

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

Comunicação enviada por email para: internacional@cmvm.pt

Lisboa, 23 de Fevereiro de 2024

N/ Ref.^a: AEM/ASF/830

Assunto: **Consulta sobre a Revisão do Regime Jurídico do Papel Comercial**

Exmos. Senhores,

A AEM – ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (a “AEM”), na qualidade de representante das sociedades emittentes portuguesas, vem por este meio pronunciar-se no âmbito da reflexão/consulta que a CMVM está a realizar em torno da possível revisão do regime jurídico do papel comercial (a “Consulta”).

A consulta parece-nos tanto mais importante quanto, de facto, é expectável, e à AEM afigura-se desejável, que a CMVM, no quadro das respetivas competências e atribuições enquanto entidade responsável pela fiscalização do cumprimento do diploma que estabelece o regime jurídico do papel comercial e pela supervisão dos mercados onde seja negociado este valor mobiliário, seja chamada ao mencionado processo de revisão, termos em que a AEM agradece à CMVM a oportunidade de, através da presente Resposta, comentar e transmitir os seus principais contributos e preocupações relativamente aos constrangimentos do atual regime e soluções para superar esses constrangimentos e fomentar o uso desta figura.

Na verdade, cumpre recordar que já em 2013, a AEM, no seu Relatório intitulado “Iniciativa AEM para o Mercado de Capitais – 24 Recomendações para a Dinamização do Mercado Português”, dedicou relevante e detalhada atenção ao tema do papel comercial (cfr. Capítulo C. Condições de Mercado e

Instrumentos de Investimento; Recomendação 16. Medidas a Adotar Para Potenciar o Recurso à Emissão de Papel Comercial).

O Relatório da AEM veio a ser considerado nas modificações introduzidas através do Decreto-Lei n.º 29/2014 e, principalmente, através do Decreto-Lei n.º 77/2017, modificações que, contudo, pecaram por demasiado escassas para a eficaz e pretendida expansão da utilização do papel comercial como uma forma alternativa de financiamento das empresas.

Porque seria fastidioso fazê-lo não recuperamos aqui todo o conteúdo das propostas elencadas no Relatório em apreço, em tema de papel comercial, mas, na parte ainda aplicável, recomendamos a sua análise como parte integrante da presente Resposta.

[O Relatório está disponível para consulta em:

https://emitentes.pt/wp-content/uploads/2024/02/131024_IniciativaAEMparaoMercadodeCapitais_Circulado.pdf]

A. Breve pronúncia da AEM relativamente à revisão do regime jurídico do papel comercial

É notório que, genericamente, o atual regime, da oferta, da emissão, da comercialização, da fiscalidade e das regras de publicidade, do papel comercial, não logrou alcançar os seus objetivos de dinamização do mesmo como instrumento eficaz para suprir necessidades de financiamento de curto prazo das empresas, bem como de estímulo da presença no mercado de capitais.

Por essa razão, a AEM, em termos gerais, pronuncia-se favoravelmente à revisão do regime jurídico do papel comercial, reconhecendo a necessidade desta revisão para o incremento da eficácia e atratividade do papel comercial, conforme as considerações expostas em baixo.

B. Considerações gerais sobre o papel comercial e respetivo regime jurídico

No essencial, o regime jurídico aplicável ao papel comercial consta de dois diplomas: (i) o Decreto-Lei n.º 69/2004, de 25 de março, que regula a disciplina aplicável aos valores mobiliários de natureza monetária designados por papel comercial (o “**Decreto-Lei**”), e (ii) o Regulamento da CMVM n.º 2/2014, de 9 de outubro, que regula o papel comercial, tendo revogado o Regulamento da CMVM n.º 1/2004 (o “**Regulamento da CMVM**”).

Enquanto valor mobiliário de natureza monetária, o papel comercial é um instrumento financeiro que permite às entidades emitentes obter liquidez no curto prazo, podendo funcionar como alternativa a outras formas de financiamento e endividamento.

