

CONSULTA PÚBLICA DO ANTEPROJETO DE REGULAMENTO RELATIVO AO REGIME JURÍDICO DO PAPEL COMERCIAL

Na sequência das recentes alterações ao regime jurídico do papel comercial¹ introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 29/2014 de 25 de fevereiro, encontra-se presentemente em consulta pública², até ao dia 21 de julho de 2014, o anteprojeto de regulamento relativo ao papel comercial (o “Anteprojeto” ou o “Regulamento”), que se pretende que revogue o Regulamento da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”) n.º 1/2004.

Tendo em conta as remissões legais para regulamentação por parte da CMVM e com o intuito de reafirmar o papel comercial como “*uma alternativa real e efetiva de financiamento das empresas e estímulo dos mercados de emissão, admissão e negociação*”, o Anteprojeto destaca como principais novidades:

1. **Concretização do rácio de autonomia financeira adequado para os efeitos do disposto no artigo 4.º n.º1, alínea e) e no artigo 21.º alínea a) do regime jurídico do papel comercial (“RJPC”)**

O artigo 4.º n.º1 do RJPC estipula os requisitos (alternativos) que a entidade emitente deve preencher para emissão de papel comercial, entre os quais se conta o de apresentar, após a emissão, um rácio de autonomia financeira adequado, nos termos a definir em regulamento da CMVM. Este requisito não é aplicável a instituições de crédito, sociedades financeiras, empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões.

Assim, a CMVM vem esclarecer o nível de rácio de autonomia financeira que considera exigível, tendo em consideração a necessidade de pôr cobro às situações de endividamento excessivo das empresas portuguesas, que apresentam atualmente o mais baixo rácio de autonomia financeira da Europa (aproximadamente 29%) e estimular a preocupação das empresas com a sua autonomia financeira.

Partindo do pressuposto que o rácio de autonomia financeira é somente um dos fatores legitimadores para a emissão de papel comercial, a CMVM propõe que o mesmo se situe entre **35% e 40%**, valores abaixo dos quais se considerará que a entidade emitente não apresenta suficientes garantias de cumprimento das obrigações perante os potenciais subscritores do papel comercial por ela emitido, bem como das suas restantes obrigações financeiras.

1 Decreto-Lei n.º 69/2004, de 25 de março, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 52/2006, de 15 de março
2 Documento de Consulta Pública n.º1/2014 da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários



A CMVM propõe que o rácio de autonomia financeira se situe entre 35% e 40%, valores abaixo dos quais se considerará que a entidade emitente não apresenta suficientes garantias de cumprimento das obrigações perante os potenciais subscritores do papel comercial

A análise descritiva sobre o rácio de autonomia financeira efetuada pelo Gabinete de Estudos da CMVM a 14 de maio de 2014 revela que um rácio de 35% seria “suscetível de gerar um equilíbrio entre os objetivos de proteção dos investidores de retalho e o alargamento do leque de empresas potencialmente emitentes de papel comercial”, ao mesmo tempo que alerta as “empresas de que estruturas financeiras mais adequadas alargam as alternativas de financiamento”, concluindo que, uma vez que o rácio é apenas um dos requisitos previstos, “o potencial de emissão resultante do novo enquadramento legal é superior”.

Sem prejuízo desta análise, tem esta consulta pública também o objetivo de auscultar o mercado em relação ao valor adequado para o rácio de autonomia financeira dentro do valor desde já avançado.

O rácio de autonomia financeira de cada entidade seria calculado a partir de demonstrações financeiras individuais, através da fórmula:

$$\text{CP/AL} \times 100$$

O CP seria o montante total dos capitais próprios da entidade emitente, reconhecidos de acordo com o normativo contabilístico aplicável e AL o montante líquido dos ativos da entidade emitente, reconhecidos de acordo com o normativo contabilístico aplicável.

2. Conteúdo obrigatório do relatório semestral nos casos em que o papel comercial não tenha sido admitido à negociação em mercado regulamentado

Prevê-se ainda no Anteprojeto do regulamento a divulgação no sítio da entidade emitente de um relatório semestral que contenha a informação relevante “para aferir o valor, o desempenho e a capacidade de reembolso do papel comercial”, devendo a entidade emitente, para efeitos de uniformização e comparabilidade, elaborá-lo com base no modelo disponibilizado no anexo ao Regulamento.

A publicação do primeiro relatório semestral deverá ocorrer a 31 de julho, 31 de dezembro ou 6 (seis) meses após a emissão de papel comercial.

O modelo anexo ao Regulamento estipula ainda as restantes especificidades do relatório, como por exemplo a responsabilidade pela sua publicação e o lugar e tempo da publicação.

