

**MORAIS LEITÃO**  
GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA  
& ASSOCIADOS

# Revisão do Código dos Valores Mobiliários

## Um roteiro

—  
Alterações ao *governance* das gestoras  
de *private equity* e outros OIC



## Glossário

---

### **CMVM**

---

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

### **Cód. VM**

---

Código dos Valores Mobiliários atual

### **Cód. VM Revisto**

---

Código dos Valores Mobiliários com as alterações decorrentes da Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro

### **EIP**

---

Entidades de Interesse Público

### **OIC**

---

Organismo de Investimento Coletivo

### **ROC**

---

Revisores Oficiais de Contas

### **SROC**

---

Sociedades de Revisores Oficiais de Contas

# Alterações ao *governance* das gestoras de *private equity* e outros OIC



**DIANA RIBEIRO DUARTE**  
SÓCIA  
drd@mlgts.pt



**PEDRO  
CAPITÃO BARBOSA**  
ASSOCIADO PRINCIPAL  
pebarbosa@mlgts.pt

A [Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro \(Lei\)](#), inclui, para além do Cód. VM Revisto, algumas alterações relevantes ao Regime Jurídico de Supervisão da Auditoria, aprovado pela [Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro \(RJSA\)](#).

No artigo 3.º do RJSA, relativo à qualificação de determinadas entidades como de “interesse público” para efeitos de supervisão dos trabalhos de auditoria às suas demonstrações financeiras, são eliminadas (entre outras) as alíneas *d*) e *e*); estas alíneas qualificam como entidades de interesse público (EIP) «os organismos de investimento coletivo sob forma contratual e societária, previstos no regime geral dos organismos de investimento coletivo, aprovado pela [Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro \[RGOIC\]](#)», e «as sociedades de capital de risco, as sociedades de investimento em capital de risco e os fundos de capital de risco, previstos no Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado, aprovado pela [Lei n.º 18/2015, de 4 de março](#)», respetivamente.

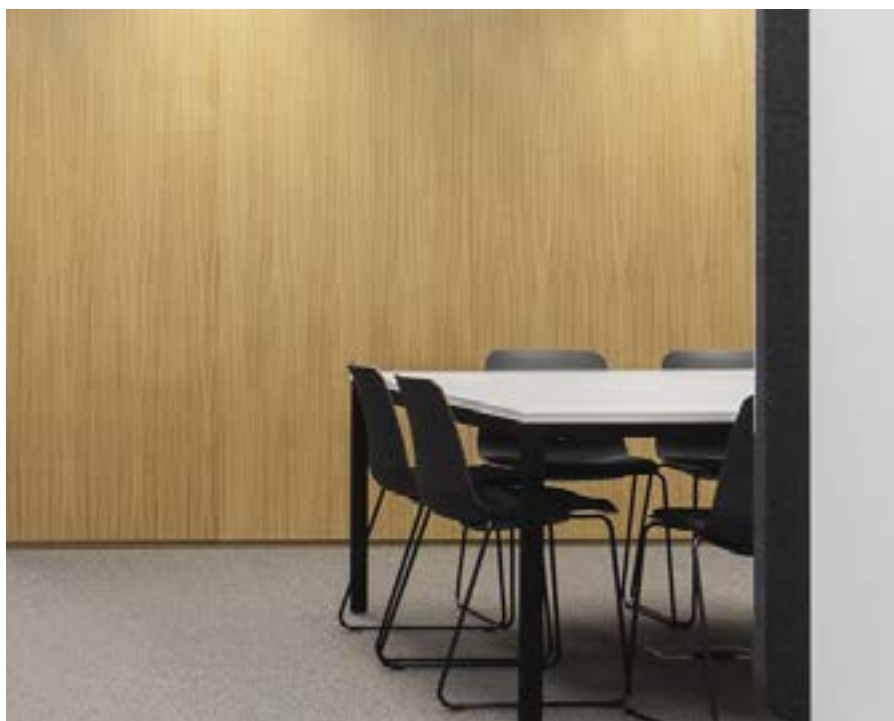
Significa isto que os organismos de investimento coletivo referidos no RGOIC e as sociedades de capital de risco, sociedades de investimento em capital de risco e os fundos de capital de risco deixam de ser qualificados como EIP<sup>1</sup>. Nos termos do n.º 13 do artigo 2.º da [Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, 17 de maio de 2006](#), as EIP são sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação, instituições de crédito e seguradoras; adicionalmente, esta diretiva confere a possibilidade de os Estados-Membros poderem (tautologicamente) designar como EIP outras entidades que considerem ser de interesse público, o que o legislador fez desde 2015 para as entidades acima identificadas (entre outras).