No que respeita à forma de representação, o papel comercial é nominativo e deve observar a forma escritural (artigo 10.º do Decreto-Lei).

Este valor mobiliário tem, designadamente, uma particularidade: apenas constituem papel comercial os valores mobiliários representativos de dívida emitidos por prazo igual ou inferior a 397 dias (artigos 1.º, n.º 2 e 6.º do Decreto-Lei).

Em termos de capacidade, podem emitir papel comercial as sociedades comerciais ou civis sob a forma comercial, as cooperativas, as empresas públicas e as demais pessoas coletivas de direito público ou privado (artigo 2.º, n.º 1 do Decreto-Lei).

A emissão de papel comercial depende do preenchimento de um de cinco requisitos pela entidade emitente, previstos no artigo 4.º, n.º 1 do Decreto-Lei:

- i) Apresentar notação de risco da emissão ou do programa de emissão a que se refere o n.º 1 do artigo 7.º do Decreto-Lei ou notação de risco de curto prazo da entidade emitente, atribuída por agência de notação de risco registada na Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) ou notação de risco emitida por Agência de Notação Externa (ECAI), registada junto do Banco de Portugal;
- ii) Obter, a favor dos detentores, garantia que assegure o cumprimento das obrigações de pagamento decorrentes da emissão ou do programa a que se refere o n.º 1 do artigo 7.º do Decreto-Lei, a qual pode ser prestada (i) por instituição de crédito para tal autorizada, (ii) por entidade cujos capitais próprios, em euros ou o seu contravalor em euros se expressos numa outra moeda, não sejam inferiores ao dobro do valor da emissão garantida, (iii) com recurso a sistemas, regimes ou linhas de garantia, apoios ou incentivos, públicos ou privados, incluindo regimes de garantia mútua (artigo 4.º, n.º 3 do Decreto-Lei);
- iii) Ser emitente de outros valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado;
- iv) Apresentar, com exceção das instituições de crédito, das sociedades financeiras, das empresas de seguros e das sociedades gestoras de fundos de pensões, após a emissão, um rácio de autonomia financeira adequado, considerando-se que este existe quando a estrutura de capitais do emitente permita assegurar, depois da emissão de papel comercial, um rácio igual ou superior a 35%, calculado a partir das últimas demonstrações financeiras individuais ou consolidadas aprovadas (artigo 1.º do Regulamento da CMVM);
- v) Existir um patrocinador da emissão que detenha em carteira pelo menos 5% do valor emitido até à respetiva maturidade.

Todavia, o preenchimento dos requisitos previstos no parágrafo anterior é afastado no que respeita à emissão de papel comercial (artigo 4.º, n.º 2 do Decreto-Lei):

- cujo valor nominal unitário seja igual ou superior a €50.000,00, ou o seu contravalor em euros, ou cuja subscrição seja efetuada exclusivamente em lotes mínimos de valor igual ou superior a €50.000,00, ou o seu contravalor em euros;
- que seja integralmente subscrita por investidores profissionais.

A emissão do papel comercial deve ser registada junto da respetiva entidade emitente ou em conta aberta junto de intermediário financeiro que, para o efeito, a represente, devendo conter, com as devidas adaptações, as menções do registo da emissão que constam do artigo 44.º do Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, que aprova o Código dos Valores Mobiliários (o “CVM”) (artigo 8.º, n.ºs 1 e 2 do Decreto-Lei).

Ademais, a emissão de papel comercial não está sujeita a registo comercial (artigo 8.º, n.º 3 do Decreto-Lei).

C. Constrangimentos identificados no atual regime jurídico do papel comercial e possíveis soluções de superação

1. Complexidade na emissão de papel comercial

A emissão de papel comercial exige a preparação e a divulgação de um conjunto numeroso de documentos, informações e exigências, o que prejudica os objetivos de simplicidade que deveriam prosseguir-se com a sua emissão.

