

CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS



PENAS DE PRISÃO AGRAVADAS

Nova lei tem ‘mão’ mais pesada sobre crimes de mercado

Quem não cumprir as regras impostas pela nova lei que regula o mercado de capitais poderá passar vários anos na prisão, pagar pesadas multas e ser inibido de se manter no activo neste sector. O novo Código dos Valores Mobiliários está em vigor desde 31 de Agosto e dinamiza a negociação de títulos de uma forma transparente e moderna.

RICARDO DAVID LOPES

A Comissão do Mercado de Capitais (CMC) ganhou poderes reforçados com o novo Código dos Valores Mobiliários, que tem ‘mão’ pesada contra quem cometer crimes de mercado, face à legislação anterior. O diploma, em vigor desde o passado dia 31 de Agosto, aumenta de três para cinco anos a pena de prisão aplicável a crimes de abuso de informação, e introduz o crime de desobediência qualificada, punível com três anos de prisão, a quem não acatar as ordens do regulador.

Acessoriamente, o diploma, que revoga a anterior Lei dos Valores Mobiliários, que vigorava desde Setembro de 2005, prevê multas que podem atingir 325,6 milhões Kz para transgressões consideradas ‘muito graves’ (ver infografia na página 4).

Ouvida pelo *Expansão*, fonte oficial da PLMJ/GLA Advogados

destaca que “o novo CVM é, de uma forma geral, mais organizado, claro e desenvolvido do que a anterior Lei dos Valores Mobiliários (LVM)”.

“Apesar de os temas regulados serem, *grosso modo*, coincidentes (valores mobiliários e instrumentos financeiros, emitentes, ofertas públicas, mercados regulamentados, serviços e actividades de investimento e regime sancionatório), cada um é agora tratado de forma mais aprofundada e detalhada e passou a ter, em geral, um regime mais claro”, assinala a mesma fonte.

“Muitos dos temas, mais do que propriamente regulados, eram, na verdade, apenas mencionados, sendo dados à CMC poderes para regular em diploma autónomo, o que deu origem a um regime fragmentado e com lacunas”, adianta.

Luís Borba Rodrigues, associado sénior do escritório Fátima Freitas Advogados, sublinha que, no que se refere aos emitentes, por exemplo, o diploma vem tra-

zer “exigências de maior transparência, destacando-se a obrigatoriedade de divulgação da estrutura e práticas de governo societário que adoptem”.

Os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, prossegue, passam ainda a estar obrigados “a divulgarem as suas contas anuais e demais documentos de prestação de contas e informação financeira semestral e trimestral”.

LVM regulava, CVM clarifica

João Couceiro, sócio da F. Castelo Branco & Associados, que colabora, em associação com a EVC Advogados, para assuntos de direito bancário, defende que “se a LVM se limitava a regular, mais genericamente, os actos e operações com valores mobiliários, o CVM vem clarificar os conceitos de valores mobiliários e definir os serviços e actividades de investimento, estabelecendo o quadro exaustivo de negociação de instrumentos financeiros em mer-

O diploma, que revoga a anterior Lei dos Valores Mobiliários, que vigorava desde Setembro de 2005, prevê multas que podem atingir 325,6 milhões Kz

cados regulamentados de bolsa e de balcão, além de criar um regime substantivo e processual sobre as contravenções”.

“Em termos eminentemente práticos, uma inovação de relevo que, em nossa opinião, permitirá uma maior flexibilização e celeridade do mercado, é a simplificação dos processos de transmissão de acções, nomeada-

mente no que respeita à transmissão de acções tituladas nominativas (deixa de ser necessário o reconhecimento, por notário, da assinatura do transmitente na declaração de transmissão aposta no título) e ao registo e depósito de acções”.

“O CVM marca uma viragem na forma de estar e pensar do sistema financeiro nacional”, resume, em entrevista, Herlânder Diogo, director do Departamento de Política Regulatória e Normas da CMC, entidade cuja designação é agora alterada para Organismo de Supervisão do Mercado de Valores Mobiliários.

Mais exigência e transparência

A introdução de regras que obrigam a mais transparência – e exigência – nos diferentes *players* (emitentes, intermediários, empresas) – é um dos ‘pontos fortes’ do diploma, concordam os especialistas ouvidos pelo *Expansão*.