---

<sup>1</sup> As sociedades gestoras de fundos de capital de risco (i.e., gerindo ativos acima dos limiares previstos na [Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011](#)) não estão incluídas neste elenco, embora o entendimento generalizado, incluindo do regulador, e conforme o sistema, seja o de que atualmente estas entidades também deverão ser consideradas EIP.

Constitui atribuição da CMVM, neste âmbito, a supervisão pública dos revisores oficiais de contas (ROC), das sociedades de revisores oficiais de contas (SROC), de auditores e entidades de auditoria de Estados-Membros e de países terceiros, dos seus sócios e dos membros dos órgãos sociais, incluindo: (i) assegurar o controlo de qualidade e os sistemas de inspeção dos ROC e SROC sobre auditores que realizem a revisão legal das contas de EIP, bem como as inspeções sobre os demais auditores que decorram de denúncia de outra autoridade nacional ou estrangeira; e (ii) avaliar o desempenho do órgão de fiscalização de EIP, nos termos previstos no artigo 27.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014 (Regulamento 537/2014).

A revisão que agora se promove (e as demais alterações ao RJSA) está sustentada no disposto no artigo 8.º do diploma preambular do Regime Jurídico de Supervisão da Auditoria, o qual contemplava a necessidade de revisão do referido regime no prazo de três anos após a sua entrada em vigor. Nos termos do n.º 2 do artigo 22.º da Lei, as alterações ao RJSA (incluindo as alterações ao respetivo artigo 3.º) entram em vigor no dia 1 de janeiro de 2022.





A qualificação de uma entidade como sendo de interesse público para efeitos do RJSA tem como principais repercussões as seguintes:

- a) A sujeição das atividades de auditoria às demonstrações financeiras preparadas pelas EIP (necessariamente empreendidas por ROC ou SROC registados junto da CMVM) a um regime regulatório mais exigente, previsto nos termos do disposto no RJSA e no Regulamento 537/2014;
- b) A obrigatoriedade das EIP, nos termos do artigo 3.º do diploma preambular do RJSA, adotarem um dos modelos de governo que envolvam a cumulação de um órgão de fiscalização colegial (conselho fiscal, comissão de auditoria<sup>2</sup> ou conselho geral e de supervisão) com um ROC/SROC<sup>3</sup>;
- c) Como consequência da obrigatoriedade de adoção de um modelo de fiscalização “reforçado”, o estabelecimento de deveres acrescidos (em relação aos já previstos na lei geral<sup>4</sup>) do órgão de fiscalização colegial

<sup>2</sup> Formalmente parte do conselho de administração no “modelo anglo-saxónico”, previsto nos termos da alínea c) do n.º 1 do artigo 278.º do Código das Sociedades Comerciais.

<sup>3</sup> Nos termos do n.º 4 do artigo 3.º do diploma preambular do RJSA, nas EIP sem personalidade jurídica os requisitos de fiscalização previstos nos números anteriores aplicam-se à respetiva entidade gestora, o que quer dizer que as entidades gestoras de organismos de investimento coletivo estão também abrangidas por este dever de fiscalização reforçada, apesar de não serem formalmente qualificadas como EIP (apenas os organismos de investimento coletivo por si geridos o são).

<sup>4</sup> Cfr. o n.º 2 do artigo 420.º do Código das Sociedades Comerciais.

no controlo do processo de preparação das demonstrações financeiras e da auditoria das mesmas, bem como de acompanhamento da independência do ROC/SROC e de verificação da adequação e aprovação da prestação de outros serviços, para além dos serviços de auditoria.

Fica claro que com esta alteração ao RJSA se reduzem significativamente tanto a complexidade dos mecanismos de governança como os custos de operação das sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo (SGOIC), das sociedades de capital de risco (SCR) e das sociedades gestoras de fundos de capital de risco (SGFCR) que não desejem adotar um modelo de fiscalização “reforçado”.

