emitentes, em conformidade com as alterações ao Código dos Valores Mobiliários (o “**CVM**”), determinadas pela Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro e, em simultâneo, proceder a uma simplificação dos referidos deveres, eliminando os que não são exigíveis por legislação europeia, nem necessários face a especificidades nacionais, bem como os que se demonstram redundantes.

Em abstrato, a AEM considera adequada a iniciativa da CMVM de promoção da revisão dos regimes em causa, em especial no que respeita ao regime relativo aos deveres de informação dos emitentes.

Em particular, a AEM considera positivo que a revisão procure prosseguir e concretizar um conjunto de objetivos que em anteriores reuniões entre a Administração da CMVM e a Direção da AEM já haviam sido caracterizados como fundamentais, a saber:

- (i) alinhamento com as alterações operadas no Código dos Valores Mobiliários;
- (ii) simplificação dos deveres de informação aplicáveis aos emitentes com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, através da eliminação dos deveres que já resultam de outros diplomas nacionais e/ou europeus, não sendo estes incorporados no Projeto de Regulamento, de forma a evitar a respetiva duplicação;
- (iii) adequação dos deveres de informação e do processo relativo às ofertas públicas de aquisição às necessidades de proteção dos investidores;
- (iv) redução de custos e aceleração das operações de mercado;
- (v) em geral, promoção de um enquadramento regulatório mais claro, simples, atualizado, eficaz e coerente.

Como não poderia deixar de ser, a AEM acolhe positivamente as alterações constantes do Projeto que tenham em vista a eliminação de regras e exigências de cariz meramente nacional e que são adicionais ou redundantes em face daquelas que são impostas pela legislação europeia, sempre que não existam especificidades nacionais que justifiquem a sua manutenção e/ou que não encontrem paralelo noutras jurisdições europeias de referência.

A referida eliminação é essencial para a diminuição dos custos a cargo das empresas emitentes e, em especial, para travar fenómenos de *gold plating* na legislação nacional de mercado de capitais, e constitui um passo importante no sentido de um almejado *level playing field*, em que as sociedades cotadas e emitentes, os investidores e o mercado português no seu todo possam, finalmente, beneficiar de todas as opções previstas na legislação da União Europeia.

B. Considerações gerais sobre as alterações propostas pelo Projeto de Regulamento

A revisão aqui em apreciação deverá resultar na revogação dos seguintes regulamentos da CMVM (os “Regulamentos”):

- (i) Regulamento da CMVM n.º 7/2018 (Alteração ao Regulamento da CMVM n.º 5/2008).
- (ii) Regulamento da CMVM n.º 5/2008 (Deveres de Informação);
- (iii) Regulamento da CMVM n.º 3/2006 (Ofertas e Emitentes);
- (iv) Regulamento da CMVM n.º 11/2005 (Âmbito das Normas Internacionais de Contabilidade);

- (v) Regulamento da CMVM n.º 6/2002 (Apresentação de Informação Financeira por Segmentos);

A nova organização sistemática imposta pelo Projeto, com a incorporação da generalidade das matérias previstas nos Regulamentos apenas num diploma, merece o parecer favorável da AEM, na medida em que promove a simplificação do quadro normativo aplicável aos emitentes.

Em termos gerais, merecem resposta positiva da AEM as atualizações das remissões para o CVM, assim como a eliminação das matérias que deixaram de estar expressamente previstas no CVM, naturalmente considerando em especial as alterações decorrentes da eliminação da figura da sociedade aberta, refletindo a preocupação de alinhamento do Projeto com as alterações ao CVM.

A estruturação do Projeto de Regulamento em trinta e um artigos e respetivos anexos permite uma análise e leitura mais facilitadoras do diploma e, subsequentemente, uma melhor apreensão do respetivo conteúdo, por oposição à anterior dispersão das matérias pelos Regulamentos.

