

# NEWS

BANCÁRIO & FINANCEIRO / MERCADOS DE CAPITAIS

## Índice

Editorial	1
Reestruturação de Dívida	2
Reforma do Regime das Obrigações – Um Ano Depois	2
Novas Regras para Aprovação e Publicação de Prospetos e Divulgação de Anúncios	3
Swaps – Um Ponto de Situação	3
Breves	4

Desde a nossa última Newsletter (outubro de 2015), vários desenvolvimentos e alguns contratempos relevantes têm ocorrido nos contextos económico, político e jurídico, tanto a nível europeu como em Portugal, alguns dos quais correspondem à razão pela qual pensamos que valerá a pena dar uns minutos de atenção aos artigos que se seguem. No plano europeu, a *Brexit* é um evento que tem necessariamente de ser destacado, por corresponder à saída sem precedentes de um Estado-Membro da União Europeia e, em especial, por estar em causa um Estado-Membro com imenso peso nos mercados económicos e financeiros (e também jurídico!).

O *Brexit* poderá ter impacto muito significativo na prestação de serviços jurídicos e financeiros não apenas na Europa, mas também a nível global, e terá certamente um impacto maior no setor financeiro de toda a União Europeia (“UE”), considerando que os regimes legais aplicáveis em matérias da maior relevância, tais como a regulamentação dos Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (“OICVM”), a Diretiva II relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros (“MiFID II”) e a Diretiva dos Prospetos, poderão deixar de ser globalmente aplicáveis a todo o continente europeu. Permanece muita incerteza e os cidadãos Europeus (inclusive os Britânicos!) estão certamente a testemunhar com desalento posições adotadas por políticos de ambos os lados do Canal da Mancha, na esperança de que sejam encontradas formas de fazer prevalecer a cooperação, para que tudo o que deve ser preservado assim o seja, valorizando muito mais tudo o que une o continente e não o que o divide. É fundamental que assim seja!!!

Em Portugal, a Comissão Europeia (“CE”) tem divulgado as suas conclusões decorrentes do acompanhamento feito após o encerramento do programa de assistência financeira, tendo identificado um conjunto muito significativo de obstáculos que se mantêm tanto para Portugal, como para a própria economia nacional, que se encontra presentemente sob a liderança de um novo governo e que se debate com um desempenho económico muito tímido e um abalo do seu sistema financeiro que não parece ter fim à vista.

O contexto encontra-se ainda muito marcado pela medida de resolução implementada ao Banco Internacional do Funchal, S.A. (“Banif”) na sequência da decisão do Governo Português e do Banco de Portugal (“BdP”) de 20 de dezembro de 2015 (e que se segue a uma outra resolução muito maior já implementada em 2014, mas que continua a produzir efeitos relevantes em todo o país), a qual resultou na venda do Banif e da maioria dos seus ativos e passivos ao Banco Santander Totta, S.A. (“Santander”) pelo montante de € 150 000 000,00. O BdP determinou que esta seria a solução mais eficaz para a manutenção da integridade do sistema financeiro nacional, permitindo, assim, a salvaguarda das poupanças tanto dos agregados familiares, como das empresas, mediante transferência das mesmas para o Santander, contribuindo também, desta

## EDITORIAL

*Pedro Cassiano Santos*

forma, para a manutenção do financiamento da economia nacional.

Adicionalmente, de referir também que o Bankinter adquiriu a banca de retalho e a banca privada e empresarial, bem como os segmentos de seguros de vida do Bardays e abriu a sua primeira sucursal em Portugal em abril de 2016.

A nível do setor bancário português, destacamos finalmente a oferta pública de aquisição (“OPA”) do Banco Português de Investimento (“BPI”) pelo grupo espanhol CaixaBank, o maior acionista do BPI, anunciada ao mercado pelo preço em numerário de € 1,13 por ação, sendo contingente da eliminação da limitação aos direitos de voto, da obtenção de mais de 50% do capital social do banco e obtenção de todas as necessárias autorizações regulatórias. A OPA abrange a totalidade do montante não detido pelo CaixaBank, que corresponde a 55,9% ou 814,9 milhões de ações. De notar que ainda há cerca de um ano e apesar de todos esforços, uma oferta semelhante não foi tão bem sucedida; no entanto, desta vez o CaixaBank informou o Banco Central Europeu (“BCE”) e requereu a suspensão de qualquer procedimento administrativo contra o BPI, proporcionando-lhe, assim, um prazo mais alargado para restringir o nível de risco que atualmente apresenta.

