



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

PROJETO DE ALTERAÇÃO AO
CÓDIGO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ESTUDO COMPARATIVO



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

§1.º O CÓDIGO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

1. O Código do Mercado de Valores Mobiliários (“CodMVM”), publicado pelo Decreto-Legislativo n.º 1/2012, de 27 de janeiro, alterado pela Lei n.º 90/IX/2020, de 26 de maio e, posteriormente, pela Lei n.º 101/IX/2020, de 21 de agosto, data de uma década. Necessita, por efeito, de abarcar novos produtos financeiros, novas formas de fazer negócios, que surgiram, desde então, nas esferas nacional e mundial. Carece, também, de um alinhamento à realidade económica e financeira atual país, bem como às perspetivas e ambições de desenvolvimento da economia nacional, em geral, e dos mercados de valores mobiliários, em particular. Esta reforma liga-se, de um lado, à necessidade de competitividade do mercado de capitais cabo-verdiano, o que obriga a ponderar eventuais ajustamentos em vista da simplificação de algumas das suas soluções.
2. De outro lado, dez anos volvidos sobre o início da sua vigência, algumas das opções devem ser atualizadas à luz dos desenvolvimentos regulatórios que têm sido registados em termos internacionais.
3. O presente documento pretende fazer uma avaliação do CodMVM, atualmente em vigor, face às melhores práticas mundiais e realidades comparadas, bem como face às recomendações de autoridades internacionais, nomeadamente IOSCO.

§2.º DISPOSIÇÕES GERAIS

4. Sistemáticamente, as disposições gerais do CodMVM versam sobre seis áreas: definições, a Auditoria Geral do Mercado dos Valores Mobiliários (AGMVM), informação, intermediários financeiros, valores mobiliários e sociedades abertas.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

5. Sem prejuízo do disposto abaixo sobre os intermediários financeiros, as tendências internacionais ditam que as atualizações mais relevantes aos temas tipicamente regulados na parte referente às disposições gerais sejam introduzidas nos preceitos reguladores da organização e atribuições da AGMVM, dos valores mobiliários e das sociedades abertas.
6. Quanto à *organização da AGMVM*, deve ter-se em consideração que esta entidade é membro ordinário da International Organization of Securities Commissions (IOSCO) desde 2019.
7. Por essa razão é necessário garantir que a AGMVM cumpre os princípios regulatórios estabelecidos pela IOSCO, em especial, os Princípios relativos ao Regulador 2 e 3 que determinam, respetivamente, que o regulador deve ser operacionalmente independente e responsável no e pelo exercício das suas funções e poderes e que deve ter os poderes, recursos e capacidades adequados para o cumprimento das suas funções e exercício dos seus poderes (cfr. [Objectives and Principles of Securities Regulation, IOSCO, May 2017](#)).
8. Nessa medida, em linha com os referidos princípios, sugerimos que, através desta revisão do CodMVM, se estabeleça expressamente a independência organizacional e técnica da AGMVM, que se imponha requisitos em termos de experiência relevante sectorial (setor financeiro e económico) aplicáveis aos membros do Conselho Diretivo desta entidade e que se torne Conselho Consultivo mais representativo das entidades sujeitas à supervisão da AGMVM.
9. Quanto às *atribuições da AGMVM*, importa atentar nos desenvolvimentos internacionais em duas áreas-chave: finanças sustentáveis e cripto-ativos.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