Sem prejuízo, é importante notar que a inclusão, no mesmo articulado, de matérias de natureza distinta, como é o caso do regime relativo aos deveres de informação dos emitentes e do regime aplicável às ofertas públicas de aquisição, poderá suscitar algumas dúvidas e dificuldades de adaptação, em relação às quais, em nossa opinião, a CMVM deverá realizar atento e pedagógico acompanhamento.

C. Considerações específicas sobre as alterações propostas pelo Projeto de Regulamento

A AEM procedeu à análise cuidada do Projeto, centrando a análise nas alterações propostas, e a partir das mesmas tecendo um conjunto de considerações gerais e específicas, e, a final, procurando responder às questões especificamente colocadas pela CMVM no documento de Consulta Pública.

Nesta sequência, em primeiro lugar, procedeu-se ao mapeamento e identificação das alterações propostas, as quais, no essencial, se entendem da seguinte forma:

- i) Em matéria de meios de divulgação:
 - a. **Eliminação** da referência relativa à divulgação de informação sobre os emitentes de forma a permitir aos investidores de toda a Comunidade Europeia o acesso rápido, dentro dos prazos especialmente previstos, e sem custos específicos a essa informação numa base não discriminatória, não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento (artigo 5.º, n.º 1, alínea b) do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 e artigo 2.º do Projeto de Regulamento);
 - b. **Eliminação** da referência a que a informação é colocada e mantida no sítio do emitente na Internet durante um ano, não sendo esta matéria incorporada no Projeto

- de Regulamento (artigo 5.º, n.º 1, alínea c) do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 e artigo 2.º do Projeto de Regulamento);
- c. **Substituição** das expressões “deve ser enviada”, “deve ser efetuada” e “devem ser divulgadas” por “é enviada”, “é efetuada” e “são divulgadas”, respetivamente.
- ii) Em matéria de divulgação de factos relativos a emitentes de valores mobiliários:
- a. **Eliminação** da matéria relativa à divulgação de informação privilegiada (artigo 6.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008), não sendo esta incorporada no Projeto de Regulamento, uma vez que a sua divulgação é feita nos termos do CVM e do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de abril (o “**MAR**”);
- b. Parte da matéria referente à divulgação de factos relativos a emitentes de ações ou de outros valores mobiliários que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição e parte da matéria relativa à divulgação de factos relativos a emitentes de outros valores mobiliários (artigos 3.º, alíneas a) e c) e 4.º, n.º 1 do Regulamento da CMVM n.º 5/2008) é **incorporada** num único artigo (artigo 6.º do Projeto de Regulamento). Este artigo passa, assim, a prever os requisitos de divulgação em matéria de órgãos sociais, os quais resultam das normas indicadas no parágrafo anterior do Regulamento da CMVM n.º 5/2008, e, adicionalmente, os requisitos aplicáveis para as relações com o mercado, matéria que transita parcialmente e com alguma simplificação do artigo 24.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2006.
- iii) Em matéria de prazos para divulgação das informações pelos emitentes:
- a. **Eliminação** dos prazos previstos para a divulgação das informações pelos emitentes (artigo 7.º, n.º 1 do Regulamento da CMVM n.º 5/2008), não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento, por já resultar do CVM e do MAR, o que implica que a epígrafe e o conteúdo desta norma se alterem, circunscrevendo-se à divulgação de informações sobre alteração, atribuição e pagamento ou exercício de direitos;
- b. **Redução** do período que medeia entre a divulgação dos anúncios do pagamento de dividendos e o pagamento dos dividendos (de dez para cinco dias úteis), sendo este o prazo aplicável à divulgação das demais informações sobre alteração, atribuição e pagamento ou exercício de direitos (artigo 7.º, n.º 3 do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 e artigo 7.º, n.º 1, alínea b) do Projeto de Regulamento);
- iv) Em matéria de modo de divulgação das informações pelos emitentes:

