

Artículos

O NOVO REGIME DAS EMPRESAS DE INVESTIMENTO - AS FACILIDADES À ENTRADA E AS INCERTEZAS À SAÍDA

Hélder Frias e Domingos Salgado

Advogados do Departamento de Direito Comercial da Uría Menéndez - Proença de Carvalho (Lisboa)

O Novo Regime das Empresas de Investimento - As Facilidades à Entrada e as Incertezas à Saída

O Decreto-Lei n.º 109-H/2021, de 10 de dezembro ("DL 109-H/2021"), aprovou o novo Regime das Empresas de Investimento ("REI"), o qual entrou em vigor no passado dia 1 de fevereiro. Este trabalho dividir-se-á em duas partes, começando por uma breve apresentação das principais novidades do REI para, em seguida, explorar o novo regime da revogação da autorização de uma empresa de investimento, apresentando as suas fragilidades, bem como a solução interativa que poderá mitigar as mesmas.

PALAVRAS-CHAVE:

EMPRESAS DE INVESTIMENTO, SERVIÇOS FINANCEIROS, INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA, REVOGAÇÃO DA AUTORIZAÇÃO.

The New Regime for Investment Firms - Ease of Entry and Uncertainties on Exit

Decree-Law no. 109-H/2021, 10 December, published the new Legal Framework applicable to the Investment Companies, which has entered in force on last February. This work will be divided in two parts, starting with a brief presentation of the main novelties of the REI to then explore the new regime of the revocation of the authorisation of an investment company, presenting its weaknesses, as well as the interactive solution that could mitigate them.

KEY WORDS:

INVESTMENT FIRMS, FINANCIAL SERVICES, FINANCIAL INTERMEDIATION, REVOCATION OF THE AUTHORISATION.

FECHA DE RECEPCIÓN: 4-7-2022

FECHA DE ACEPTACIÓN: 7-7-2022

Frias, Hélder; Salgado, Domingos (2022). O Novo Regime das Empresas de Investimento - As Facilidades à Entrada e as Incertezas à Saída. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 58, pp. 29-47 (ISSN: 1578-956X).

1. Breve apresentação do REI

A regulamentação do sector financeiro atravessa uma revolução, na qual, entre outros, surge o REI.

Mesmo para quem está habituado às contantes alterações legislativas a que este sector já se viu forçado a adaptar, nomeadamente as já consumadas alterações ao Código dos Valores Mobiliários¹, a publicação do REI (bem como os já anunciados projetos do Código da Atividade Bancária (“CAB”)² e do novo Regime de Gestão de Ativos (“RGA”)³, não deixa de despoletar um novo desafio e obrigar a um novo esforço de adaptação e atualização significativo, sem prejuízo das vantagens que se esperam obter num futuro próximo e que justificam fundadamente tal revolução.

Em geral e procurando sintetizar, estas alterações resultam, segundo entendemos, essencialmente orientadas pela intenção do legislador (em que se incluem os reguladores sectoriais, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”) e o Banco de Portugal) de procurar simplificar, conferir proporcionalidade e contribuir para um maior alinhamento com outros Estados Membros, de forma a fomentar a competitividade e o desenvolvimento do mercado português, sempre salvaguardando a proteção dos investidores. Propósitos estes que, naturalmente, são de salutar, esperando-se que os mesmos, para além das opções legislativas, sejam efetivamente incorporados no dia a dia da supervisão e de todos os agentes do mercado.