10. Quanto às finanças sustentáveis, estas dizem respeito ao processo de consideração de aspetos ambientais, sociais e de governação (*environmental, social and governance - ESG*) nas decisões tomadas no contexto do setor financeiro.
11. Veja-se as diversas iniciativas regulatórias da União Europeia, em especial o [Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável](#) de 2018 que tem vindo a ser desenvolvido em três áreas fundamentais: promoção do uso de capitais no desenvolvimento de uma economia sustentável, consideração de elementos relacionados com a sustentabilidade na gestão de riscos a realizar pelo setor financeiro (riscos sociais e ambientais) e aumento da transparência sobre iniciativas sustentáveis.
12. É inegável a importância que os reguladores da área financeira dos diversos Estados Membros da União Europeia têm assumido [na implementação desse plano](#) que serviu de base à definição de uma [estratégia atualizada para a transição para uma economia sustentável, publicada pela Comissão Europeia em julho de 2021](#).
13. A atividade de supervisão dos reguladores é instrumental para, entre outros aspetos, garantir a transparência do mercado financeiro sustentável e para promover a consideração, pelas empresas, dos riscos sociais e ambientais associados aos investimentos sustentáveis.
14. Nessa linha, sugerimos que o CodMVM reconheça expressamente as atribuições da AGMVM enquanto promotora ativa do desenvolvimento sustentável da economia cabo-verdiana, no setor dos mercados de capitais.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

15. Quanto aos cripto-ativos, de acordo com o [Financial Stability Board](#), estes podem ser definidos como ativos digitais que dependem em primeira linha de criptografia e *distributed ledger technologies* ou tecnologias semelhantes.
16. O interesse dos mercados internacionais neste tipo de ativos tem sido crescente nos últimos anos e esse interesse começa já a ser notado em Cabo Verde, [tendo já o tema sido discutido pela Bolsa de Cabo Verde](#) e tendo o Banco de Cabo Verde emitido um [alerta relacionado com os riscos das cripto-moedas](#).
17. Apesar de os cripto-ativos não terem ainda uma utilização generalizada em Cabo Verde, é necessário garantir que o crescimento desse mercado seja controlado e balizado por regulação, nomeadamente prudencial.
18. Neste contexto, o [International Monetary Fund](#) (IMF) identifica determinados objetivos que a regulamentação do mercado dos cripto-ativos deve prosseguir, que incluem a proteção dos consumidores, a segurança jurídica, a monitorização de riscos e a estabilidade e integridade do mercado financeiro.
19. Importa notar que, [de acordo com o IMF](#), um dos principais riscos relacionados com o objetivo de certeza jurídica é a falta de poderes que as entidades regulatórias têm nesta área e, bem assim, a ausência de delimitação da área de atuação dos reguladores.
20. Dessa forma, é essencial que seja promovida uma intervenção regulatória que atribua poderes concretos aos reguladores e classifique com clareza os tipos de cripto-ativos.
21. Neste contexto, sugerimos que se aproveite a presente revisão do CodMVM para dar os primeiros passos na regulação dos cripto-ativos em Cabo Verde



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

através de uma aposta na taxonomia com a introdução de uma definição de cripto-ativos no CodMVM que permita diferenciar este tipo de ativos de outros semelhantes aos quais o CodMVM é aplicável por serem essencialmente valores mobiliários e com a clarificação de que a AGMVM é a entidade com atribuições para gerir, regular e supervisionar o mercado dos cripto-ativos.

22. Esta abordagem é semelhante à adotada na União Europeia, na qual existe uma diferenciação de regulação aplicável a cripto-ativos com características de valores mobiliários sujeitos a legislação europeia já existente e cripto-ativos com características distintas, não regulados por legislação europeia já existente, os quais estarão eventualmente sujeitos ao designado EU Market in Crypto-assets Regulation (MiCA).
23. Quanto aos *valores mobiliários*, preocupações com transparência dos mercados de capitais e com o risco de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo ditaram a eliminação dos valores mobiliários ao portador do ordenamento jurídico português, através da [Lei n.º 15/2017 de 3 de maio](#).
24. Essas mesmas preocupações são pertinentes no contexto cabo-verdiano, sendo certo que o conceito de ações ao portador foi já eliminado do ordenamento jurídico de Cabo Verde pelo [Decreto-legislativo n.º 2/2019 de 23 de julho](#).
25. Sugerimos assim, aproveitar esta revisão do CodMVM para aprofundar a transparência do mercado dos valores mobiliários, proibindo a emissão de valores mobiliários ao portador e promovendo a conversão dos valores mobiliários ao portador atualmente existentes, à semelhança do que se fez em Portugal.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