- a. **Possibilidade** da divulgação de informações para o exercício de direitos e outros anúncios ser feita via prospeto (artigo 7.º, n.º 2 do Projeto de Regulamento).
- v) Em matéria de informação periódica (informação anual, semestral e trimestral):
 - a. **Eliminação** do dever de divulgação de informação trimestral (artigo 10.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008), não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento, em consequência da revogação do artigo 246.º-A do CVM;
 - b. **Eliminação** do dever de divulgação de listas dos titulares de participações qualificadas (artigo 8.º, n.º 1, alínea b) do Regulamento da CMVM n.º 5/2008), não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento, uma vez que se trata de informação já divulgada, anualmente, nos relatórios de governo societário e atualizada, subseqüentemente, mediante o cumprimento dos deveres de comunicação das participações qualificadas;
 - c. **Eliminação** da necessidade de a informação semestral incluir os elementos mínimos previstos na IAS 34 - Relato Financeiro Intercalar (artigo 9.º, n.º 1, alínea b) do Regulamento da CMVM n.º 5/2008), não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento, na medida em que, relativamente aos emitentes que não estejam obrigados a apresentar contas consolidadas, prevê-se agora a opção de escolherem elaborar as suas contas de acordo com o Sistema de Normalização Contabilística (o “SNC”) ou de acordo com as normas internacionais da contabilidade, conforme melhor explicitado *infra*, em sede própria (artigo 4.º, n.º 1 do Projeto de Regulamento).
- vi) Em matéria de divulgação de informação relativa à aquisição e à alinação de ações próprias:
 - a. **Alteração** do âmbito subjetivo de aplicação do dever de divulgação de informação relativa à aquisição e à alinação de ações próprias à CMVM, uma vez que o artigo 8.º, n.º 1 do Projeto de Regulamento refere que este dever se aplica aos emitentes relativamente aos quais Portugal é o Estado-Membro competente ou com valores mobiliários exclusivamente admitidos à negociação em mercado regulamentado em Portugal, mas relativamente aos quais Portugal não é o Estado-Membro competente. Pelo contrário, o artigo 11.º, n.º 1 do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 aplica este dever aos emitentes de ações ou outros valores mobiliários que deem direito à sua subscrição, aquisição ou alienação, sujeitos à lei pessoal portuguesa, exclusivamente admitidos à negociação em mercado regulamentado situado ou a

- funcionar em Portugal ou exclusivamente negociados em sistema de negociação multilateral ou em sistema de negociação organizado;
- b. **Alteração** do pressuposto de aplicação do dever de divulgação de informação relativa à aquisição e à alienação de ações próprias à CMVM, atendendo a que passam a ter de ser comunicadas apenas as transações de ações próprias que resultem numa ultrapassagem dos limiares relevantes (sempre que, em resultado de qualquer aquisição ou alienação, a percentagem de direitos de voto exceda ou se torne inferior aos limites de 5% e 10% - artigo 8.º, n.º 1 do Projeto de Regulamento);
 - c. **Alteração** do prazo para cumprimento do dever de divulgação de informação relativa à aquisição e à alienação de ações próprias à CMVM, passando este dever a ser cumprido no prazo máximo de quatro dias de negociação a contar da data de realização da transação (artigo 8.º, n.º 2 do Projeto de Regulamento), estando previsto no Regulamento da CMVM n.º 5/2008 (artigo 11.º, n.º 3) um prazo inferior (três dias contados da data de realização da transação);
 - d. **Alteração** na descrição do conteúdo da comunicação e divulgação de informação relativa à aquisição e alienação de ações próprias à CMVM:
 - i. **Eliminação** da referência à natureza do negócio, não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento (artigo 13.º, n.º 1, alínea e) do Regulamento da CMVM n.º 5/2008);
 - ii. **Aditamento** da referência ao tipo de negócio (artigo 10.º, n.º 1, alínea g) do Projeto de Regulamento).
 - e. **Possibilidade** conferida aos emitentes de divulgação de informação ao mercado de forma agregada (artigo 10.º, n.º 2 do Projeto de Regulamento), cuja opção no Regulamento da CMVM n.º 5/2008 apenas se encontra prevista para a comunicação à CMVM (artigo 13.º, n.º 2 do Regulamento da CMVM n.º 5/2008).
- vii) Em matéria de notificação e divulgação de operações de dirigentes e pessoas estreitamente relacionadas:
- a. **Eliminação** deste dever (artigo 14.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008), não sendo incorporado no Projeto de Regulamento, uma vez que este dever não resulta do MAR e esta informação é divulgada pelos emitentes nos termos do Código das Sociedades Comerciais e do CVM, isto é, nas propostas para assembleias gerais, sempre que a eleição de membros seja um ponto da ordem de trabalhos;