Feito este enquadramento genérico, cumpre agora focar no regime que nos propusemos tratar nesta sede, começando por concretizar os princípios que orientam o REI, utilizando para o efeito, as próprias palavras da CMVM na carta circular relativa à entrada em vigor deste regime:

- i. *“o reforço da competitividade, do mercado e das empresas nacionais, através do alinhamento do regime nacional com o regime europeu, sendo adotada uma abordagem coerente e proporcional do quadro normativo nacional face ao europeu, e*
- ii. *a simplificação, previsibilidade da respetiva aplicação, de forma a aumentar a certeza, adequação e proporcionalidade das regras aplicáveis, respondendo, de forma mais adequada, às características e especificidades das empresas de investimento, refletindo a natureza da atividade destas entidades e o respetivo papel no funcionamento do mercado”⁴.*

1 Promovidas pela Lei n.º 99-A/2021 de 31 de dezembro, estando as principais alterações destacadas na Circular da CMVM sobre a Revisão do Código dos Valores Mobiliários disponível no sítio da Internet da CMVM e prosseguiu uma vez mais, entre outros, propósito de simplificação e redução de encargos e barreiras regulatórias.

2 O CAB tem por base uma revisão profunda, que permite incorporar a experiência adquirida e atualizar o ordenamento jurídico-bancário nacional à luz da legislação europeia mais recente, bem como a agregação de diplomas avulsos promovendo a simplificação do ordenamento jurídico. O CAB foi objeto da Consulta Pública do Banco de Portugal n.º 6/2020 relativa ao anteprojecto do Código de Atividade Bancária que se realizou entre os dias 29 de outubro de 2020 e 15 de janeiro de 2021 e está disponível no sítio de Internet do Banco de Portugal (aqui).

3 O RGA tem por base a revisão integral e transversal do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo e do Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado com as finalidades anunciadas de simplificar e conferir proporcionalidade à regulação do setor da gestão de ativos, por forma a fomentar a competitividade e o desenvolvimento do mercado, salvaguardando a proteção dos investidores. O RGA foi objeto da Consulta Pública n.º 2/2021 da CMVM que se realizou entre os dias 10 de dezembro de 2021 e 28 de fevereiro de 2022 e está disponível no sítio de Internet da CMVM (aqui).

4 Cfr. pág. 1 da Carta Circular da CMVM relativa à entrada em vigor do REI.

É, assim, à luz destes princípios que devemos analisar o REI, avançando para um elenco exemplificativo e naturalmente limitado das suas principais alterações, as quais procuramos completar com uma breve descrição da experiência prática que temos sobre as mesmas⁵.

2. Principais alterações

2.1. Concentração da Supervisão na CMVM

Pela sua importância orgânica, a primeira alteração a destacar prende-se com a concentração na CMVM das funções de supervisão das empresas de investimento, colocando um ponto final na supervisão partilhada entre a CMVM e o Banco de Portugal.

Este passo está em linha com a concentração das anteriores atribuições e competências de supervisão prudencial das sociedades gestoras e de fundos de titularização de créditos do Banco de Portugal na CMVM, promovida pelo Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro, e com o já, parcialmente, antecipado na consulta pública do CAB.

Conforme exposto no preâmbulo do DL 109-H/2021, “[a] concentração é a solução mais adequada numa ótica de simplificação administrativa, de redução de custos regulatórios e de aumento da eficácia da supervisão, garantindo uma visão integrada da supervisão das empresas de investimento e das atividades desenvolvidas pelas mesmas”.

Subscrevemos em toda a linha a opção pela concentração da supervisão na CMVM, antecipando que a simplificação administrativa e redução de custos regulatórios se concretize, desde logo, nos processos de autorização para o exercício da atividade como empresa de investimento, tendo sido simplificados, clarificados e encurtados os horizontes temporais que balizam os mesmos, o que acreditamos facilitará a entrada no mercado português de novos intermediários financeiros.

2.2. Fim das categorias das empresas de investimento

O REI veio extinguir as categorias de empresas de investimento existentes em Portugal, passando a existir uma categoria única de empresa de investimento, com requisitos prudenciais e organizacionais que, entre outros e sem limitar, dependem do âmbito de autorização (*i.e.* atividades e dos serviços de investimento que a empresa de investimento pretende prestar) e do respetivo volume de negócios e não da tipologia de atividades e serviços de investimento definida para aquele tipo de empresa de investimento⁶. Esta alteração está, aliás, em linha com o projetado para as sociedades financeiras, propondo o CAB a existência de um tipo único de sociedades financeiras⁷.