26. Quanto às *sociedades abertas*, note-se que em 2021, na sequência críticas apresentadas pela doutrina portuguesa e do mercado dos valores mobiliários, o legislador português eliminou o conceito de sociedades abertas do ordenamento jurídico português (cfr. [Lei n.º 99-A/2021 de 31 de dezembro](#)) com vista a alinhar o enquadramento jurídico daquele país com o da União Europeia.
27. Os objetivos desta alteração foram essencialmente (i) eliminar obstáculos ao investimento estrangeiro em Portugal decorrentes das incertezas quanto à aplicação do regime da sociedade aberta (nomeadamente quanto aos critérios de qualificação e quanto à perda de qualidade de sociedade aberta) sem paralelo na Europa e (ii) facilitar o acesso das empresas do tecido empresarial português ao mercado não regulamentado, uma vez que estas deixariam de estar sujeitas às especificidades do regime das sociedades abertas, como as obrigações de comunicação de participações qualificadas e a sujeição a ofertas públicas de aquisição obrigatórias.
28. Estes objetivos são igualmente pertinentes no cenário cabo-verdiano e estão em linha com os a razões que ditaram a necessidade de reforma do CodMVM: aumento da competitividade do mercado de capitais cabo-verdiano e simplificação do CodMVM.
29. Por essa razão, sugerimos que a revisão do CodMVM siga esta tendência e elimine este conceito do ordenamento jurídico cabo-verdiano, de um modo geral, substituindo o conceito de sociedade aberta pelo conceito de sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.
30. Essa foi a solução preconizada pelo legislador português e está em linha com os princípios regulatórios estabelecidos pela IOSCO, já aqui referidos.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

31. Neste contexto, atente-se aos Princípios para Emitentes, em especial os Princípios 16 e 17 que determinam, respetivamente, que informação material para a tomada de decisões por investidores deve ser divulgada de forma completa, correta e atempada e que os detentores de ações devem ser tratados de forma justa e equitativa (cfr. [Objectives and Principles of Securities Regulation, IOSCO, May 2017](#)).
32. Assim, regras sobre estes aspetos (tais como as regras sobre comunicações de participações qualificadas e igualdade de tratamento de titulares de valores mobiliários) que antes eram aplicáveis a sociedades abertas não devem deixar de vigorar no ordenamento jurídico cabo-verdiano, mas antes passar a ser aplicadas apenas a sociedades emitentes de ações negociadas em mercados regulamentados.
33. Por outras palavras, seguindo as tendências internacionais, a solução que propomos não será eliminar a regulação de sociedades abertas, mas direcionar o regime já existente no CodMVM para um tipo de sociedades: aquelas que têm ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

§3.º INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

34. Para um adequado e conseqüente exercício comparativo da regulamentação adotada em matéria de intermediação financeira face àquela existente em Cabo Verde, importa atender a três planos.
35. Em primeiro lugar, demonstram uma importância capital as orientações emitidas pela IOSCO nesta matéria. Considerando o seu escopo, a IOSCO, no documento intitulado *Objectives and Principles of Securities Regulation* (maio de



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

2017), limita-se a publicitar muito válidos e acertados postulados gerais orientadores do regime a estabelecer. No âmbito da intermediação financeira (*Market Intermediaries*), tal documento contém quatro orientações gerais.

36. Considerando aquilo que resulta de tais postulados e que no CodMVM se demonstra passível de melhoria identifica-se, por um lado, a referência à necessidade de estabelecimento de uma função de controlo interno que proceda à verificação do cumprimento das regras a que o intermediário se encontra vinculado atendendo, em especial, aos riscos enfrentados. Por outro lado, encontra-se a referência à necessidade de estabelecimento de procedimentos em caso de falhas do intermediário que permitam minimizar os danos e as perdas para os investidores e, bem assim, o risco sistémico.
37. Em segundo lugar, pode a regulamentação europeia nesta matéria assumir relevo para a análise do CodMVM, não apenas pela proximidade do mercado cabo-verdiano ao mercado europeu, mas também pela circunstância de as soluções normativas europeias se terem vindo a assumir muito extensas e prudentes quanto aos riscos a acautelar. Neste contexto, a peça legislativa fundamental é a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros.
38. Mais uma vez num exercício de comparabilidade entre o CodMVM e respetiva legislação complementar, identificam-se no contexto europeu preocupações acrescidas em matéria de controlo de detenção de participações qualificadas, idoneidade dos titulares dos órgãos de administração e funções essenciais, necessidade de verificação contínua das condições de autorização, regime aplicável a agentes vinculados.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