Por fim, queremos ainda destacar alguns dos eventos relevantes desta edição: (i) a reestruturação de empresas em falência ou em vias de falência; (ii) a análise, um ano após a sua publicação, das alterações ao regime aplicável às obrigações, ao abrigo do Código das Sociedades Comerciais (“CSC”) e o que poderia ter sido feito de forma diferente; (iii) a análise da jurisprudência atual sobre os *swaps*; (iv) as recentes normas para a aprovação e publicação de prospetos e ofertas públicas, ao abrigo do Regulamento Delegado da Comissão (UE) n.º 2016/301, de 30 de novembro de 2015, o qual veio complementar a Diretiva n.º 2003/71/CE, de 4 de novembro de 2003; (v) a entrada em vigor, a 1 de janeiro de 2016, do Mecanismo Único de Resolução (“MUR”) e suas implicações; (vi) uma explicação dos Títulos Target2 (“T2S”), respetiva implementação em Portugal a 29 de março de 2016 e consequências que daí decorrem, a nível regulatório; (vii) a harmonização do Código de *Corporate Governance* e uma breve explicação das implicações a nível regulatório; (viii) um sumário do parecer emitido pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (“ESMA”) relativamente à concessão de empréstimos por parte de fundos de investimento; (ix) a ratificação pelo recentemente eleito Presidente da República, Marcelo Rebelo de Sousa, da alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Instituições Financeiras (“RGICSF”), a qual entrou em vigor no dia 1 de julho e prevê proporcionar aos acionistas de instituições de crédito a possibilidade de reavaliação periódica da justificação às limitações estatutárias no que respeita à detenção e exercício dos respetivos direitos de voto. Procuramos expor sucintamente os referidos temas nos próximos artigos.

Muito agradecemos a vossa atenção e, caso surjam comentários ou sugestões, queiram por favor contactar-nos através do endereço eletrónico [fapc@vda.pt](mailto:fapc@vda.pt).

Pedro Cassiano Santos, Pedro Simões Coelho, Paula Gomes Freire, Hugo Moredo Santos, Benedita Lima Aires, Tiago Correia Moreira, Orlando Vogler Guiné, Sandra Cardoso, Mariana Padinha Ribeiro, Catarina Pinho, Alexandre Oliveira, Carlos Couto, Lourenço Fragoço, Maria Carrilho, Francisco Mendonça e Moura, Sebastião Nogueira, João von Funcke, Inês Perez Sanchez, Maria Roussel, Tiago Macaia Martins, José Miguel Carracho, Rita Castelo Ferreira, Soraia Ussene e Rafael Dias Almeida

# REESTRUTURAÇÃO DE DÍVIDA

Tiago Correia Moreira / Sebastião Nogueira

**Motivo:** O processo de reestruturação de dívida de uma sociedade é geralmente motivado pela necessidade dessa sociedade solucionar problemas de tesouraria. Esse objetivo pode, nomeadamente, ser alcançado através da renegociação dos termos e condições da dívida existente e da contratação de novos financiamentos que lhe permitam reembolsar a dívida existente e, em simultâneo, aceder a liquidez que lhe permita gerir a sua atividade.

**Ponto de partida:** Definidos que sejam os objetivos a alcançar através do processo de reestruturação, a sociedade em causa deverá, antes de iniciar o processo de reestruturação, traçar o perfil da sua dívida de forma a, em conformidade, identificar as possíveis abordagens às suas contrapartes. Assim, a chamada substituição de "dívida velha" por "dívida nova" exige um conhecimento prévio e aprofundado da realidade sobre a qual essa reestruturação irá incidir.

**Tipos de dívida:** Como parte do exercício prévio de reestruturação de dívida está a identificação dos tipos de dívida existentes na sociedade, incluindo, conforme aplicáveis à realidade em causa, os

contratos de mútuo bancário (bilaterais e/ou sindicados, de lei local ou estrangeira), as emissões de obrigações (em mercado ou fora dele), a emissão de papel comercial, os contratos de locação, etc. Em complemento a esta análise, é fundamental que o perfil traçado da dívida em causa possa distinguir de forma clara a dívida garantida da não garantida e possa identificar o tipo de garantias existentes (privilégios creditórios, direitos de retenção, penhores, hipotecas, etc.), bem como o montante máximo garantido pelo qual esse colateral foi constituído. Esta visão abrangente e detalhada do perfil de dívida deverá permitir à sociedade definir um plano de reestruturação coerente e estruturado.