- b. **Manutenção** da regulamentação relativa à lista de dirigentes e de pessoas estreitamente relacionadas, expressamente prevista no artigo 15.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 e no artigo 11.º do Projeto de Regulamento.
- viii) Em matéria de alteração da causa de imputação de direitos de voto:
 - a. **Previsão** da divulgação imediata pela sociedade ao mercado da comunicação recebida relativa a qualquer alteração da causa de imputação que incida sobre uma percentagem de direitos de voto indispensável à manutenção do limiar de um terço ou metade dos direitos de voto (artigo 2.º, n.º 3 do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 e artigo 12.º do Projeto de Regulamento).
- ix) Em matéria de ofertas públicas:
 - a. **Eliminação** do dever de comunicação subsequente à CMVM de ofertas particulares de valores mobiliários, de determinadas ofertas públicas de valores mobiliários e das emissões de ações decorrentes de incorporação de reservas, de fusão ou cisão, não sendo este dever incorporado no Projeto de Regulamento, atendendo às mais recentes alterações ao CVM (artigos 1.º a 4.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2006);
 - b. **Eliminação** dos artigos relativos às ofertas públicas em geral (artigos 5.º e 6.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2006), não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento, por desnecessidade da sua regulamentação ou por já resultar do CVM;
 - c. **Eliminação** da regulamentação quanto à recolha de intenções de investimento, não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento, em consequência da revogação das regras relativas a esta matéria no CVM (artigos 7.º a 14.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2006).
- x) Em matéria de OPAs:
 - a. **Eliminação** da regulamentação quanto à contrapartida em valores mobiliários, não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento, por resultar já das regras relativas ao registo das OPAs (artigo 15.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2006);
 - b. **Aditamento** de uma causa de derrogação do dever de lançamento de OPA relacionada com a aquisição de valores mobiliários por herança ou legado, desde que os estatutos da sociedade prevejam as situações transmissivas relevantes para este efeito (artigos 189.º, alínea d) do CVM, 16.º, n.º 1 do Regulamento da CMVM n.º 3/2006 e 13.º, n.º 1 do Projeto de Regulamento);

- c. **Alteração** do prazo de comunicação à CMVM dos factos determinantes da derrogação do dever de lançamento de OPA, passando a prever-se que estes devem ser comunicados imediatamente após a ultrapassagem do limiar de direitos de voto relevante (artigo 13.º, n.º 1 do Projeto de Regulamento), eliminando-se, portanto, a referência ao prazo de cinco dias úteis e a referência a serem juntos os elementos de prova respetivos (artigo 16.º, n.º 1 do Regulamento da CMVM n.º 3/2006);
 - d. **Integração** da matéria relativa à suspensão do dever de lançamento de OPA obrigatória no Projeto de Regulamento (artigo 17.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2006 e artigo 14.º do Projeto de Regulamento), fazendo-se referência ao seu enquadramento nos termos do artigo 190.º, n.º 1 do CVM;
 - e. **Simplificação** e melhoria da sistematização da estrutura do prospeto de OPA, que passa a ter de incluir um sumário, com o máximo de 5 páginas, que inclua as principais informações sobre a oferta (artigo 18.º e Anexo II do Regulamento da CMVM n.º 3/2006 e artigo 25.º e Anexo IV do Projeto de Regulamento);
 - f. **Especificação** de que o prospeto de OPA é disponibilizado em suporte duradouro (artigo 25.º do Projeto de Regulamento);
 - g. **Simplificação** do regime de divulgação do prospeto de OPA, prevendo-se que é entregue uma cópia do prospeto em suporte duradouro a qualquer destinatário da oferta, nos termos previstos na legislação da União Europeia relativa aos prospectos de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários ou de admissão à negociação em mercado regulamentado (artigos 21.º e 22.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2006 e artigo 28.º do Projeto de Regulamento);
 - h. **Atualização** do regime aplicável à adenda ao prospeto de OPA, tomando em consideração o artigo 176.º-B do CVM, aditado pela Lei (artigo 23.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2006 e artigo 29.º do Projeto de Regulamento).
- xi) Em matéria de determinação da contrapartida mínima por perito:
- a. **Regulamentação** de requisitos que devem ser preenchidos pelos peritos (pessoa individual ou coletiva) para o desempenho das suas funções em OPA ou em exclusão voluntária de negociação (artigo 23.º do Projeto de Regulamento), em consonância com outros regimes sobre o acesso a atividades reguladas objeto de supervisão pela CMVM:
 - i. Competência especializada (artigos 15.º e 16.º do Projeto de Regulamento);
 - ii. Idoneidade (artigos 15.º e 17.º do Projeto de Regulamento);