39. Por seu turno, importa ainda destacar duas importantes características do regime europeu relativo aos intermediários financeiros.
40. A um tempo, apesar de estabelecer um regime unitário aplicável a todos os intermediários financeiros, o legislador europeu reconhece a diversidade existente entre os intermediários financeiros. Por tal razão, a autorização concedida pode conter mais ou menos serviços.
41. A outro tempo, a aludida Diretiva atende às diferentes características dos clientes dos intermediários financeiros no que se refere à sua experiência, conhecimentos e profissionalismo em matéria de investimento no mercado de capitais. A normativa europeia assenta num postulado que se traduz numa proporcionalidade inversa entre os conhecimentos e experiência dos clientes e a intensidade dos deveres informativos perante os mesmos.
42. Por fim, assume relevo atender à regulamentação estabelecida em alguns mercados africanos suscetíveis de comparação com o mercado cabo-verdiano.
43. Em Moçambique vigora o Código do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 4/2009. Este apresenta a regulação da intermediação financeira na sua Parte Geral sem dedicar a esta matéria um grande desenvolvimento.
44. Por seu turno, em Angola vigora o Código de Valores Mobiliários aprovado pela Lei n.º 22/15 de 31 de agosto. Este diploma no Título VIII, dedicado aos *Serviços e Atividades de Investimento*, regula os agentes de intermediação. Neste diploma destaca-se o estabelecimento de normas em matéria de responsabilidade civil do intermediário financeiro por danos causados aos



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

clientes e o estabelecimento de um amplo conjunto de deveres que visam a defesa do mercado.

45. Nas Seychelles a regulamentação aplicável caracteriza-se pela sua influência anglo-saxónica, assumindo relevo a grande importância atribuída à função de compliance que conduziu à aprovação de um específico Código para esta função (*Code for Compliance Function*) cuja versão vigente data de abril de 2023.
46. Por seu turno, também nas Maurícias se encontra influência anglo-saxónica, nomeadamente no estabelecimento de diferentes níveis de regulação. Nesta jurisdição destaca-se a existência de um Código de Conduta (*Code of Business Conduct*), de 2015, que apesar de não ser muito extenso, concentra importantes princípios a observar pelas entidades autorizadas como, por exemplo, a necessidade de obtenção de conhecimentos sobre a situação concreta dos clientes e o dever de evitar conflitos de interesses. Ainda neste país, verifica-se uma crescente atenção à prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, traduzida na aprovação de normativos específicos.

§4.º MERCADOS

4.1. Organização dos Mercados

47. O atual CodMVM mantém a distinção entre bolsa e mercado fora de bolsa (cfr. Artigo 107.º) como únicas opções de mercados secundários.
48. Idêntica opção é adotada pelo Código do Mercado de Valores Mobiliários de Moçambique (cfr. Artigo 50.º), que, no entanto, divide o mercado de bolsa em



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

“Mercado de Cotações Oficiais” e “Segundo Mercado” (cfr. Artigos 56.º e 82.º ss).