Vejamos:

A oferta de papel comercial pode ser qualificada como pública ou particular (artigo 12.º, n.º 1 do Decreto-Lei).

Nos termos da norma prevista no parágrafo anterior, à qualificação da oferta de papel comercial como pública ou particular é aplicável, com as devidas adaptações, o disposto nos artigos 109.º e 110.º do CVM.

Ora, de acordo com o disposto no artigo 109.º, n.º 1 do CVM, são públicas:

- i) As ofertas de valores mobiliários ao público que exigem a prévia divulgação de prospeto ou documento exigível de acordo com a legislação da União Europeia, sendo relevante, para o efeito, o Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de junho de 2017 relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado, e que revoga a Diretiva 2003/71/CE (o “**Regulamento (UE) 2017/1129**”); ou
- ii) As ofertas de aquisição a que se refere o artigo 173.º do CVM.

Serão particulares as ofertas que não sejam enquadradas como uma oferta pública, nomeadamente no caso de a oferta ser dirigida a menos de 150 pessoas singulares ou coletivas por Estado-Membro, que não sejam investidores profissionais (artigo 1.º, n.º 4, alínea b) do Regulamento (UE) 2017/1129).

Adicionalmente, é sempre havida como particular a oferta de papel comercial cujo valor nominal unitário seja igual ou superior a (euro) 50 000,00, ou o seu contravalor em euros, ou cuja subscrição seja efetuada exclusivamente em lotes mínimos de valor igual ou superior a (euro) 50 000,00, ou o seu contravalor em euros (artigos 4.º, n.º 2, alínea a) e 12.º, n.º 1 do Decreto-Lei).

Em termos gerais, as ofertas de papel comercial devem ser sempre acompanhadas do seguinte:

- i) Elaboração de uma nota informativa sobre a emissão ou o programa de emissão, contendo informação sobre a situação patrimonial, económica e financeira, individual e consolidado, e do grupo em que se inserem as entidades emitentes, consoante o caso, e as características da emissão, com o conteúdo indicado no anexo ao Decreto-Lei (artigo 17.º do Decreto-Lei);
- ii) Divulgação gratuita aos investidores da nota informativa, variando o prazo desta divulgação consoante esteja em causa uma oferta pública ou uma oferta particular (artigo 19.º do Decreto-Lei), e respeitando-se o disposto no artigo 7.º do Regulamento da CMVM; e
- iii) Preparação e divulgação de informação complementar, previamente a cada emissão, se a nota informativa respeitar a um programa de emissão, na medida do necessário para individualizar a emissão (artigo 17.º, n.º 3 do Decreto-Lei e artigo 8.º do Regulamento da CMVM).

Além dos requisitos gerais, para o lançamento de ofertas públicas de papel comercial exige-se, concretamente, o seguinte:

- i) A aprovação da nota informativa pela CMVM, se a oferta for dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Portugal (artigo 12.º, n.ºs 2 e 3 do Decreto-Lei), devendo o pedido de aprovação da nota informativa ser instruído com os elementos

previstos no artigo 4.º do Regulamento da CMVM, e caducando a aprovação caso a referida nota não seja divulgada no prazo de um ano a contar da data do último relatório e contas em que tal aprovação de baseie (artigo 5.º do Regulamento da CMVM);

- ii) A emissão de certificação legal de contas ou de auditoria às contas da entidade emitente efetuada por um revisor oficial de contas ou por uma sociedade de revisores oficiais de contas, pelo menos no que respeita ao exercício imediatamente anterior (artigo 12.º, n.º 4 do Decreto-Lei); e
- iii) A intervenção de um intermediário financeiro, legalmente habilitado para o efeito, que preste, pelo menos, os serviços de assistência e colocação nas ofertas públicas de distribuição e serviços financeiros decorrentes da emissão, incluindo o pagamento, por conta e ordem da entidade emitente (artigo 15.º, n.º 1 do Decreto-Lei).