**Plano de reestruturação:** O plano de reestruturação deverá, por referência ao perfil de dívida traçado, definir qual a estratégia a seguir e quais as linhas de orientação que deverão presidir a esse mesmo plano incluindo quais as condições a renegociar junto dos credores dessa mesma dívida e, em particular, qual a configuração da mesma no final do processo de reestruturação. Quanto mais detalhado for o plano de reestruturação, maior

probabilidade existirá da reestruturação ser bem sucedida, produzindo o efeito desejado. Esse detalhe poderá incluir a extensão dos prazos de reembolso da dívida (com eventuais períodos de carência de capital), a renegociação da taxa de juro aplicável, a modificação ou a renúncia temporária a determinadas obrigações da sociedade para que, durante um período transitório, se possa fazer face a aspetos específicos do negócio (nomeadamente, as cláusulas de não oneração de património ou de limitações a endividamento adicional).

**Reestruturação total ou parcial:** Da mesma forma, a reestruturação de dívida quando levada a cabo fora de um cenário de (pré-) insolvência, não carece, obrigatoriamente, do envolvimento de todos os credores da sociedade, em particular se o plano de reestruturação traçado envolver apenas dívida com determinadas características. Ainda assim, pelo tipo de obrigações que tipicamente são assumidas nos contratos que titulam a dívida financeira, é fundamental manter a visão abrangente dessa mesma dívida, evitando pôr em causa os compromissos assumidos na dívida não reestruturada.

## Reestruturação de Dívida: 4 perguntas que a sociedade deve colocar a si mesma:

O que é que eu preciso?

Quanto é que eu devo?

Quem são os meus credores?

O que é que eu tenho para dar em troca?

# REFORMA DO REGIME DAS OBRIGAÇÕES – UM ANO DEPOIS

Catarina Pinho / Soraia Ussene

O Decreto-Lei n.º 26/2015, de 6 de fevereiro, alterou o regime previsto no CSC. Apresentaremos de seguida os nossos comentários às alterações mais relevantes.

O artigo 348.º alargou o âmbito das exceções à regra geral estabelecida, que prevê que apenas podem emitir obrigações as sociedades cujo contrato definitivo esteja registado há mais de um ano, passando assim a incluir-se como exceção a possibilidade de um relatório de auditor independente, quando emitido em determinados termos. O referido relatório não pode reportar-se a data não superior a três meses relativamente à emissão e o auditor em questão deve estar registado na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ("CMVM"). Este novo mecanismo já foi bem-sucedido, nomeadamente em momento de registo de obrigações junto da Interbolsa, traduzindo-se numa ferramenta muito interessante, que poderá ser utilizada por SPVs recentemente constituídas.

Outras alterações foram também introduzidas no artigo 349.º, tais como o ajuste do modo de acesso ao limite geral aplicável à emissão de obrigações, *vis-à-vis* do rácio de autonomia financeira da sociedade. Entendemos que a alteração mais relevante corresponde à inclusão de um conjunto de exceções inspiradas na Diretiva dos Prospetos. Assim, as emissões cujo valor nominal unitário ou montante de subscrição por investidor seja igual ou superior a € 100 000,00 não integram a *supra* referida

limitação. Esta já é uma prática corrente no segmento institucional e tem contribuído para a abertura do mercado de obrigações a um conjunto vasto de emissores.

Foram também introduzidas alterações relevantes em matéria de representante comum dos obrigacionistas. Nos termos do artigo 357.º, à semelhança do que sucede nas obrigações hipotecárias e titularizadas, tal função poderá ser assumida por um intermediário financeiro ou uma entidade autorizada a prestar serviços de representação de investidores em algum Estado-Membro da União Europeia (i.e. *trustees profissionais*). Adicionalmente, foram também desenvolvidos os critérios de independência dos representantes comuns, passando a incluir-se a proibição de nomeação para esse cargo entidades que detenham, direta ou indiretamente, uma participação igual ou superior a 2% do capital social da emitente ou que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com a mesma ou então que prestem serviços de assessoria jurídica ou financeira à sociedade no âmbito da emissão de valores mobiliários ou a intermediários financeiros ou a promotores envolvidos na operação. Estas alterações foram igualmente adotadas pelos agentes de mercado e pelas entidades autorizadas a prestar serviços de representação de investidores (*trust & agencies*), tendo já sido implementadas em transações em mercado primário, proporcionando ao investidor o benefício da assistência

profissional na sua representação e *vis-à-vis* do emissor.