5 Em particular, ficará de fora do presente trabalho a análise das disposições transitórias do REI (cfr. artigos 16.º e 17.º do DL 109-H/2021). Esta escolha prende-se não com a relevância do tema mas com a período já decorrido entre a data de publicação do referido diploma e a de publicação do presente trabalho.

6 Notamos que este tema não se confunde com o tema da classificação da empresa de investimento, detalhada infra na secção 2.6.

7 Cfr. página 3 do documento de consulta pública.

Esta solução é bastante positiva e, segundo a nossa experiência, aguardada ansiosamente pelo mercado.

Efetivamente, ao consultar a informação disponível no sítio da *Internet* da CMVM facilmente se constata uma correlação negativa entre as exigências regulatórias associadas às categorias de empresa de investimento e o número de entidades registadas junto da CMVM. Ora vejamos, de acordo com a informação constante do sítio da *Internet* da CMVM, encontravam-se registadas junto da CMVM: (i) duas sociedades financeiras de corretagem; (ii) três sociedades corretoras; (iii) cinco sociedades gestoras de patrimónios; e (iv) vinte sociedades de consultoria para investimento.

De acordo com a nossa experiência, o fim da tipologia vai permitir, de uma forma bastante mais eficiente e proporcional aos custos regulatórios, que a empresa de investimento adapte o âmbito da sua autorização (e os requisitos prudenciais e organizativos) às atividades e serviços de investimento que efetivamente presta.

Por exemplo, pode agora uma empresa de investimento iniciar a sua atividade com um âmbito de atividades e serviços de investimento mais reduzido e ir gradualmente adaptando-se (bem como dotando-se dos meios e requisitos regulatórios) para solicitar, no futuro, pedidos de ampliação da autorização inicial sabendo, exatamente, a demanda e as exigências acrescidas que terá nesse cenário. Evita-se, assim, ter de atravessar a incerteza de um processo de transformação, não tipificado na lei, o qual, até ao REI, implicaria, desde logo, a intervenção da CMVM e, na maioria dos casos, do Banco de Portugal. Neste mesmo sentido, a existência de um pedido expedito de ampliação da autorização inicial, conforme se verá em maior detalhe, permitirá, segundo cremos, que as empresas de investimento consigam com maior segurança renunciar parcialmente à autorização de serviços e atividades que pretendam deixar de exercer, sabendo que, se e quando, os mesmos voltarem a fazer sentido o processo será expedito. Desta forma, evita-se a manutenção de registos de serviços e autorização que não são efetivamente prestados pelas empresas de investimento e contribuem para aumento dos custos e peso regulatório a suportar pelas mesmas.

2.3. Procedimento de autorização

Ao abrigo do regime anterior, a autorização era dada para o “nascimento” da sociedade originariamente constituída como empresa de investimento; em contraponto, o REI não prevê qualquer autorização para a constituição dessa sociedade, mas sim para o início da sua atividade como empresa de investimento.

Esta alteração é apresentada como tendo uma finalidade de simplificação e origina uma outra novidade relevante: prescinde-se da autorização para a *constituição* de uma empresa de investimento, optando-se antes por um regime de autorização para o *exercício da atividade*.

Esta solução é, uma vez mais de salutar. Conforme vinha a suceder na prática, a constituição da sociedade, apenas após a obtenção da autorização para a constituição, acabava por atrasar a data de início de atividade da empresa de investimento uma vez que, apenas nesse momento, poderia a sociedade dotar-se formalmente dos meios técnicos e humanos necessários (v.g. celebrar

contratos de arrendamento, meios técnicos, contratos com colaboradores) para a prestação das atividades e dos serviços de investimento.