Além dos requisitos gerais, para o lançamento de ofertas particulares de papel comercial exige-se, concretamente, o seguinte:

- i) A intervenção de um intermediário financeiro ou de um patrocinador da emissão que, em qualquer caso e independentemente de outros deveres impostos por lei, proceda à prévia verificação dos requisitos previstos no artigo 4.º do Decreto-Lei, se o lançamento for efetuado por entidade sem certificação legal de contas ou auditoria às contas efetuada por um revisor oficial de contas ou por uma sociedade de revisores oficiais de contas (artigo 15.º, n.º 2 do Decreto-Lei); e
- ii) O intermediário financeiro ou o patrocinador da emissão, conforme aplicável, garantem a produção e a divulgação de informação ao mercado, por parte da entidade emitente, através do sítio na Internet desta (artigo 15.º, n.º 6 do Decreto-Lei).

Caso o papel comercial a emitir e/ou emitido não seja admitido à negociação em mercado regulamentado, é necessário o seguinte:

- i) O intermediário financeiro ou o patrocinador da emissão, consoante aplicável, devem publicar semestralmente um relatório sobre o papel comercial emitido (artigo 15.º, n.º 7 do Decreto-Lei), o qual deve seguir as especificidades previstas no artigo 9.º do Regulamento da CMVM; e
- ii) A nota informativa deve incluir, além da informação relativa à emissão ou ao programa de emissão e sobre a situação jurídica e financeira do emitente anterior à emissão do instrumento de mercado monetário, um parecer elaborado por intermediário financeiro, pelo patrocinador da emissão ou por revisor oficial de contas, em qualquer caso, desde que não

sujeito a instruções do emitente, tendo por objeto a verificação das informações ali contidas, quando o papel comercial se destine a ser adquirido por entidades sujeitas ao disposto na alínea c) do n.º 6 do artigo 172.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (17.º, n.º 2 do Decreto-Lei).

Além do *supra* exposto, é importante notar que as entidades emittentes de papel comercial admitido à negociação em mercado regulamentado devem informar imediatamente o mercado sobre qualquer facto ou informação precisa de que tomem conhecimento, e que não sejam públicos, suscetíveis de influenciar de maneira sensível o preço do papel comercial, correspondendo esta à informação que afete de modo previsível e significativo a capacidade do emitente de proceder ao reembolso da emissão (artigo 20.º-A, n.ºs 1 e 2 do Decreto-Lei e artigo 10.º do Regulamento da CMVM).

Enquanto não for integralmente reembolsada uma emissão ou estiver válido um programa de emissão, as entidades emittentes de papel comercial admitido à negociação em mercado regulamentado devem, de acordo com o artigo 20.º-A, n.º 3 do Decreto-Lei, divulgar, através do seu sítio na Internet e sem prejuízo da possibilidade de divulgação através do sistema de difusão de informação da CMVM, o relatório e contas relativos ao exercício mais recente.

Quando a emissão em causa não se destine a ser admitida à negociação em mercado, a informação prevista nos parágrafos anteriores apenas tem de ser dada aos titulares de papel comercial, em conformidade com o artigo 20.º-A, n.º 4 do Decreto-Lei.

A longa descrição (ainda assim resumida) que acabou de se fazer, permite perceber que, tudo visto, e atendendo a todos os requisitos de informação e de documentação acima elencados, aplicáveis em termos gerais e para cada situação concreta, a emissão de papel comercial, entre nós, não é simples, não é prática e não pode ser célere.