No que respeita às alterações do artigo 358.º, as quais foram igualmente introduzidas na linha das obrigações hipotecárias e titularizadas, permitiu-se ultrapassar a dificuldade que antes afetava a nomeação do representante comum no momento da primeira emissão. A lei passa agora a permitir que o mesmo seja designado nas condições da emissão, sujeito a deliberação de destituição e designação de novo representante comum, por parte dos obrigacionistas. Esta alteração corresponde a uma prática já testada com sucesso pelo mercado, com resultados positivos para os investidores, evitando situações de falta de um representante designado ou de necessidade de aplicação de outros procedimentos, bastante mais complexos, com a finalidade de colmatar essa falha.

Em suma, entendemos que as alterações descritas revelam-se benéficas para o mercado obrigacionista e será expectável que, numa reforma posterior (num período de 5 a 10 anos), as limitações existentes nos artigos 348.º e 349.º venham a ser ultrapassadas. Estas limitações não são aplicáveis em contextos de outros acordos de financiamento e entendemos que (comparando com 1986, ano de publicação do CSC) o mercado apresenta maturidade suficiente para ultrapassar as referidas limitações.



# NOVAS REGRAS PARA APROVAÇÃO E PUBLICAÇÃO DE PROSPETOS E DIVULGAÇÃO DE ANÚNCIOS

José Pedro Fazenda Martins / Sandra Cardoso

Foi publicado no passado dia 4 de março de 2016, o Regulamento Delegado (EU) n.º 2016/301 da Comissão, de 30 de novembro de 2015, que complementa a Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, no que respeita às normas técnicas de regulamentação para a aprovação e publicação do prospeto e a divulgação de anúncios (“**Regulamento Delegado**”).

Este Regulamento Delegado prevê várias normas técnicas a ter em conta em diferentes momentos, desde a apresentação do pedido de aprovação de prospeto, até à sua publicação ou de adenda ao mesmo, conforme descrito sucintamente de seguida:

## I. Elementos do pedido de aprovação do prospeto

- Projeto de prospeto em formato electrónico pesquisável;
- Contacto da autoridade competente para reter todas as notificações via electrónica;
- Quadro de correspondências ou anotações na margem do projeto de prospeto e documento com indicação dos elementos não aplicáveis;
- Pedidos fundamentados para omissão de informação ou notificação a uma autoridade competente de outro Estado-Membro.

## II. Receção do pedido pela autoridade competente

- Acusação, por via electrónica e no prazo de 2 dias úteis, da receção do pedido, indicando o respetivo

número de referência e ponto de contacto.

## III. Análise e alterações do projeto de prospeto

- Notificação por escrito, quando os documentos estejam incompletos ou for necessária informação complementar ou, oralmente, em caso de lacunas de natureza menor ou de prazos de extrema importância;

- Submissões subsequentes de versões limpas (com as alterações marcadas) até à submissão final.

## IV. Decisão da autoridade competente

- Imediatamente notificada por escrito e, em caso de rejeição, os motivos devem constar da mesma.

## V. Publicação do prospeto

- Facilmente acessível, pesquisável e imprimível;
- Publicação num *website* diverso do da autoridade competente (devendo apresentar avisos quanto aos destinatários da oferta).

Algumas destas normas vêm traduzir a prática reiterada neste âmbito, como o envio dos documentos em formato electrónico e em versões subsequentes marcadas. Outras, como a acusação da receção do pedido de aprovação pela autoridade competente ou a notificação por escrito dos pedidos de informação adicional, são uma novidade positiva para o bom funcionamento do mercado de capitais a nível europeu.

Ficou, talvez, por tratar o aspeto importante do princípio de a autoridade competente não voltar a comentar partes do prospeto cujos comentários

prévios haviam sido acolhidos – sem prejuízo de situações excecionais tais como a materialidade das questões ou novas circunstâncias. Em todo o caso, nada obsta a que as autoridades competentes sigam este princípio, como já sucede em alguns casos.

# SWAPS – UM PONTO DE SITUAÇÃO

Orlando Vogler Guiné / Carlos Couto

A jurisprudência relativa ao contrato de *swap* de taxa de juro (“*Swap*”), que podemos de alguma forma dar como esboçada em 2012, tem versado com particular relevo sobre (i) o valor jurídico do *Swap* meramente especulativo, (ii) o padrão de diligência exigido aos intermediários financeiros, (iii) a aplicabilidade do instituto da resolução em virtude da alteração anormal das circunstâncias, e (iv) a validade dos pactos de jurisdição.