- iii. Independência (artigo 15.º e 18.º do Projeto de Regulamento);
 - b. **Regulamentação** de prazos para o oferente apresentar à CMVM a proposta de perito e respetivo prazo de resposta da CMVM à referida proposta (dez dias úteis em ambos os casos - artigo 19.º, n.ºs 1 e 2 da Proposta de Regulamento);
 - c. **Regulamentação** dos elementos que devem acompanhar a proposta de perito (artigo 19.º, n.º 3 do Projeto de Regulamento);
 - d. **Regulamentação** do prazo (trinta dias úteis a contar da designação) que o perito dispõe para apresentar ao oferente e à CMVM um relatório justificativo da contrapartida mínima, podendo o referido ser ajustado em face da complexidade da análise (artigo 20.º, n.ºs 1 e 3 do Projeto de Regulamento);
 - e. **Regulamentação** dos elementos que devem acompanhar o relatório justificativo da contrapartida mínima apresentado pelo perito (artigo 20.º, n.º 2 e Anexo II do Projeto de Regulamento);
 - f. **Regulamentação** do dever de sigilo profissional do perito (artigo 21.º do Projeto de Regulamento);
 - g. **Regulamentação** do registo de contactos mantidos entre o perito, o oferente e a sociedade visada pelo próprio perito e a necessidade da sua conversação pelo prazo de cinco anos, podendo ser solicitado o seu acesso pela CMVM a todo o tempo (artigo 22.º do Projeto de Regulamento);
 - h. **Regulamentação** da publicidade dos critérios/indicadores para aferição da liquidez dos valores mobiliários objeto da OPA, os quais são calculados para todas as ações admitidas à negociação no mercado regulamentado em causa, com referência aos seis meses anteriores à data de publicação do anúncio preliminar da oferta ou à data de publicação da convocatória da assembleia geral em que se delibera a exclusão da negociação de ações (artigo 24.º, n.ºs 1 e 2 do Projeto de Regulamento);
 - i. **Agrupamento** das ações em três grupos (liquidez elevada, intermédia e reduzida), com base na informação resultante dos critérios/indicadores de liquidez, recorrendo-se para este agrupamento a métodos estatísticos de classificação (*cluster analysis*) (artigo 24.º, n.ºs 3 e 4 do Projeto de Regulamento).
- xii) Em matéria de ofertas públicas de troca:
- a. **Alteração** da base para a elaboração do prospeto de oferta pública de troca, atendendo à reorganização sistemática dos anexos do diploma. Assim, o prospeto de oferta pública de troca passa a ser elaborado de acordo com o Anexo IV do Projeto de

Regulamento (que equivale ao Anexo II do Regulamento da CMVM n.º 3/2006 - artigo 20.º), ficando, caso aplicável (isto é, caso a oferta seja superior a oito milhões de euros), sujeito às disposições relativas às ofertas públicas de distribuição e à admissão à negociação em mercado regulamentado (artigo 27.º do Projeto de Regulamento).