Contudo, esta solução, de um ponto de vista de técnica legislativo, poderia ser inclusivamente melhorada. O REI nada refere quanto à firma e objeto social que a sociedade deverá adotar até ao momento da autorização para o exercício da atividade para investimento. Esta situação acaba por, na prática, colocar dúvidas, em particular, saber se pode a sociedade ser constituída, desde logo, com a firma e objeto social em linha com as atividades e serviços de investimento para os quais solicitará a autorização ou, contrariamente, a sociedade deverá ser constituída sem qualquer referência, designadamente na sua firma e/ou no seu objeto até ao momento da obtenção da autorização da CMVM para o início de atividade e, em seguida, proceder, designadamente, à alteração da sua firma e objeto em linha com a categorização como empresa de investimento e o âmbito de autorização da CMVM.

Segundo cremos, ponderando, por um lado, a salvaguarda dos interesses dos investidores e do mercado e, por outro, os custos acrescidos que resultam para as empresas de investimento de proceder a uma subsequente alteração do estatutos, parece-nos que a prática a seguir deverá ser a de constituição da sociedade sem qualquer referência à categoria como empresa de investimento e/ou a atividades de serviços de investimento no seu objeto social.

Desta forma, numa perspetiva de *jure constituendo*, recomenda-se o esclarecimento cabal deste ponto.

Em benefício do novo regime, destaca-se ainda a simplificação e diminuição do número de atos administrativos inerentes ao processo de constituição, bem como o facto de o mesmo passar a ser promovido de forma oficiosa pela CMVM⁸. O anterior regime obrigava, regra geral, a uma trilogia de procedimentos ((i) procedimento de autorização para a constituição da empresa de investimento concedido pelo Banco de Portugal; (ii) registo como intermediário financeiro junto da CMVM; (iii) registo especial junto do Banco de Portugal)⁹, o que se revelava complexo e consumidor de recursos, sem grande utilidade para o mercado. Deste modo, aplaude-se a simplificação do registo no REI.

A este propósito destaca-se, ainda, o que antecipamos ser uma potencial mais valia na atratividade do mercado português para novos intermediários financeiros: o encurtamento e segurança do prazo previsto para obtenção da autorização para início de atividade da empresa de investimento.

Nos termos do REI, a CMVM notifica os interessados da decisão no prazo de dois meses a contar da receção do pedido ou da receção de informações solicitadas por esta.

Note-se, porém, que o prazo da decisão da CMVM não pode exceder seis meses contados da data da entrega do pedido inicial. Está em causa um prazo peremptório, findo o qual a CMVM deverá (i) proceder oficiosamente ao registo da empresa de investimento no Sistema de Difusão de

8 Cfr. Artigo 11.º, n.º 3 do REI.

9 Exceção feita às sociedade de consultoria para investimento, as quais já se encontravam sujeitas a supervisão exclusiva por parte da CMVM.

Informação de CMVM¹⁰ ou (ii) recusar a autorização, estando verificados os fundamentos legais previstos no REI.

2.4. Forma societária

O REI vem estabelecer a forma de sociedade anónima para as empresas de investimento, exceção feita às que exercerem "*exclusivamente a atividade de consultoria para investimento*" em que poderão optar pela constituição de uma sociedade por quotas.

Não sendo este o local para se fazer uma análise da distinção entre uma sociedade anónima e uma sociedade por quotas, não se pode deixar de destacar o maior desenvolvimento ao nível do *corporate governance*, e naturalmente, de custos, que exige a constituição e existência de uma sociedade anónima face a uma sociedade por quotas.

O ponto que cumpre aqui destacar são as dúvidas que resultam da utilização da expressão "*exclusivamente*" sobre o concreto âmbito da faculdade de constituir um sociedade por quotas.