E o mesmo se aplica a ‘peças’



Aníbe Rogério

DESDE O INÍCIO DA ACTIVIDADE

BODIVA com transacções acima dos 47 mil milhões Kz

Têm sido negociados títulos de dívida pública maioritariamente em moeda nacional e indexados ao dólar norte-americano.

FRANCISCO DE ANDRADE

Desde o arranque da sua actividade, em Dezembro de 2014, a Bolsa de Dívida e Valores de Angola (BODIVA) transaccionou no Mercado de Registo de Títulos do Tesouro (MRTT) 371 milhões USD, pouco mais de 47 mil milhões de Kz, segundo deu a conhecer em entrevista ao *Expansão* o seu administrador, Pedro Pitta-Gróz.

Deste montante, explicou, 31 milhões (8%) correspondem a negócios de títulos denominados em dólares norte-americanos, cabendo à negociação de títulos denominados em kwanzas uma parcela de 92%. Relativamente à maturidade dos títulos transaccionados, a média ronda os quatro anos, sendo que apenas se registou um negócio com bilhetes do tesouro, cuja maturidade é inferior a um ano.

Pedro Pitta-Gróz afirmou que se tem negociado, exclusivamente, títulos de dívida pública maioritariamente em moeda nacional e indexados ao dólar norte-americano. “Dadas as suas características, e tendo em conta a actual conjuntura macroeconómica, estes títulos poderão configurar uma excelente solução de investimento para os investidores institucionais e particulares que procuram proteger-se contra a oscilação cambial que temos vindo a registar”, notou.

Indicou que as operações, todas elas efectuadas no MRTT, foram registadas pelo Banco de Fomento Angola (BFA), Banco Angolano de Investimentos (BAI), Banco Millennium Angola (BMA) e Banco de Negócios Internacional (BNI).

Neste momento, fez saber, integram a BODIVA seis operadores, todos eles na dupla qualidade de membro de negociação e de liquidação. “Estes membros são, além dos referidos anteriormente, o Standard Bank Angola (SBA) e o Banco Privado Atlântico (BPA).

Até ao final, referiu, é objectivo da instituição admitir mais quatro membros, sendo que dois processos estão, neste momento, em curso. Ques-

tionado sobre os nomes, o administrador preferiu deixar o anúncio para as datas de formalização dos respectivos processos, “conforme tem sido a prática”.

Entretanto, sublinhou que os requisitos de admissão a membro-BODIVA estão em linha com grande parte dos existentes em jurisdições da região. Todavia, acrescentou, sabendo que os bancos e outros intermediários financeiros passam previamente por um processo de licenciamento junto da Comissão do Mercado de Capitais (CMC), o conselho de administração da BODIVA decidiu rever todo o processo de admissão dos membros, tendo submetido ao regulador/supervisor, no mês passado, para registo, uma nova instrução, menos exigente que a anterior.

“Esta instrução define quais os elementos necessários ao processo de admissão a membro, como, por exemplo, informações sobre: a sociedade e os órgãos sociais, a capacidade profissional dos técnicos, a capacidade tecnológica, entre outras”, frisou o administrador.

Pedro Pitta-Gróz diz que até ao momento o balanço da actividade da BODIVA está em linha com o esperado, tendo em conta que se está numa fase de implementação da unidade responsável pelos serviços de compensação, liquidação e custódia de valores mobiliários (CEVAMA), clarificando que apenas depois da entrada em actividade desta unidade será possível a admissão à negociação de títulos de empresas (obrigações privadas e acções).

No entanto, avançou que a implementação da CEVAMA depende, não apenas da conclusão dos trabalhos de customização da plataforma electrónica de pós-negociação, mas, também, do fecho do quadro regulatório para os mercados, tarefas actualmente em curso, e como disse, de grande complexidade.

Por outro lado, temos já um mercado a funcionar, o designado Mercado de Registos de Títulos do Tesouro (MRTT), no qual são registados negócios previamente acordados, tendo como instrumentos transaccionados, obrigações e bilhetes do Tesouro”, lembrou.

dos processos de negociação de títulos, como os prospectos, assinala o jurista do escritório de Fátima Freitas. “O prospecto constitui uma peça fundamental quer para as ofertas públicas, quer para a admissão à negociação em mercado regulamentado de valores mobiliários”, explica Luís Borba Rodrigues.