Com este pano de fundo, a AEM concorda com a introdução das seguintes alterações, suscetíveis de simplificar o regime aplicável:

- i) Redução de prazo de vencimento para exclusão do âmbito do dever de preparação de prospeto (artigos 1.º e 6 do Decreto-Lei), uma vez que, sempre que o papel comercial seja emitido com prazo superior a 12 meses (365 dias), este está sujeito ao Regulamento (UE) 2017/1129 e à obrigação de preparação de prospeto, não parecendo possível a sua oferta particular;

- ii) Eliminação do requisito de intervenção de intermediário financeiro, legalmente habilitado para o efeito, que preste um conjunto de serviços específicos, para a realização das ofertas públicas de papel comercial (artigo 15.º, n.º 1 do Decreto-Lei);
[especificamente, no que respeita à alteração acabada de assinalar, é importante notar que a mesma não é consensual no seio da comunidade empresarial representada pela AEM, mas regista o apoio generalizado das sociedades não financeiras]
- iii) Eliminação do requisito de parecer elaborado por intermediário financeiro, pelo patrocinador da emissão ou por revisor oficial de contas (artigo 17.º, n.º 2 do Decreto-Lei).
- iv) Manutenção de existência de patrocinador da emissão (artigo 15.º, n.º 2 do Decreto-Lei) e eliminação do requisito de intermediação (artigos 19.º, alínea a) e 21.º, alínea g) do Decreto-Lei), devendo notar-se que, na leitura que fazemos, em qualquer caso, exigindo-se a intervenção de um patrocinador da emissão que, de acordo com o artigo 15.º, n.º 3 do Decreto-Lei, pode ser uma instituição de crédito ou uma sociedade emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado que detenha na entidade emitente uma participação dominante neste tipo de ofertas, mantém-se a possibilidade, mas não a obrigatoriedade, de intervenção de intermediário financeiro.
[especificamente, no que respeita à alteração acabada de assinalar, é importante notar que a mesma não é consensual no seio da comunidade empresarial representada pela AEM, mas regista o apoio generalizado das sociedades não financeiras]

Além disso, no que respeita ao elenco de requisitos e obrigações acima descrito, cumpre:

- i) Notar que o Decreto-Lei, quanto à qualificação da oferta de papel comercial como pública ou particular, não se encontra alinhado com as recentes alterações introduzidas no CVM pela Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro, aplicando, embora com as necessárias adaptações, o disposto no artigo 110.º do CVM, entretanto revogado pelo artigo 21.º, alínea g) da referida lei, ponto que deve ser devidamente acautelado no contexto da possível revisão do regime jurídico.
- ii) Notar que a remissão do artigo 17.º, n.º 2 do Decreto-Lei para a alínea c) do n.º 6 do artigo 172.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo não se afigura correta, uma vez que não parece conseguir extrair-se desta remissão a informação que a referida norma pretende acautelar, aspeto que carece de correção mercê da sua análise cuidada e atenta numa possível revisão do regime jurídico e, caso aplicável, devendo atualizar-se a remissão para o Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril, que aprova o regime da gestão de

ativos, e procedeu, entre outros aspetos, à revogação do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo.

- iii) Notar que o Decreto-Lei, no artigo 20.º-A, n.º 5, refere que as entidades emitentes de papel comercial admitido à negociação em mercado regulamentado não são consideradas, por efeito dessa admissão, entidades de interesse público nos termos e para os efeitos previstos no Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20 de novembro, alterado pelo Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de junho, e na Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, aspecto que parece carecer de escrutínio atento, devendo ser garantida a remissão correta para o regime jurídico da supervisão de auditoria, aprovado pela Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro.
- iv) Notar que em quaisquer casos em que venha a prever-se a necessidade de “não oposição por parte da CMVM”, deve estabelecer-se se esse requisito de “não oposição” tem caráter expreso ou tácito.

2. Emissão de papel comercial e imposto do selo

A verba 17.3.4. da Tabela Geral do Imposto do Selo determina a sujeição a imposto do selo de quaisquer “comissões e contraprestações por serviços financeiros, incluindo as taxas relativas a operações de pagamento baseadas em cartões” (redação dada pela Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março) que sejam realizadas por ou com intermediação de instituições de crédito, sociedades financeiras ou outras entidades a elas legalmente equiparadas e quaisquer outras instituições financeiras.