O Supremo Tribunal de Justiça (“**STJ**”) começou por se pronunciar em 2013, reafirmando tal entendimento em 2015, no sentido de considerar que os efeitos da crise mundial de 2008 consubstanciavam uma alteração superveniente e anormal das circunstâncias, suficiente para fundamentar a resolução do *Swap*. O STJ salientou igualmente a importância de existir um certo equilíbrio contratual entre as partes de um tal contrato. Mais entendeu o STJ que o *Swap*, desligado da evolução do financiamento cujo risco visava cobrir, seria equiparado a um contrato de juro ou aposta, não produzindo efeitos jurídicos.

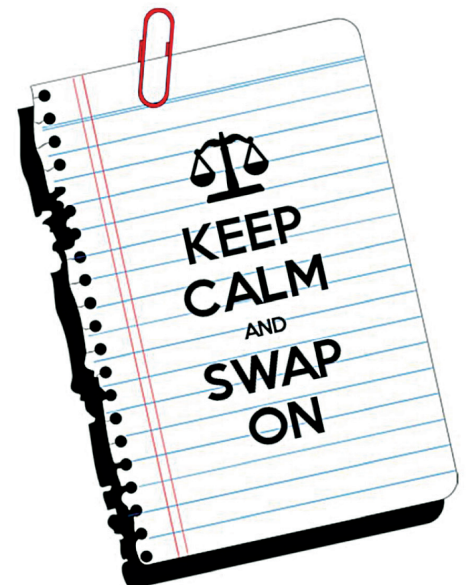
Em sentido contrário, a orientação maioritária e mais recente do STJ, plasmada nos acórdãos de 11 de fevereiro de 2015, 16 de junho de 2015 e 26 de janeiro de 2016, vem alterar este entendimento,

defendendo uma visão mais flexível do *Swap*, afastando a sua qualificação como contrato de jogo ou aposta e ponderando mais detidamente a chamada cláusula *rebus sic stantibus* em atenção à própria natureza deste contrato, sustentando uma divisão mais equilibrada entre os deveres do intermediário financeiro e a obrigação do cliente de se informar sobre o *Swap* que pretende contratar.

No que concerne ao tema da amplitude dos pactos de jurisdição, a jurisprudência mais recente tem vindo a resolver a questão de forma unânime, considerando que a escolha de jurisdição realizada ao abrigo do artigo 25.º do Regulamento (UE) n.º 1215/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2012, prevalece sobre o direito interno português, pelo que não será tida em conta a eventual aplicação do disposto em normas de direito nacional, nomeadamente, no Código de Processo Civil ou no Regime das Cláusulas Contratuais Gerais.

Em conclusão, de forma a robustecer a validade jurídica do *Swap*, releva que o intermediário financeiro assegure que o cliente tomou conhecimento do conteúdo e consequências do *Swap* e que tem capacidade para entender o seu funcionamento, e deverá existir um equilíbrio mínimo entre as

posições contratuais das partes. Adicionalmente, o *Swap* deverá ter como substrato fático um financiamento em concreto, dado que a jurisprudência do STJ ainda não se encontra completamente harmonizada no que se refere à inaplicabilidade da figura do jogo ou aposta ao *Swap*.



## **Alteração ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras ("RGICSF")**

O Decreto-Lei n.º 20/2016, de 20 de abril, procedeu à 41.ª alteração ao RGICSF. Visa conferir aos acionistas de instituições de crédito a possibilidade de reavaliarem periodicamente (a cada cinco anos) a justificação dos limites estatutários em matéria de detenção e exercício dos direitos de voto. As instituições de crédito cujos estatutos prevejam limites nos termos referidos deverão realizar, até 31 de dezembro, uma assembleia geral que inclua na ordem do dia a deliberação sobre a manutenção ou revogação daqueles limites. O diploma em questão não é aplicável às caixas de crédito agrícola mútuo nem às caixas económicas.

## **Fundos a Conceder Créditos: Opinião da ESMA**

A 11 de abril de 2016, mediante solicitação da Comissão Europeia, na sequência da publicação, em 2015, do Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais, a ESMA emitiu um parecer relativamente aos princípios-chave a observar na construção de um quadro jurídico europeu para os fundos para empréstimos ("**Parecer**"), com o objectivo de contribuir para a execução do referido Plano, traçando os elementos principais a considerar numa futura consulta respeitante a esta matéria.

O Parecer destaca vários aspetos fulcrais, como requisitos de autorização, tipos de fundos e de investidores, requisitos organizativos, critérios de elegibilidade e risco sistémico.