O CVM, adianta, regula “diversos aspectos como a sua elaboração e divulgação. Prevê-se ainda que a CMC venha a regular em maior detalhe” esta matéria, “nomeadamente, no que se refere às formas e locais de divulgação, e ao modelo a que deve obedecer. É também de destacar a previsão de um regime de responsabilidade pelo prospecto que se afigura particularmente exigente”.

“O CVM insere-se, a par da nova Lei de Bases das Instituições Financeiras, na actual reforma do Sistema Jurídico-Financeiro angolano”, lembra o jurista, para quem o País “fica dotado de instrumentos jurídicos modernos e em consonância com as melhores e mais recentes práticas internacionais”.

Um passo “muito importante”

Bruno Xavier de Pina concorda. “O CVM por si só não será suficiente para o desenvolvimento sólido desta área, mas é um passo muito importante e um incentivo para que os diversos intervenientes deste sector acompanhem os desenvolvimentos legislativos”, nomeadamente através do recurso pelas empresas nacionais, a meios de financiamento alternativo, através de emissões de dívida ou IPO ou da

actuação dos investidores estrangeiros que escolham o mercado de capitais angolano para investir, ou da actuação dos intermediários financeiros que passem a estender os seus serviços de investimento a Angola.

João Couceiro destaca igualmente o reforço de poderes de supervisão e regulação da CMC. Em termos de supervisão, a entidade passa “a poder substituir-se às entidades gestoras dos mercados de valores mobiliários quando estas não regularizem situações anómalas que ponham em causa o funcionamento do mercado”.

Os regimes sancionatório, criminal e transgressional são regulados de forma muito mais desenvolvida do que a anterior legislação

No que diz respeito à regulação, há ainda a “a novidade de os regulamentos que visem apenas sobre procedimentos internos de uma ou mais categorias de entidades (chamados de Instrução) não precisarem de ser publicados em *Diário da República*, como antes acontecia”.

A ‘mão’ pesada sobre os prevaricadores é outro dos aspectos

destacados pelos juristas. Os regimes sancionatório, criminal e transgressional são regulados “de forma muito mais desenvolvida do que a anterior lei”, diz Bruno Xavier de Pina.

“As grandes novidades serão a criação de um regime substantivo e processual sobre as contra-venções, a tipificação do crime de desobediência ou o ajuste das medidas abstractas das penas aplicáveis aos crimes de manipulação do mercado e abuso de informação privilegiada”, assinala João Couceiro.

“As transgressões e correspondentes sanções são detalhadas e extensivamente elencadas no CVM, ao contrário do que sucedia na LVM”, concorda Luís Borba Rodrigues.

A pouco menos de dois anos do lançamento do mercado de acções – prevê-se que ocorra em 2017 – Herlânder Diogo acredita que as condições estão criadas para um lançamento bem-sucedido. “Criam-se as condições para o surgimento e desenvolvimento de um mercado que se pretende adaptado à realidade angolana, activo, desenvolvido, propiciando não só fontes alternativas de financiamento e capitalização do Estado e das empresas, como a rentabilização das poupanças das famílias e a geração de oportunidades de constituição e desenvolvimento das empresas”, afirma o responsável da entidade liderada por Archer Mangureira.

N.R.: devido à extensão do documento e consequente impossibilidade de descrição exhaustiva dos crimes e suas penas, o Expansão vai colocar hoje (sexta-feira) no seu site o diploma, para consulta dos leitores.

Mercado de capitais com novas regras

O novo Código dos Valores Mobiliários (CVM) foi aprovado pela Lei n.º 22/15, de 31 de Agosto, dia em que entrou em vigor, revogando a Lei dos Valores Mobiliários (aprovada pela Lei n.º 12/05, de 23 de Setembro) e o Decreto Legislativo Presidencial n.º 4/13, de 9 de Outubro, sobre o Regime Jurídico do Mercado Regulamentado de Dívida Pública Titulada. Foram ainda objecto de alteração a Lei das Sociedades Comerciais e o Regime Jurídico das Sociedades Gestoras de Mercados Regulamentados e de Serviços Financeiros sobre Valores Mobiliários.