xiii) Em matéria de intermediário financeiro de interligação:

- i. **Eliminação** da matéria relativa ao intermediário financeiro de interligação, não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento, atendendo a que o sistema de controlo dos valores mobiliários sujeitos a lei estrangeira se encontra regulado pelo Regulamento da CMVM n.º 14/2000, relativo aos sistemas de registo de valores mobiliários (artigo 25.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2006).

xiv) Em matéria de informação financeira:

- a. **Eliminação** da obrigatoriedade da elaboração e da apresentação das contas individuais de acordo com as normas internacionais de contabilidade para os emitentes que não sejam obrigados a elaborar e apresentar contas consolidadas, não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento (artigo 2.º do Regulamento da CMVM n.º 11/2005 e artigo 4.º, n.º 1 do Projeto de Regulamento);
- b. **Consagração** da possibilidade de elaboração e apresentação das contas individuais de acordo com o SNC ou de acordo com as normas internacionais de contabilidade para os emitentes que não sejam obrigados a elaborar e apresentar contas consolidadas (artigo 3.º do Regulamento da CMVM n.º 11/2005 e artigo 4.º, n.º 1 do Projeto de Regulamento).
- c. **Possibilidade** de elaboração e apresentação das contas intercalares de acordo com as normas escolhidas - o SNC ou as normas internacionais de contabilidade (artigo 5.º do Regulamento da CMVM n.º 11/2005 e artigo 4.º, n.º 2 do Projeto de Regulamento).

xv) Em matéria de apresentação de informação financeira por segmentos:

- a. **Eliminação** do dever de divulgação pelos emitentes da informação financeira por segmentos, previsto no Regulamento da CMVM n.º 6/2002, não sendo esta matéria incorporada no Projeto de Regulamento, uma vez que a necessidade de prestação desta informação já resulta da aplicação das normas internacionais de contabilidade, aplicáveis aos emitentes que sejam obrigados a elaborar e apresentar contas consolidadas e aos emitentes que não sejam obrigados, na medida em que optem

por elaborar e apresentar as suas contas individuais de acordo com as referidas normas. Significa isto que, caso os emitentes que não sejam obrigados a elaborar e apresentar contas consolidadas, optem por elaborar e apresentar as suas contas individuais de acordo com o SNC, a obrigatoriedade de prestação de informação financeira por segmentos não lhes é aplicável.

D. Pronúncia da AEM relativamente ao tema do Balcão Único Eletrónico (não abordado no Projeto)

Parte significativa das propostas de alteração apresentadas, em especial no que respeita à eliminação de deveres que impendem sobre as empresas emitentes e que não são exigíveis por legislação europeia, nem necessários face a especificidades nacionais, bem como os que se demonstram redundantes, acompanham preocupações e propostas que a AEM tem vindo a apresentar ao longo do tempo e, por essa razão, merecem acolhimento positivo.

Sem prejuízo, neste ponto importa recordar que o propósito de simplificação, atualização e clarificação do quadro geral dos deveres que impendem sobre as empresas emitentes, apenas ficará completo, ou pelo menos aperfeiçoado, a partir do momento em que a interação informativa das empresas emitentes com a CMVM passar a poder acontecer por via da utilização do Balcão Único Eletrónico (o “BUE”), concentrando numa única plataforma as várias interações necessárias ao cumprimento de deveres de reporte, de divulgação de informação e de apresentação de pedidos.

Nestes termos, a presente apreciação do exercício de revisão dos regulamentos em causa não prescinde de uma palavra de incentivo e de urgência relativamente ao desenvolvimento do BUE, em especial no sentido de garantir que a submissão única através dessa plataforma permitirá o cumprimento simultâneo de deveres de reporte e de divulgação ao mercado eliminando duplicações de deveres que persistem.