No entanto, o artigo 5.º, n.º 2, alínea b) da Diretiva 2008/7/CE do Conselho, de 12 de fevereiro de 2008, relativa aos impostos indiretos que incidem sobre as reuniões de capitais (a “**Diretiva 2008/7**”) estabelece que “Os Estados-Membros não devem sujeitar a qualquer forma de imposto indireto os empréstimos, incluindo os estatais, contraídos sob a forma de emissão de obrigações ou outros títulos negociáveis, independentemente de quem os emitiu, e todas as formalidades conexas, bem como a criação, emissão, admissão à cotação em bolsa, colocação em circulação ou negociação dessas obrigações ou de outros títulos negociáveis”.

No âmbito de um processo sobre o pagamento de imposto de selo por serviços de intermediação financeira prestados por um banco relativos à colocação em mercado de títulos negociáveis — obrigações e papel comercial – o Tribunal de Justiça da União Europeia (o “**TJUE**”), em decisão fundamentada de 19 de julho de 2023, no âmbito do processo C-335/22, indicou o seguinte:

[disponível para consulta em:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A62022CO0335&qid=1708103357531>]

- i) O artigo 5.º, n.º 2, alínea b) da Diretiva 2008/7 proíbe expressamente a sujeição a qualquer forma de imposto indireto dos empréstimos contraídos sob a forma de emissão de obrigações ou outros títulos negociáveis.
- ii) De acordo com a jurisprudência constante do TJUE, o artigo 5.º da Diretiva 2008/7 deve, tendo em conta o objetivo prosseguido pela mesma, ser objeto de uma interpretação *latu sensu*, para evitar que as proibições que prevê fiquem privadas de efeito útil. Logo, a proibição da imposição das operações de reunião de capitais aplica-se a qualquer operação que faz parte integrante de uma operação global do ponto de vista da reunião de capitais.
- iii) Ora, uma vez que os serviços de colocação em mercado de títulos negociáveis, como obrigações e papel comercial de novas emissões, apresentam uma ligação estreita com as operações de emissão e de colocação em circulação dos referidos títulos, na aceção do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da Diretiva 2008/7, devem ser considerados parte integrante de uma operação global do ponto de vista da reunião de capitais em causa (v., por analogia, Acórdão de 22 de dezembro de 2022, IM Gestão de Ativos e o., C-656/21, EU:C:2022:1024, n.º 31).
- iv) Tendo em conta as considerações que precedem, há que responder às questões submetidas que o artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da Diretiva 2008/7 deve ser interpretado no sentido de que se opõe a uma legislação nacional que prevê a cobrança de um imposto do selo a título dos montantes pagos por uma sociedade de capitais a uma entidade bancária à qual confiou a colocação em mercado de títulos negociáveis, como obrigações e papel comercial de novas emissões, independentemente da questão de saber se as sociedades emittentes dos títulos em questão estão obrigadas por lei a recorrer aos serviços de um terceiro ou se optaram por recorrer aos mesmos de forma voluntária.

Desta forma, concluiu o TJUE pela incompatibilidade com a Diretiva 2008/7 de uma legislação nacional que prevê a cobrança de um imposto do selo sobre as comissões de colocação em mercado de títulos negociáveis, como obrigações e papel comercial de novas emissões (independentemente da obrigatoriedade legal ou não de recurso aos serviços de um terceiro).

Nestes termos, sendo claro que a emissão de papel comercial não pode ser sujeita a imposto do selo, a AEM, além de concordar com a revogação do artigo 4.º, n.º 3, alínea c) do Decreto-Lei, recomenda enfaticamente que a oportunidade de necessária e urgente correção das regras fiscais aplicáveis seja aproveitada para a consagração de um regime fiscal próprio do papel comercial, por exemplo, incluindo no próprio Regime Jurídico do Papel Comercial as disposições de índole fiscal.

D. Soluções de fomento da utilização do papel comercial

A Consulta em Resposta tem igualmente como objetivo a recolha de contributos que permitam fomentar a utilização do papel comercial.