No novo CVM, é revisto o regime sancionatório, criminal e transgressional aplicável. As grandes novidades são a criação de um regime substantivo e processual sobre as contravenções, a tipificação do crime de desobediência e o ajuste das medidas abstractas das penas aplicáveis aos crimes de manipulação do mercado e abuso de informação privilegiada (que antes se designava por 'uso indevido de informação privilegiada').

Lei dos Valores Mobiliários	Código dos Valores Mobiliários
Continha 132 artigos	Contém 484 artigos
Os conceitos de valores mobiliários, como instrumentos financeiros, emitentes, ofertas públicas, mercados regulamentados, serviços e actividades de investimento e regime sancionatório estavam definidos, mas baseados em legislação essencialmente brasileira	O conceito de valores mobiliários assume uma posição central, adoptando-se um conceito também utilizado na cultura jurídica lusófona e europeia. Por valores mobiliários entende-se acções, obrigações, unidades de participação em organismos de investimento colectivo, os direitos destacados dos valores mobiliários anteriores, desde que o destaque abranja toda a emissão ou série ou esteja previsto no acto de emissão e outros documentos representativos de situações homogéneas, desde que susceptíveis de transmissão em mercado
A Comissão do Mercado de Capitais (CMC) tinha uma base legal que já lhe permitia assumir um leque significativo de poderes previstos em 19 artigos	A designação da CMC é alterada para Organismo de Supervisão do Mercado de Valores Mobiliários, sendo o seu núcleo central de poderes (superintendência, supervisão e regulação) tratado em 26 artigos. Os poderes são significativamente reforçados, passando, por exemplo, a poder realizar inspecções às entidades supervisionadas e inquéritos para efeitos da detecção de infracções, assim como a execução de diligências que se revelem necessárias
Estavam previstas obrigações dos emitentes, mas de uma forma genérica, que não fomentava a transparência de uma forma efectiva, nomeadamente no que diz respeito à divulgação de informação	São estabelecidas várias regras que visam aumentar a transparência dos emitentes, sendo, nomeadamente, os deveres de comunicação muito mais exigentes, podendo a CMC 'denunciar' as suas falhas a vários níveis.
Continha apenas uma norma relativa aos agentes de intermediação, prevendo, em termos genéricos, um dever de diligência e lealdade	Os agentes de intermediação ficam sujeitos a regras mais exigentes. Por exemplo, fica clarificada a proibição de exclusão da responsabilidade dos agentes de intermediação por actos por si praticados, estando ainda especificamente prevista a responsabilidade dos agentes perante os ordenadores

	Antiga Lei dos Valores Mobiliários	Novo Código dos Valores Mobiliários
Abuso de informação	Pena de prisão de 1 até 3 anos e pena de multa não inferior a 3 vezes o montante da vantagem ilícita obtida como crime	Pena de prisão até 5 anos ou pena de multa até 300 dias
Manipulação de mercado	Pena de prisão de 1 até 8 anos e pena de multa não inferior a 3 vezes o montante da vantagem ilícita obtida como crime	Pena de prisão até 5 anos ou pena de multa até 300 dias
Desobediência	Não especialmente previsto	Pena de prevista nos termos da legislação penal (até três anos de prisão)
		Regime específico sobre a apreensão e perda das vantagens ilícitas obtidas com os crimes

O CVM tem um Capítulo relativo a transgressões, isto é, factos ilícitos especialmente previstos legalmente e cuja prática comina a aplicação de multa, excluindo-se a aplicação de pena de prisão. As transgressões são qualificadas em três categorias distintas - muito graves, graves ou menos graves -, sendo o valor das multas definidos em Unidades de Correção Fiscal (UCF).

Transgressão	Valor da multa
Muito grave	1.850.001 UCFs a 3.700.000 UCFs (162.800.088 Kz a 325.600.000 Kz)
Grave	3.700.001 UCFs a 1.850.000 UCFs (325.600.000 Kz a 162.800.000 Kz)
Menos grave	4.000 a 370.000 UCFs (352.000 Kz a 32.560.000 Kz)

1 UCF = 88 Kz

Cumulativamente às multas, podem ser atribuídas sanções acessórias, como apreensão e perda do objecto da sanção, interdição temporária da actividade e inibição do exercício de cargos de administração, direcção e chefia ou fiscalização em actividades de intermediação.