49. Acresce que atualmente a Bolsa de Valores de Moçambique conta com um “Terceiro Mercado”, aprovado pelo [Regulamento n.º 4/2021, de 25 de Novembro](#), destinado à transação de ações que, no momento da sua admissão à cotação, não reúnem a totalidade dos requisitos para a admissão à cotação no Mercado de Cotações Oficiais ou no Segundo Mercado.
50. Já em Angola, os mercados regulamentados incluem o mercado da bolsa e o mercado de balcão organizado (cfr. Artigo 222.º do Código dos Valores Mobiliários de Angola), aos quais acresce o mercado fora de bolsa (cfr. Artigo 223.º idem).
51. O mercado de balcão organizado da BODIVA inclui um segmento destinado à negociação de valores mobiliários emitidos por pequenas e médias empresas, regulamentado pela [Regra BODIVA n.º 2/22](#).
52. Em Portugal, e na senda da harmonização legislativa a nível europeu, com especial destaque para a transposição da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de Maio de 2014 relativa aos mercados de instrumentos financeiros (“DMIF II”), deixou de se utilizar a expressão “bolsa” passando a ser admitidas as seguintes formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros (cfr. Artigo 198.º do Código dos Valores Mobiliários português):
 - a) Mercados regulamentados;
 - b) Sistemas de negociação multilateral (MTF ou *multilateral trading facility*);
 - c) Sistemas de negociação organizado (OTF ou *organized trading facility*);
 - d) Internalização sistemática.

53. O Código dos Valores Mobiliários português admite ainda, igualmente por transposição da DMIF II, a possibilidade de criação de sistemas de negociação multilateral específicos para PME em crescimento (cfr. Artigo 201.º-A).

4.2. Admissão à Negociação

54. Os requisitos de admissão à cotação de ações em bolsa constam enumerados no Artigo 116.º, destacando-se pela sua relevância o limite mínimo de 100.000.000\$00 (cem milhões de escudos) de capitalização bolsista previsível / capitais próprios constante da alínea c) do n.º 1 – aproximadamente EUR 906.906,09.

55. A bolsa de valores de Moçambique adota uma solução segundo a qual o montante mínimo para admissão à cotação é fixado anualmente por regulamento (cfr. Artigo 60.º do Código do Mercado de Valores Mobiliários). Atualmente esse montante é de 16.000.000,00 MT¹ (dezasseis milhões de Meticais) – aproximadamente EUR 243.828,10.

56. No caso angolano, a admissão ao mercado de bolsa da BODIVA requer uma capitalização bolsista não inferior a Kz 500.000.000,00 (quinhentos milhões de Kwanzas) – aproximadamente EUR 959.922,84 – ou, se esta não puder ser determinada, o emitente deve ter, no mínimo, Kz 1.000.000.000,00 (mil milhões de Kwanzas) em volume de negócios no último exercício financeiro (cfr. Artigo 3.º da [Regra BODIVA n.º 1/22](#)).

¹ [Regulamento n.º 01/GPCABVM/2021 de 29 de Março](#)



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

4.3. Operações Fora de Bolsa

57. O Artigo 156.º do CodMVM preconiza a obrigatoriedade de transação em bolsa dos valores mobiliários que nela se encontrem admitidos à negociação.
58. Esta regra atualmente não encontra equivalente nos ordenamentos jurídicos ora analisados para efeitos comparativos. Existe, quando muito, um dever de comunicar as transações realizadas fora do mercado regulamentado, como por exemplo o constante do Artigo 233.º do Código dos Valores Mobiliários de Angola (semelhante ao Artigo 178.º do Código cabo-verdiano).

§5.º OFERTAS PÚBLICAS

5.1. Critério de distinção entre ofertas públicas e particulares

59. No âmbito da distinção conceptual entre “Oferta Pública” e “Oferta Particular” importa notar que existe uma tendência convergente entre os ordenamentos jurídicos africanos analisados, designadamente o moçambicano (cfr. [artigo 36.º do Código do Mercado de Valores Mobiliários de Moçambique](#)) e o angolano (cfr. [artigo 2.º, al. j\) do Código dos Valores Mobiliários de Angola](#)), em considerar como públicas as ofertas i) dirigidas a destinatários indeterminados, ou ii) individualmente identificados desde que realizadas através de comunicações padronizadas.
60. Além disto, nestes regimes (cfr. [artigos 36.º, n.º2 do CMVM de Moçambique](#) e [154.º do CVM de Angola](#)) são consideradas públicas as ofertas que, no todo ou em parte, sejam precedidas ou acompanhadas de prospeção ou de recolha de intenções de investimento junto de destinatários indeterminados ou através de



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

meios de promoção publicitária. O regime moçambicano, no seu [artigo 36.º, n.º 2](#), também tem por públicas as ofertas de quaisquer valores mobiliários oferecidos simultaneamente à subscrição pública e particular, bem como a oferta de ações emitidas por sociedades cotadas em bolsa de valores, ainda que a subscrição seja reservada aos respetivos acionistas. Neste plano, revela-se uma proximidade com a solução do Código de Cabo Verde.