E, de facto, o preâmbulo do Regulamento da CMVM refere expressamente o seguinte: *“O papel comercial deverá ser reconduzido, assim, à sua identidade e função económicas naturais de instrumento de financiamento de curto prazo das empresas através do mercado, constituindo-se não só como uma verdadeira alternativa ao crédito bancário, como, mais do que isso, parte de uma nova cultura de financiamento das empresas, promovendo o alargamento da base de investidores e ampliando o leque de entidades legitimadas para a respetiva emissão.”*

Ora, é visível que o papel comercial não se tem mostrado como uma verdadeira alternativa a outras formas de crédito, designadamente por razão do volume de requisitos de informação e de documentação que, conforme acima se ilustrou, lhe estão associados, o que prejudica a respetiva atratividade.

A limitação do universo de entidades que podem proceder à emissão de papel comercial, conforme os requisitos explicitados *supra*, juntamente com os efeitos necessariamente sentidos pelos requisitos constantes dos artigos 12.º a 20.º-A do Decreto-Lei para as ofertas de papel comercial, afasta muitas possíveis entidades emitentes do recurso a esta forma de liquidez.

A AEM entende que as alterações em análise poderão fomentar a utilização deste tipo de valor mobiliário, reduzindo a morosidade e os constrangimentos atualmente associados à sua emissão e, possivelmente, aumentando a sua atratividade face a outras fontes de financiamento.

Mas, a intervenção a realizar, se possível, deverá incidir igualmente no lado da procura, e designadamente sobre os limites de concentração a que estão sujeitos os fundos de investimento, adaptando-se as respetivas regras no sentido de ser beneficiado o recurso a este instrumento.

E. Conclusões

A AEM congratula-se com a iniciativa da CMVM e transmite o seu parecer favorável relativamente à possível revisão do regime jurídico do papel comercial, por considerar que este tema deve merecer a melhor atenção do legislador, das autoridades, e dos operadores de mercado.

Da perspetiva das empresas emitentes, a emissão de valores mobiliários representativos de dívida (*in casu*, o papel comercial) constitui uma forma segura, estável e flexível de obter recursos, com o

acréscimo de permitir a adaptação das características das emissões às necessidades concretas das organizações, reduzindo a dependência em relação a outras formas de endividamento.

A AEM considera ainda que a reflexão já realizada pela CMVM aponta no sentido correto das alterações a realizar, assegurando a indispensável segurança jurídica, de proteção dos investidores e a garantia do cumprimento de regras suficientes de qualidade da informação e de controlo da legalidade das ofertas.

Ainda assim, recomendamos que a reflexão em curso possa aprofundar as experiências já desenvolvidas em outras jurisdições que, partindo de contexto idêntico ao português, ou seja, de dificuldade ou custo excessivo no acesso às fontes de financiamento, procederam à revisão do seu enquadramento legal e fiscal em matéria de papel comercial tendo em vista melhorar o acesso a este instrumento, como são os casos de Itália e de Espanha (aliás, corretamente, mencionados na reflexão já realizada pela CMVM).

Ademais, e em qualquer caso, parece-nos indispensável que, após a conclusão da reflexão em curso, o eventual *novo* articulado que venha a ser preparado, em sede legal ou regulamentar, seja objeto de um adequado período de consulta e discussão aberta às diferentes partes interessadas do mercado.

E, por último, notamos que poderá ser de muita utilidade a integração de matérias relacionadas com o apoio às empresas, na análise da sua situação económico-financeira e na montagem de operações de financiamento com recurso a produtos mais sofisticados como a emissão de obrigações e papel comercial, no âmbito de iniciativas recentes da CMVM que a AEM tem apoiado e suporta, como são os casos do Via Mercado ou do Sandbox – Market4Growth, incluindo, por exemplo, como forma de fomento da utilização de papel comercial, o desenvolvimento de ações de esclarecimento e/ou divulgação sobre este instrumento.

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
23/02/2024 17:16:55

Abel Sequeira Ferreira

Director Executivo