Nota: as transgressões estão tipificadas como relativas à informação, relativas a emitentes, relativas a valores mobiliários, relativas à oferta, relativas aos mercados, relativas a operações, relativas à contraparte central e sistemas de liquidação, relativas às actividades e serviços de intermediação, relativas aos deveres profissionais, relativas às ordens do Organismo de Supervisão e outras. Por ser uma lista extensa, que aqui seria impossível de transcrever, o Expansão vai divulgar online o CVM.

Herlânder Diogo – Dir. Dep de Política Regulatória e Normas da CMC

“Código marca uma viragem na forma de estar e pensar do sistema financeiro”

O novo Código dos Valores Mobiliários vem criar condições para o desenvolvimento de um mercado de capitais moderno, mas adaptado à realidade local, diz o responsável da Comissão do Mercado de Capitais.

RICARDO DAVID LOPES

O que representa para a CMC a aprovação do novo Código dos Valores Mobiliários (CVM)?

É uma dupla realidade. Primeiro, é a conclusão de um processo de reestruturação do ‘arcabouço’ regulatório base do mercado de valores mobiliários, que começou com a tomada de posse do conselho de administração em 2012, visando criar as condições mínimas para a implementação do nosso plano estratégico, que passa pelo lançamento do mercado regulamentado da dívida pública titulada. Segundo, é o início de um trabalho aturado de regulação e de supervisão suportar as actividades de investimento que o CVM prevê, e o acompanhamento eficaz das instituições sujeitas a supervisão.

Quais são as inovações?

O CVM marca uma viragem na forma de estar e pensar do sistema financeiro nacional. As grandes inovações podem ser destacadas em quatro áreas de regulação: 1. Valores mobiliários – assegura uma possibilidade irrestrita de conversão da forma de representação dos valores mobiliários (de escritural para titulada, e vice-versa), faculta um regime geral sobre transmissão de valores mobiliários e adopta o ordenamento jurídico com normas de conflitos sobre valores mobiliários, aplicáveis em operações internacionais. 2. Emitentes de valores mobiliários – vem definir regras a que devem obedecer as ofertas públicas de valores mobiliários, nomeadamente, o carácter público da oferta, o método quantitativo das 150 pessoas, a obrigatoriedade de elaboração de fichas técnicas e prospectos informativos sujeitos à supervisão da CMC, a isenção da disciplina do código das ofertas públicas do Estado e do banco central. 3. Mercados – faz a introdução conceptual do mercado regulamentado, enquanto género de duas espécies nucleares, nomeadamente, o mercado de bolsa e o mercado de balcão organizado. 4. Serviços e actividades de investimento – reforçar os deveres dos agentes de intermediação, em benefício de um ambiente de maior transparência e eficiência na concretização das escolhas dos investidores.

O CVM tem um número de artigos muito superior à anterior lei. É muito mais exaustivo?

Sim. A anterior Lei dos Valores Mobiliários (LVM) não era exaustiva na abordagem de grande parte dos temas, como os referentes aos emittentes e aos prospectos. A limitação da LVM começava mesmo pela sua



estrutura enquanto lei em sentido formal. Já o CVM apresenta margem suficiente para abordar a temática da sua divisão organizativa com maior detalhe. Apesar do seu carácter aglutinador, o CVM não trata das questões dos organismos de investimento colectivo, matéria que a LVM abordava, embora de forma incipiente.

O facto de ser tão exaustivo não torna demasiado complexa a sua interpretação?

Um dos princípios da boa regulação é tornar a lei acessível e de fácil compreensão para todos. Mas, em função da sua especificidade, pode tornar-se mais ou menos complexa

em função da familiaridade que se tem com as matérias que visa regular. O CVM, como o nome indica, além de estabelecer o regime jurídico do mercado de valores mobiliários, regula o regime de supervisão e regulação, os valores mobiliários, os emittentes, as ofertas públicas de valores mobiliários, os mercados regulamentados e respectivas infra-estruturas, os prospectos, os serviços e actividades de investimento em valores mobiliários e instrumentos derivados, e o respectivo regime sancionatório, matérias, em princípio, do domínio de todos os operadores do mercado. Para os casos em que se mostrar de difícil interpretação, existirem dú-

vidas ou omissões, além da prerrogativa de última *ratio* poderem ser resolvidas pela Assembleia Nacional, o CVM prevê mecanismos para esclarecimentos, como regulamentos, instruções, recomendações e pareceres genéricos da CMC.