61. No que respeita ao critério quantitativo, em Angola (cfr. [artigo 154.º do CVM de Angola](#)), são ainda consideradas públicas as ofertas dirigidas à generalidade dos acionistas de “sociedades abertas” e as ofertas dirigidas a pelo menos 150 pessoas que sejam investidores não institucionais residentes ou com estabelecimento em Angola. Trata-se de um regime alinhado neste ponto com o regime europeu, decorrente do [Regulamento dos Prospetos](#).
62. Por outro lado, no [Quénia](#), é considerada pública a oferta feita ao público ou a alguma secção do mesmo, desde que os destinatários sejam residentes no Quénia. O regime adota uma lógica invertida, na medida em que define, especificamente, o que se consideram ofertas particulares, **sendo as demais consideradas públicas**. Com efeito, nos termos do [artigo 5.º, n.º 1 da Capital Markets Regulation 2022, Amended 2016](#), são tidas como particulares:
 - (i) as ofertas dirigidas até 100 pessoas;
 - (ii) as ofertas dirigidas a membros de um clube ou associação cujos membros possam ser razoavelmente considerados pelo emitente como titulares de um interesse comum entre si e com o clube ou associação e cujos proveitos serão utilizados para a sua prossecução;
 - (iii) as ofertas dirigidas a um conjunto restrito de pessoas que o oferente entende terem conhecimentos suficientes dos riscos implicados na aceitação da oferta;



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

- (iv) as ofertas feitas a respeito de convites *bona fide* para a celebração de um contrato de subscrição relativo respetivos aos valores mobiliários;
 - (v) as ofertas de títulos detidos pelas empresas privadas oferecidos por essa empresa a membros ou trabalhadores da empresa e seus familiares ou a um círculo restrito de pessoas que o oferente razoavelmente acredita ser suficientemente conhecedor para compreender os riscos envolvidos na aceitação da oferta.;
 - (vi) as ofertas que tenham como subscrição mínima por requerente valor não inferior a cem mil xelins quenianos (cerca de 815 dólares norte americanos);
 - (vii) as aquisições de valores mobiliários resultantes da conversão de valores mobiliários convertíveis cujo prospeto seja aprovado pela autoridade competente e esteja devidamente publicado;
 - (viii) as aquisições de valores mobiliários em contexto de operações de *take-over* aprovadas pela autoridade competente;
 - (ix) as aquisições de valores mobiliários que não sejam livremente transmissíveis.
63. Note-se ainda que a abordagem do direito europeu é o de reconhecer algumas ofertas públicas que estão dispensadas da elaboração de prospeto. Tal aplica-se aos seguintes tipos de ofertas de valores mobiliários ao público:
- a) Oferta de valores mobiliários dirigida unicamente a investidores qualificados;
 - b) Oferta de valores mobiliários dirigida a menos de 150 pessoas singulares ou coletivas por Estado-Membro, que não sejam investidores qualificados;
 - c) Oferta de valores mobiliários cujo valor nominal unitário ascenda pelo menos a 100 000 EUR;