E. Pronúncia da AEM relativamente à eliminação da obrigatoriedade da elaboração e da apresentação de contas individuais de acordo com as normas internacionais de contabilidade

A AEM considera pertinente a eliminação do dever de elaboração e de apresentação das contas individuais relativamente às empresas emitentes que não sejam obrigadas a apresentar contas consolidadas de acordo com as normas internacionais de contabilidade, por razões de simplificação regulatória, diminuição de custos e melhoria incremental dos processos das sociedades.

Sem prejuízo, sendo certo que a não apresentação das contas individuais de acordo com as normas internacionais de contabilidade poderão advir consequências menos positivas para algumas empresas, aliás expressamente referidas pela CMVM no documento da Consulta, acolhe-se como positiva a

possibilidade de as empresas emitentes poderem avaliar essas consequências e agir em conformidade com a avaliação realizada.

F. Pronúncia da AEM relativamente à eliminação da obrigatoriedade de apresentação de informação financeira por segmentos

A AEM considera pertinente a eliminação do dever da obrigação de apresentação de informação financeira por segmentos, por razões de simplificação regulatória, diminuição de custos e melhoria incremental dos processos das sociedades.

Esta medida, naturalmente, é coerente com a possibilidade de escolha outorgada às empresas emitentes, que não sejam obrigadas a apresentar contas consolidadas de acordo com as normas internacionais de contabilidade, de apresentação das suas contas individuais de acordo com o SNC nos termos do qual a prestação de informação financeira por segmentos não é obrigatória.

G. Pronúncia da AEM relativamente ao novo processo de nomeação de peritos e as regras de experiência, independência e idoneidade

A AEM entende que não é suficientemente clara qual a consequência jurídica, e procedimentos seguintes, no caso de uma eventual rejeição pela CMVM do perito indicado pelo oferente, aspecto que importa clarificar em nome da boa eficácia do funcionamento das regras de experiência, independência e idoneidade.

Em sentido semelhante também carece de clarificação qual a consequência jurídica a considerar no caso de a CMVM não decidir sobre a proposta de perito a designar, apresentada pelo oferente, no prazo de 10 dias úteis.

H. Pronúncia da AEM relativamente ao prazo que o perito dispõe para a apresentação do relatório justificativo da contrapartida mínima

A AEM considera razoável o prazo proposto de trinta dias úteis a contar da respetiva data de designação para o perito remeter ao oferente e à CMVM um relatório justificativo da contrapartida mínima, expressamente previsto no artigo 20.º, n.º 1 do Projeto de Regulamento.

Sem prejuízo, a AEM entende que as situações que exijam um prazo superior ao acima referido, ou a sua prorrogação, justificadas “com fundamento na complexidade da análise”, deverão estar expressamente previstas no Projeto de Regulamento, ainda que a título não taxativo, por uma questão de previsibilidade e boa orientação do intérprete, uma vez que a mera expressão “com fundamento na complexidade da análise”, porque demasiado geral e indeterminada, afigura-se insuficiente.

I. Pronúncia da AEM relativamente ao modo de aferição de liquidez dos valores mobiliários objeto da oferta pública de aquisição

A AEM entende que a existência de critérios públicos para a aferição da liquidez dos valores mobiliários objeto da OPA constitui uma medida positiva no sentido da promoção da previsibilidade da decisão da CMVM.

Adicionalmente, a AEM considera ser útil o ajustamento do modo de aferição da liquidez dos valores mobiliários objeto da OPA a cada situação em concreto, sendo necessário proceder a uma análise casuística e a um levantamento das situações que implicam uma adaptação dos indicadores de liquidez.

J. Pronúncia da AEM relativamente à regra que concerne a alteração do título de imputação de participações

A AEM considera que se suscitam dúvidas quanto ao regime previsto no artigo 12.º, n.º 1, do Projeto, especificamente no que concerne os limites determinados na parte final e a respetiva articulação com o disposto no artigo 16.º do CVM, em particular o seu n.º 6, o qual se afigura susceptível de ser derogado pela nova disposição, o que resultaria numa restrição indesejável da transparência quanto ao exercício da influência nas sociedades.