A CMC tem poderes reforçados?

Tem, não necessariamente apenas porque foi publicado o CVM, mas pela sua intervenção, no âmbito das suas atribuições, no mercado financeiro nacional como um todo, se tivermos também em conta a Lei de Bases das Instituições Financeiras, recentemente publicada. As atribuições da CMC resumem-se no seguinte: supervisão dos mercados regulamentados, das ofertas públicas relativas a valores mobiliários, da compensação e da liquidação de operações àqueles respeitantes, dos sistemas centralizados de valores mobiliários e das entidades referidas no artigo 23.º do CVM. Tem ainda como atribuições a regulação do mercado de valores mobiliários e instrumentos derivados, das ofertas públicas relativas a valores mobiliários, das actividades exercidas pelas entidades sujeitas à sua supervisão e de outras matérias previstas no presente Código e em legislação complementar. Do ponto de vista sancionatório, a CMC conduz o processo transgressional, aplicando multas e sanções acessórias, bem como medidas de natureza cautelar, por intermédio do seu conselho de administração. No processo criminal, diferente do de transgressões, a CMC, além de realizar averiguações preliminares, limita-se a colaborar com as autoridades judiciais na prestação de prova testemunhal fornecidas pelos técnicos ou prestando informações técnicas e colaborando na realização das perícias necessárias.

O diploma introduz mais transparência nos emittentes?

Sim, pois vem definir regras a que devem obedecer as ofertas públicas de valores mobiliários, como o carácter público da oferta, o método quantitativo das 150 pessoas, que em termos práticos distingue uma oferta pública de uma oferta privada, a obrigatoriedade de elaboração de fichas técnicas e prospectos informativos sujeitos à supervisão da CMC, a isenção da disciplina do código das ofertas públicas do Estado e do banco central.

Os agentes de intermediação ficam sujeitos a regras mais exigentes?

Sim, relativamente. Não só decorrentes do CVM, mas também da Lei de Bases das Instituições Financeiras, com especial realce para o estabelecimento de dispositivos sólidos em matéria de governação das sociedades, de processos de controlo de risco, de mecanis-

mos de controlo interno e de políticas de remuneração adequadas.

Nos regimes sancionatório, criminal e transgressional, o que muda?

No sancionatório, o CVM introduz novidades, ao alargar a descrição típica dos crimes de abuso de informação privilegiada (*inside trading*) e de manipulação de mercado, ao prever o crime de desobediência para quem se recusar a acatar as ordens ou os mandados legítimos da CMC, bem como a consagração de alargadas prerrogativas para a autoridade solicitar a quaisquer pessoas e entidades os esclarecimentos, informações, documentos, objectos e elementos necessários para confirmar ou eliminar a suspeita de um crime contra o mercado. À luz do CVM, a multa é a sanção principal, aplicável a todo o facto descrito e declarado passível de multa, estruturada em três níveis de gravidade: muito graves, graves e menos graves. Cumulativamente, podem ser atribuídas sanções acessórias, como apreensão e perda do objecto da sanção, interdição temporária da actividade e inibição do exercício de cargos de administração, direcção e chefia ou fiscalização em actividades de inter-

“O CVM prevê mecanismos para esclarecimentos”

mediação. Nas penas criminais, com excepção do crime de desobediência, punido com a mesma pena do crime de desobediência qualificada do Código Penal (prisão até três meses agravada com multa por seis meses), os crimes de manipulação do mercado e abuso de informação privilegiada são punidos com pena de prisão até cinco anos ou pena de multa até 300 dias.

Em que medida o CVM vai potenciar o mercado capitais?

Criam-se as condições para o surgimento e desenvolvimento de um mercado que se pretende adaptado à realidade angolana, activo, desenvolvido, propiciando não só fontes alternativas de financiamento e capitalização do Estado e das empresas, como a rentabilização das poupanças das famílias e a geração de oportunidades de constituição e desenvolvimento das empresas. Um mercado, contudo, em conformidade com os princípios e normas internacionalmente aceites e coerentes de regulação e supervisão, com o intuito de proteger os investidores, manter os mercados justos, eficientes e transparentes.