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

- d) Oferta de valores mobiliários dirigida a investidores que adquiram valores mobiliários por um valor total de pelo menos 100 000 EUR por investidor, por cada oferta distinta;
- e) Ações emitidas em substituição de ações da mesma categoria já emitidas, se a emissão dessas novas ações não implicar qualquer aumento do capital emitido;
- f) Valores mobiliários oferecidos por ocasião de uma aquisição, através de uma oferta pública de troca, desde que um documento seja colocado à disposição do público, de acordo com o artigo 21.o, n.º 2, com informações que descrevam a operação e o seu impacto no emitente;
- g) Valores mobiliários oferecidos, atribuídos ou a atribuir por ocasião de uma fusão ou cisão, desde que um documento seja colocado à disposição do público, de acordo com o artigo 21.o, n.º 2, com informações que descrevam a operação e o seu impacto no emitente;
- h) Dividendos pagos a atuais acionistas sob a forma de ações da mesma categoria das ações em relação às quais são pagos os dividendos, desde que esteja disponível um documento com informações sobre o número e a natureza das ações e sobre as razões e características da oferta;
- i) Valores mobiliários oferecidos, atribuídos ou a atribuir a atuais ou antigos membros dos órgãos de administração ou trabalhadores, pelo respetivo empregador ou por uma empresa em relação de domínio ou de grupo com este ou por sociedade sujeita a domínio comum, desde que esteja disponível um documento com informações sobre o número e a natureza dos valores mobiliários e sobre as razões e características da oferta ou atribuição;
- j) Valores mobiliários não representativos de capital emitidos de forma contínua ou repetida por uma instituição de crédito, quando o valor agregado total dos valores mobiliários oferecidos na União seja inferior a 75 000 000 EUR por instituição de crédito, calculado ao longo de um



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

período de 12 meses, desde que esses valores mobiliários não sejam subordinados, convertíveis ou passíveis de troca; e não confirmam o direito de subscrição ou de aquisição de outros tipos de valores mobiliários e não estejam associados a um instrumento derivado.

5.2. Requisitos formais e administrativos

64. No plano da flexibilidade para a emissão de valores mobiliários é de notar que a emissão de valores mobiliários é, por princípio, livre, em linha com o vigente no Código de Cabo Verde. No entanto, nos casos constantes do [artigo 33.º do CMVM de Moçambique a emissão](#) **depende de autorização administrativa** do Ministro das Finanças. Trata-se de uma solução isolada, que não se crê que se revele ajustada ao contexto cabo-verdiano.
65. No plano da intermediação relativa a ofertas públicas, nos termos do artigo 158.º, n.º 2 do [CVM de Angola](#) as funções do intermediário financeiro **podem ser desempenhadas pelo oferente quando este seja agente de intermediação autorizado a exercê-las**. Em Portugal, porém, houve uma eliminação aos casos de intermediação obrigatória de ofertas públicas.
66. Em sede de registo, em Portugal, Cabo Verde e Angola (cfr., respetivamente, [artigo 118.º do CVM de Portugal](#), artigo 48.º CodMVM e [164.º, n.º4 do CVM de Angola](#)) considera-se o registo da oferta indeferido caso a entidade supervisora não o efetue no prazo de estabelecido para o efeito. Ao invés, na República Dominicana (cfr. [artigo 51.º da Lei 249-17](#)) dispõe-se que findo o prazo para a decisão da autoridade de supervisão para aprovação do registo, na ausência de pronúncia, **por aplicação do silêncio administrativo, o mesmo é feito de forma automática**.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