Por um lado, os custos de remuneração e de operação inerentes à existência de um órgão de fiscalização plural são eliminados. Estes compreendem, nas entidades acima descritas, tipicamente senhas de presença pagas aos membros do conselho fiscal por cada reunião em que participam, custos relacionados com a organização das reuniões do conselho fiscal e registo das mesmas e custos (incluindo aconselhamento jurídico, emolumentos de registo comercial, etc.) referentes à nomeação, à substituição, à renúncia e à destituição dos seus membros.

Por outro lado, a não qualificação destas sociedades como EIP significa que a complexidade do processo de auditoria das suas demonstrações financeiras (e das demonstrações financeiras dos organismos de investimento coletivo geridos) decrescerá e, por isso, os custos associados à contratação de ROC/SROC para o efeito serão também tendencialmente mais reduzidos.

Mais relevante, porém, que a diminuição dos custos diretos será porventura a simplificação dos processos de decisão e de reporte internos das SGOIC, SCR e SGFCR. Entre outros aspetos,

com a dispensa da qualificação destas entidades como EIP, o respetivo processo de aprovação de contas deixará de carecer da intervenção (parecer) do órgão de fiscalização plural e do controlo mais intenso deste relativamente aos trabalhos de auditoria do ROC, o que representa uma simplificação significativa de tais processos.

Também na aprovação das contas dos organismos de investimento coletivo geridos por estas entidades deixará de existir a necessidade de controlo pelo órgão de fiscalização plural do processo de preparação das contas e da sua auditoria.

Deixará ainda de ser necessária a preparação pelo ROC de um relatório dirigido ao órgão de fiscalização colegial da entidade em causa sobre as suas atividades de auditoria da EIP em questão, nos termos do artigo 11.º do Regulamento 537/2014.

É de notar, relativamente a este ponto, que com a alteração ao RJSA são eliminados constrangimentos relevantes associados à contratação de ROC/SROC que desempenhem atividades de auditoria de EIP. Em primeiro lugar, a nomeação do ROC/SROC deixa de ter de ser precedida por um parecer do conselho fiscal relativamente à entidade concreta a contratar. Em segundo lugar, deixam de ser aplicáveis os períodos máximos para o exercício de funções pelo ROC/SROC previstos no Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Não se podem ainda ignorar as repercussões do foro regulatório desta alteração na constituição e nas atividades das SGOIC, SCR e SGFCR. Com efeito, nos termos das recentes “Orientações sobre a avaliação da adequação para o exercício de funções reguladas e de titulares de participações qualificadas”, publicadas pela CMVM, foram implementados requisitos mais exigentes de comprovação da idoneidade, da experiência e da disponibilidade dos membros dos órgãos sociais das SGOIC, das SCR e das

SGFCR. Estes requisitos têm acrescentado um “peso” regulatório significativo nos processos de autorização/registo do início de atividades destas entidades (expressos, por exemplo, no preenchimento dos respetivos questionários) e para o seu funcionamento (na necessidade de repetir o processo em caso de nomeação de novos membros do órgão de fiscalização e nas obrigações de comunicação de factos que possam afetar a idoneidade das pessoas avaliadas à CMVM). Para as SGOIC, as SCR e as SGFCR que não pretendam eleger estes órgãos de fiscalização colegiais, a retirada da sua qualificação enquanto EIP significará, por isso, na prática, uma simplificação dos requisitos regulatórios para iniciar e para desempenhar as respetivas atividades.

O balanço destas alterações parece pender para uma simplificação dos requisitos de constituição e de organização das SGOIC, das SCR e das SGFCR positiva para estas entidades e para o setor da gestão de ativos em geral. Se, por um lado, a não qualificação destas entidades como EIP poderá aliviar em demasia os seus controlos internos e, no limite, facilitar condutas impróprias pelo órgão de gestão (com potenciais repercussões negativas para os investidores nos organismos de investimento coletivo geridos), a verdade é que a experiência tem demonstrado que a atuação dos órgãos de fiscalização colegiais nestas entidades tem sido de eficácia limitada, tendo em conta o seu processo de seleção (que tem levado, por exemplo, a CMVM a exigir formação adicional a muitos membros do conselho fiscal de entidades gestoras de modo a assegurar a efetiva adequação às funções), as relações próximas pré-existentes entre os seus membros e os acionistas e/ou os membros do órgão de gestão das entidades gestoras<sup>5</sup> e um desconhecimento considerável do ambiente legal e regulatório que enforma a fiscalização das EIP.