De facto, as empresas emitentes, os seus órgãos de administração e os seus acionistas, mantêm um interesse legítimo em conhecer das alterações dos títulos de imputação mesmo quando as mesmas resultem da atuação de titulares de participações qualificadas inferiores a um terço.

Assim, em qualquer caso, deve ser clarificado que o disposto no artigo 12.º, n.º 1, do Projeto, não prescinde do cumprimento do disposto no artigo 16.º, n.º 1, do CVM, nos casos em que os limiares dos direitos de voto ali previstos para efeitos da correspondente obrigação de comunicação sejam atingidos por via da alteração da causa de imputação que incida sobre determinada percentagem de direitos de voto.

K. Alguns aspetos susceptíveis de melhoria

Identificámos, no texto do Projeto de Regulamento, um lapso de escrita que se julga dever ser suprido. O artigo 10.º, n.º 1 do Projeto de Regulamento refere o seguinte: “A comunicação à CMVM referida no n.º 1 do artigo 8.º e no artigo 10.º contém, para cada transação, os seguintes elementos:”.

Aparentemente, verifica-se um lapso na remissão formal para o artigo 10.º, sendo necessário alterar a redação da norma do seguinte modo: “A comunicação à CMVM referida no n.º 1 do artigo 8.º e no artigo 9.º contém, para cada transação, os seguintes elementos:”.

Além do *supra* exposto, e embora não se referindo concretamente ao Projeto, julgamos que o documento da Consulta apresenta igualmente alguns aspetos que poderá convir corrigir para memória futura:

- i) No documento da Consulta (página 3), refere-se que os artigos 3.º, n.º 1 e 4.º, n.º 1 do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 passam a constar da proposta de artigo 8.º do Projeto de Regulamento. Contudo:
 - a. a sistematização do artigo 3.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 não se estrutura em números, mas em três alíneas;
 - b. o artigo 8.º do Projeto é relativo à aquisição e alienação de ações próprias, pretendendo a CMVM, ao invés, parece-nos, remeter para o artigo 6.º do Projeto, relativo aos órgãos sociais e representante para as relações com o mercado.
- ii) No documento da Consulta (página 5), refere-se que é reduzido o âmbito de aplicação do dever de comunicação à CMVM das aquisições e alienações de valores mobiliários que deem direito à sua subscrição, aquisição ou alienação, deixando de se aplicar a emitentes em sistema multilateral de negociação. Sucede que o artigo 11.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 refere também os emitentes em sistema de negociação organizado, não sendo estes incorporados no texto do Projeto, pelo que se entende que, no documento da Consulta, deveria referir-se que a redução do âmbito de aplicação desta norma também se justifica pela eliminação desta referência.

L. Necessidade de FAQs

A AEM entende que, por razões de transparência e por forma a que todas as empresas emitentes possam adquirir pleno conhecimento sobre as diferentes possibilidades ao seu dispor, designadamente no que respeita aos temas dos pontos E. e F. acima tratados, seria muito pertinente e louvável que, após o fecho da presente Consulta e concomitantemente com a publicação da versão final do Regulamento, a CMVM procedesse à publicação de FAQs com perguntas e respostas sobre o quadro regulatório alterado pelo Projeto de Regulamento, abordando os tópicos mencionados bem como outros que o processo de consulta revelem como susceptíveis de gerar dúvidas.

M. Publicação da presente Resposta

A AEM rege a sua conduta e atividade com base em Valores, entre os quais se destacam a integridade, a transparência, o conhecimento, a credibilidade e o trabalho em equipa; nestes termos, a publicação das Posições e contributos da AEM não apenas é autorizada como constitui um imperativo ético permanente.

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. Exas. entendam por pertinente.

Com os nossos melhores cumprimentos,

Pela Direcção da AEM,

Assinado de forma
digital por
Abel Sequeira Ferreira
21/12/2022 18:29:15

Abel Sequeira Ferreira

Director Executivo