## **T2S (TARGET2-Securities) em Portugal**

Desde 29 de março de 2016, o mercado de títulos português está ligado, através da Interbolsa e do Banco de Portugal, ao T2S, uma plataforma técnica de prestação de serviços de liquidação de títulos às centrais de depósito de títulos e, através destas, aos utilizadores finais (participantes nas mesmas) em moeda de banco central.

O T2S vem facilitar a gestão de liquidez e de garantias e contribuirá para uma maior integração dos mercados europeus de capitais, tornando-os mais seguros e eficientes, e ajudando as empresas que queiram emitir ações e obrigações em diversas localizações na Europa, promovendo fontes mais diversificadas de financiamento à economia real.

## **Entrada em Vigor do Mecanismo Único de Resolução**

A 1 de janeiro de 2016 entrou plenamente em vigor, no quadro da União Bancária Europeia, o novo Mecanismo Único de Resolução ("**MUR**"). Com a entrada em vigor deste mecanismo, pretende-se assegurar uma resolução eficiente dos bancos em situação ou em risco de incumprimento, preservando a estabilidade sistémica e minimizando os custos para a economia real.

Uma das principais implicações do MUR será a transferência das competências dos reguladores nacionais no que à resolução bancária diz respeito, para uma entidade supranacional, o Conselho Único de Supervisão, a quem caberá a análise e implementação das medidas de resolução dos maiores bancos da União. Paralelamente, é também criado o Fundo Único de Resolução, com uma dimensão de aproximadamente 55 mil milhões de Euros após a sua plena implementação, dentro de oito anos. Este Fundo é criado com o objetivo de suportar os custos inerentes à resolução bancária, minimizando assim os custos para os contribuintes nacionais, sendo financiado através de contribuições do sistema financeiro.

## **Novos Critérios na Aplicação das Regras de *bail-in* em Caso de Resolução**

No passado dia 26 de maio de 2016, a Comissão Europeia deu um passo importante para garantir o cumprimento das regras de *bail-in* aplicáveis aos bancos, tendo clarificado o regime europeu de resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento. A Comissão propôs um Regulamento Delegado que especifica o critério a ser considerado pelas autoridades responsáveis quando definam requisitos mínimos para fundos próprios e passivos elegíveis ("**MREL**") para efeitos de absorção de perdas e recapitalização dos bancos.

## **Consolidação do Código de *Corporate Governance***

Para colmatar uma falha ao nível da *corporate governance*, a CMVM publicou, em 1999, um Código de Governo das Sociedades. Posteriormente, em 2013, o Instituto Português de *Corporate Governance* ("**IPCG**") aprovou o seu próprio Código. Fruto do diálogo entre ambos, foi acordado que esta competência passará a residir unicamente no IPCG, mantendo a CMVM apenas as suas competências enquanto autoridade reguladora. O projeto de Código de Governo das Sociedades, contendo os princípios essenciais para o governo das sociedades, encontra-se em consulta pública até 25 de julho de 2016.

## **ESMA – Orientações sobre Indicadores Alternativos de Desempenho**

No seguimento da publicação do Regulamento Delegado (UE) n.º 2016/301, que complementa a Diretiva dos Prospetos e estabelece novos mecanismos para aprovação dos mesmos, tornaram-se obrigatórias a partir de 3 de julho as orientações da ESMA de 5 de outubro de 2015 sobre indicadores alternativos de desempenho divulgados pelos emitentes aquando da publicação de prospetos ou informação regulamentada (ex.: relatórios de gestão divulgados ao mercado em conformidade com a Diretiva da Transparência e informações divulgadas ao abrigo do artigo 17.º do Regulamento sobre Abuso de Mercado). Os princípios estabelecidos por estas orientações deverão ser integralmente aplicados pelos emitentes ou pessoas responsáveis pelo prospeto.

## **Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo: Desenvolvimentos Recentes**

O Regulamento da CMVM n.º 1/2016, de 5 de maio, desenvolve o Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo ("**RJFC**" – Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto), designadamente no que concerne ao acesso à atividade de intermediação de financiamento colaborativo e à definição de limites ao investimento, estabelecendo ainda obrigações de informação por parte dos beneficiários do financiamento colaborativo para efeitos de informação aos investidores, às plataformas electrónicas de financiamento colaborativo e à CMVM. Este regulamento, aplicável exclusivamente às modalidades de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo, apenas entrará em vigor após aprovação e publicação pelo regulador do regime aplicável a violações do RJFC.