Pretendeu o legislador limitar esta faculdade às empresas de investimento cuja atividade se limita, em exclusivo, à prestação das atividades e serviços de investimento à consultoria para investimento (i.e. não oferecendo qualquer outro serviços ou atividade de investimento, mesmo que se trate de um serviço auxiliar)? Será a exclusividade limitada aos serviços e atividade de investimento, sendo permitido o desenvolvimento de serviços auxiliares? Se sim, quais? E a consultoria sobre depósitos estruturados, afeta a exclusividade?

Segundo entendemos, este é mais um dos pontos que no âmbito do *jure constituendo* justifica uma revisão legislativa, de forma a esclarecer e dissipar estas questões.

Mas este mesmo artigo, agora no n.º 3 mantém, o que nos parece uma redação não muito conseguida, quando se escreve "*as empresas de investimento constituem-se e subsistem com qualquer número de acionistas, nos termos da lei*". Não é claro qual o propósito que o legislador visou com esta disposição. Se na primeira parte parece pretender criar uma norma especial, ao afastar as normas societárias quanto ao número de acionistas, na parte final, faz uma remissão genérica para "*nos termos da lei*".

Segundo queremos, seria mais prudente o legislador evitar a remissão genérica e esclarecer de forma clara as especificidades que pretende salvaguardar. Caso não existam especificidades a salvaguardar, pouco sentido útil se retira desta norma.

Por fim, e em linha com a existência de uma categoria única e pondo fim às incoerências existentes a este propósito no anterior regime, é agora imposta a inclusão na denominação social da expressão "Empresa de Investimento".

¹⁰ O Sistema de Difusão de Informação da CMVM está disponível (aqui).

2.5. Capital social mínimo inicial

Quanto ao capital social mínimo inicial, o mesmo foi revisto, alinhando com as exigências previstas na legislação europeia, aumentando a competitividade do mercado português e reduzindo, regra geral, os montantes previstos no regime anterior.

Conforme se ilustra de seguida, exceção feita às sociedades de consultoria para investimento¹¹, as exigências ao nível do capital social mínimo inicial foram reduzidas, em alguns montantes de forma significativa¹².

No regime anterior, previam-se os seguintes montante para cada categoria de empresa de investimento: (i) EUR 3.500.000 para as sociedades financeiras de corretagem; (ii) EUR 350.000 para as sociedades corretoras; (iii) EUR 250.000 para as sociedades gestoras de patrimónios; (iv) EUR 50.000 para as sociedades de consultoria para investimento.

Ora, atualmente, o capital social mínimo, conforme exposto supra na secção 2.2, depende do âmbito da autorização da CMVM nos seguintes termos:

- i. EUR 750.000, se exercerem atividades ou prestarem serviços de negociação por conta própria e tomada firme e/ou colocação com garantia de instrumentos financeiros, ou exercerem cumulativamente atividades de negociação por conta própria e de gestão de sistemas organizados de negociação;
- ii. EUR 75 000,00, se prestarem serviços de receção e transmissão de ordens, por conta de clientes, relativas a um ou mais instrumentos financeiros, de execução de ordens, por conta de clientes, relativas a um ou mais instrumentos financeiros, de gestão de carteiras de instrumentos financeiros, de consultoria para investimento em instrumentos financeiros e de colocação sem garantia de instrumentos financeiros, e não estiverem autorizadas a deter fundos de clientes ou valores mobiliários pertencentes aos seus clientes;
- iii. EUR 150 000,00, se exercerem ou prestarem atividades ou serviços não referidos nas alíneas anteriores.

Contudo, também neste ponto, o número que se segue deixa-nos algumas ressalvas sobre a sua coerência e harmonização com a alteração da natureza da autorização — de autorização para a constituição para autorização para o desenvolvimento da atividade (conforme expostos supra na secção 2.3.), ao prever que o capital social da empresa de investimento é "*integralmente subscrito e realizado na data da sua constituição*"¹³.