3. Concretização do dever de divulgação de informação relevante ao mercado

Com o propósito de sanar alguma falta de clareza relativamente a este ponto em que o anterior regime do papel comercial incorria, o novo Regulamento vem, na sequência da previsão no RJPC da obrigação de divulgação de informação ao mercado quando a mesma seja suscetível de comprometer a capacidade de reembolso da emitente, qualificar como informação relevante a relativa a:

- (i) Situações de incumprimento em operações de financiamento;
- (ii) Recurso do emitente ao processo de insolvência, incluindo os planos de recuperação e os processos especiais de revitalização, apresentação de pedido de declaração de insolvência, bem como as sentenças emitidas no âmbito desses processos; e,

O Anteprojeto dedica um dos seus capítulos aos termos da instrução, caducidade e divulgação da nota informativa referente à emissão de papel comercial, estabelecendo a documentação que deve acompanhar o pedido de aprovação da nota informativa

- (iii) Quaisquer outras situações suscetíveis de afetarem de modo significativo a capacidade do emitente de proceder ao reembolso da emissão ou de assegurar o pagamento da remuneração.

Mais ainda, e independentemente da sua admissão à negociação em mercado regulamentado ou em qualquer outra plataforma de negociação, as entidades emitentes deverão informar o público sobre os resultados da oferta e de rateio, quando exista.

Procede-se assim a uma concretização regulamentar de deveres de informação já existentes no Regulamento revogado, embora de forma mais restrita.

4. Concretização sobre a instrução do pedido de aprovação da Nota Informativa

Adicionalmente, o Anteprojeto dedica um dos seus capítulos aos termos da instrução, caducidade e divulgação da nota informativa referente à emissão de papel comercial, estabelecendo a documentação que deve acompanhar o pedido de aprovação da nota informativa, e procurando assegurar que a mesma se limita ao indispensável, de modo a aliviar o emitente de prestações informativas excessivas e desnecessárias.

A nota informativa deve ser divulgada ao mercado através do sítio da internet da entidade emitente, sendo que o investidor qualificado que subscreva mais de 50% da emissão de papel comercial e requeira a sua admissão à negociação, em mercado regulamentado ou em qualquer outra plataforma de negociação, tem o dever de assegurar a divulgação da nota informativa nos mesmos termos previstos para a entidade emitente.

5. Outras alterações

a. Informação Complementar

Além da emissão da nota informativa nos termos do disposto no anexo ao Decreto-Lei n.º 29/2014, deve a entidade emitente divulgar, em cada emissão integrada em programa de emissão de papel comercial, ainda a seguinte informação complementar (com acrescimento dos últimos dois itens face à regulamentação hoje em vigor):

- (i) Identificação da entidade emitente;
- (ii) Montante e prazo da emissão;
- (iii) Valor nominal do valor mobiliário;
- (iv) A data de subscrição e a data de reembolso;
- (v) O modo de determinação da taxa de juro da emissão;
- (vi) A identificação da entidade registadora;
- (vii) Natureza e âmbito das garantias prestadas, caso existam;
- (viii) Indicação da notação de risco, caso exista;
- (ix) Indicação do rácio de autonomia financeira, se aplicável;
- (x) Indicação do patrocinador, se aplicável.

b. *Liquidação de juros*

O novo Regulamento concretiza ainda a forma de liquidação dos juros relativos à emissão de papel comercial, estabelecendo a possibilidade da sua liquidação:

- (i) Na data de reembolso, ou
- (ii) Em intervalos regulares de prazo não inferior a um mês, com eventual exceção do primeiro prazo, devendo a data da última contagem de juros coincidir com a data do vencimento dos valores mobiliários ou do seu reembolso.

c. *Direito Transitório*

O Regulamento da CMVM n.º1/2004, que se prevê seja revogado, irá aplicar-se somente ao papel comercial emitido antes da data de entrada em vigor do novo Regulamento e cujo reembolso integral não tenha àquela data ocorrido, ficando assim todas as emissões posteriores à sua entrada em vigor vinculadas às disposições do novo Regulamento, caso este venha a vigorar.

6. Conclusão

Com as presentes alterações, procurou-se estabelecer, conforme exposto na proposta de Regulamento, não só “*uma verdadeira alternativa ao crédito bancário, como, mais do que isso, partir 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*”.

Contacto
Luísa Soares da Silva | lsoaressilva@mlgts.pt



Procurando responder às necessidades crescentes dos seus clientes um pouco por todo o mundo, nomeadamente nos países de expressão portuguesa, a MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA estabeleceu parcerias institucionais com sociedades de advogados líderes de mercado em Angola, Macau (China) e Moçambique.

MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA

ASSOCIADOS
SOCIEDADE DE
ADVOGADOS

LISBOA

Rua Castilho, 165
1070-050 Lisboa
Tel.: +351 213 817 400
Fax: +351 213 817 499
mlgtslisboa@mlgts.pt

Luanda, Angola (em parceria)
Angola Legal Circle Advogados

PORTO

Av. da Boavista, 3265 - 5.2
Edifício Oceanvs – 4100-137 Porto
Tel.: +351 226 166 950
Fax: +351 226 163 810
mlgtsporto@mlgts.pt

Maputo, Moçambique (em parceria)
Mozambique Legal Circle Advogados

MADEIRA

Avenida Arriaga, 73, 1.º, Sala 113
Edifício Marina Club – 9000-060 Funchal
Tel.: +351 291 200 040
Fax: +351 291 200 049
mlgtsmadeira@mlgts.pt

Macau, Macau (em parceria)
MdME | Lawyers | Private Notary

Member

LexMundi
World Ready

www.mlgts.pt