67. Em matéria de recentes alterações legislativas relevantes, importa considerar a [revisão transversal do CVM de Portugal, de dezembro de 2021](#), bem como a [Resolução 160 da CVM do Brasil de junho de 2022](#), que visam promover a eficiência e o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.
68. A revisão do CVM de Portugal de 2021 procedeu, como referido, à **eliminação da figura da “sociedade aberta”**, que ainda se encontra nos regimes cabo-verdiano (cfr. artigo 84.º do CMVM de Cabo Verde) e Angolano ([artigo 2.º al. p\) do CVM de Angola](#)), alterou o regime de revisão das ofertas públicas, tornando possível ao emitente reagir a variações nas condições de mercado **mediante o aumento do limiar abaixo do qual não é exigível a publicação de prospeto**, bem como a elaboração do **prospeto em inglês** (com sumários em português).
69. Além disto, foi eliminada a **obrigatoriedade de contratação pelos emitentes de serviços de assistência e colocação em ofertas públicas**, bem como a **responsabilidade obrigatória dos intermediários financeiros pelo conteúdo do prospeto**, o que permite a redução dos custos de intermediação. Por fim, concentrou-se numa **única norma o regime de suspensão de procedimento administrativo e suspensão, cancelamento e revogação de atos de registo**, e implementou-se um **regime de notificações eletrónicas**, simplificando-se e reduzindo-se assim os custos de todas as entidades supervisionadas no seu relacionamento com a CMVM.
70. Por sua vez, a [Resolução 160 da CVM de Brasil](#), de junho 2022, importou também grandes alterações face ao regime vigente. A destacar: *i) todas as ofertas públicas passam a estar sujeitas a registo*, *ii) foram consideravelmente ampliadas as hipóteses de aplicação do regime automático de aprovação das ofertas públicas* ([artigo 26.º da Resolução 160 da CVM de Brasil](#)), *iii) criou-se a possibilidade de os potenciais investidores profissionais terem uma “consulta*



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

sigilosa” para verificarem a viabilidade ou o interesse em participarem na oferta pública ([artigo 6.º da Resolução 160 CVM](#)), e a **identificação de conflitos de interesse** e a sua **divulgação** passam a ser submetidas a **regras claras e objetivas** ([artigo 54.º e seguintes da Resolução 160 CVM](#)). Além de tudo isto, importa notar as principais alterações levadas a cabo com vista à simplificação e facilidade de acesso dos investidores à informação relevante das ofertas públicas especialmente a respeito dos documentos das ofertas. Com efeito, para o prospeto passam a estar previstos **cinco modelos padronizados**, conforme o valor mobiliário em causa ([cfr. artigo 17.º, parágrafo 1.º da Resolução 160 CVM](#)), **limitou-se o número de páginas da secção sobre as principais características da oferta em 15** ([artigo 17.º, parágrafo 3.º, ponto III da Resolução 160 CVM](#)) e alterou-se a forma de exposição dos fatores de risco, a fim de ser mais objetiva, passando os mesmos a serem **ordenados do maior para o menor**, em escala quantitativa decrescente ([artigo 19.º, parágrafo 3.º e 4.º da Resolução 160 CVM](#)).

§6.º CONCLUSÕES

71. Em face do exposto, resultam do presente Estudo Comparativo as seguintes conclusões principais:

- 1.^a No plano das Disposições Gerais, as tendências internacionais aconselham a revisão do CodMVM no sentido de ser dado cumprimento aos postulados da IOSCO em matéria de independência operacional do Regulador e responsabilidade no e pelo exercício das suas funções e, bem assim, em matéria de atribuição de poderes, recursos e capacidades adequados para o cumprimento das suas funções.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

- 2.^a Quanto às atribuições da AGMVM, o desenvolvimento dos mercados internacionais aconselha a consideração das áreas das finanças sustentáveis e dos cripto-ativos.
- 3.^a Por sua vez, a defesa da integridade do mercado cabo-verdiano exige o aprofundamento e clarificação da impossibilidade de emissão de valores mobiliários ao portados.
- 4.^a Por outro lado, a competitividade do mercado impõe a substituição da figura da sociedade aberta pela figura mais restrita da sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, direcionando o regime já existente no CodMVM para este tipo de sociedades.
- 5.^a Na dimensão dos intermediários financeiros, a comparação com outras realidades internacionais conduz a uma necessidade de revisão do CodMVM assente nos seguintes vetores principais: *i)* supervisão assente no princípio da proporcionalidade; *ii)* aprofundamento das exigências em matéria de controlo interno e falhas na atuação; *iii)* ponderação da idoneidade de detentores de participações qualificadas e dirigentes; e *iv)* defesa da integridade do mercado.
- 6.^a Por fim, a regulação dos mercados em geografias comparáveis aconselha, em suma, a possibilidade de criação de outros mercados secundários organizados, a reponderação dos requisitos de admissão à negociação e, bem assim, do regime da transação fora de bolsa dos valores mobiliários que se encontrem admitidos à negociação.