<sup>5</sup> Mesmo tendo em conta o rol apertado de incompatibilidades existente previsto nos termos do disposto no artigo 414.º-A do Código das Sociedades Comerciais.

Nessa medida, parece que o quadro regulatório desencadeado pela qualificação das SGOIC, das SCR e das SGFCR enquanto EIP impôs custos acrescidos para a operação das entidades gestoras sem ter demonstrado de modo relevante resultados palpáveis relativamente à qualidade dos seus mecanismos de governança. A este respeito, vale a pena referir que a própria CMVM, notoriamente zelosa na sua missão de proteger os interesses dos investidores nos mercados de capitais, mostrou a sua concordância com esta alteração do RJSA no seu parecer à respetiva Proposta de Lei, principalmente por questões de eficácia nas suas ações de supervisão<sup>6</sup> (o que demonstra uma grande lucidez na sua análise de custo/benefício de imposição de encargos regulatórios a estas entidades).

<sup>6</sup> Referindo a CMVM, a este propósito, que: «[e]sta redução [do elenco de EIP] permitirá uma melhor alocação dos recursos de supervisão, exercer uma supervisão de auditoria mais próxima, oportuna e focada no risco, focar mais a atividade de supervisão de auditoria da CMVM nos auditores de entidades com maior relevância e risco sistémico (designadamente, instituições de crédito e sociedades cotadas, que têm demonstrado mais fragilidades ao nível da respetiva auditoria) e aproximar a prática de supervisão de auditores com outros Estados Membros que apresentam um rácio de número de EIP *versus* pessoas dedicadas à supervisão de auditoria bastante menor do que Portugal».

O que significa tudo isto para o setor da gestão de ativos? Resumidamente, que a alteração ao artigo 3.º do RJSA, aparentemente singela, não deverá ser negligenciada. Se, por um lado, a alteração prevista é uma oportunidade para simplificar a teia regulatória que está a dificultar a criação ou o crescimento de várias sociedades gestoras, por outro lado, impõe um ónus adicional à administração dessas sociedades gestoras, admitindo que escolham não ter órgãos de fiscalização colegiais, para assumir uma maior responsabilidade no estabelecimento e na supervisão de mecanismos de controlo de gestão, na preparação das demonstrações financeiras das entidades gestoras e dos fundos que gerem e na fiscalização dos trabalhos do ROC.



# MORAIS LEITÃO

## GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA & ASSOCIADOS

Com o cliente,  
em qualquer lugar,  
em qualquer  
momento.



### MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA & ASSOCIADOS

---

#### LISBOA

Rua Castilho, 165  
1070-050 Lisboa  
T +351 213 817 400  
F +351 213 817 499  
mlgtslisboa@mlgts.pt

#### PORTO

Avenida da Boavista, 3265 – 4.2  
Edifício Oceanvs  
4100-137 Porto  
T +351 226 166 950 - 226 052 380  
F +351 226 163 810 - 226 052 399  
mlgtsporto@mlgts.pt

#### FUNCHAL

Av. Arriaga, n.º 73, 1.º, Sala 113  
Edifício Marina Club  
9000-060 Funchal  
T +351 291 200 040  
F +351 291 200 049  
mlgtsmadeira@mlgts.pt

[mlgts.pt](http://mlgts.pt)

---

#### ALC ADVOGADOS

#### LUANDA

Masuika Office Plaza  
Edifício MKO A, Piso 5, Escritório A/B  
Talatona, Município de Belas  
Luanda – Angola  
T +244 926 877 476/8/9  
T +244 926 877 481  
geral@alcadvogados.com

[alcadvogados.com](http://alcadvogados.com)

---

#### MDR ADVOGADOS

#### MAPUTO

Avenida Marginal, 141, Torres Rani  
Torre de Escritórios, 8.º piso  
Maputo – Moçambique  
T +258 21 344000  
F +258 21 344099  
geral@mdradvogados.com

[mdradvogados.com](http://mdradvogados.com)

---

#### VPQ ADVOGADOS

#### PRAIA

Edifício BAlcenter, 3.º esq.  
Av. Cidade de Lisboa, Chã d'Areia  
Praia – Cabo Verde  
M +238 972 84 20  
M +238 973 23 21  
geral@vpqadvogados.com

[vpqadvogados.com](http://vpqadvogados.com)