Segundo cremos, este é mais um ponto em que, *de jure constituendo*, o legislador deverá rever de forma a harmonizar esta disposição com a tempestividade, momento e natureza da autorização

11 Neste caso, o montante do capital social aumentou de EUR 25.000 para os EUR 75.000.

12 Destaque-se a redução do capital social no montante de EUR 2.750.000

13 Cfr. artigo 3.º, n.º 2 do REI.

da CMVM. É certo que o capital social inicial de uma empresa de investimento terá de ser integralmente subscrito e realizado na data da autorização para o desenvolvimento da atividade, mas não conseguimos compreender a necessidade de tal se verificar no momento da constituição da sociedade. Até lá, segundo entendemos cumprirá ao intérprete (em particular à CMVM) a promover uma interpretação corretiva da presente norma.

2.6. Classificação das Empresas de Investimento e os seus impactos

Sem prejuízo de não se aprofundar nesta sede em detalhe este tema, importa destacar que, em linha com o novo regime prudencial previsto legislação europeia e como exposto na secção C da Carta Circular da CMVM sobre a entrada em vigor do REI, as empresas de investimento são classificadas em três “classes” que dependem das atividades e serviços de investimentos que a empresa de investimento está autorizada a exercer e do respetivo volume de negócios.

Notamos que a classificação das empresas de investimento, em linha com o previsto na legislação europeia, terá impacto, designadamente, (i) ao nível do sistema de governo societário (incluindo políticas e procedimentos internos); (ii) nos requisitos prudenciais; (iii) nos deveres de reporte de informação para efeitos de supervisão; e (iv) nos deveres de divulgação de informação.

3. A revogação da autorização de uma empresa de investimento

Feita a breve apresentação dos princípios orientadores do REI e das suas principais novidades que gostaríamos aqui de destacar, bem como de algumas questões que os mesmos nos colocam, focamos uma questão específica: o regime agora consagrado no REI relativo à revogação da autorização de uma empresa de investimento.

Nenhuma menção no preâmbulo ou na Carta Circular correspondente é efetuada quanto ao regime aplicável à revogação da autorização de uma empresa de investimento.

Contudo, a forma como o legislador tratou este tema levanta dúvidas e abre a porta a incoerências e impactos significativos caso se adote uma interpretação exclusivamente literal. Em particular, falamos de uma eventual supressão da faculdade discricionária da CMVM decidir que a revogação da autorização não acarretará, em todo e qualquer caso, a dissolução e liquidação judicial da empresa de investimento.

Para que este tema fique claro, antes de nos debruçarmos sobre o regime do REI propriamente dito, cremos ser importante efetuar um breve excuro pelas legislações europeia e nacional aplicáveis a outros tipos de sociedades reguladas, de forma a ter presente as orientações que resultam do Direito da União Europeia e como o tema é tratado pelo legislador em categorias com um peso regulatório acrescido, como é o caso das instituições de crédito e sociedades financeiras.

Para estes efeitos, começaremos por apresentar o regime da revogação da autorização previsto na Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, conforme alterada (“CRD”), de forma a concluir as orientações do legislador europeu a este propósito.

No âmbito da legislação nacional, faremos referência ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, conforme alterado (o “RGICSF”) — o que permitirá (i) efetuar o enquadramento histórico do regime aplicável às empresas de investimento, bem como (ii) apresentar o regime vigente no caso das instituições de crédito e sociedades financeiras e (iii) em determinados casos, às empresas de investimento.

Em seguida, analisaremos então a solução preconizada no CAB, de forma a identificar as expectativas quanto às alterações legislativas a este propósito.

E finalmente, entraremos no REI apresentando a forma pouco conseguida como o legislador tratou este tema, as suas incoerências e consequências negativas, bem como a solução interpretativa que propomos para ultrapassar o tema até que o mesmo seja formalmente esclarecido, espere-mos, com a maior brevidade possível, pelo legislador.

3.1. Revogação da Autorização na CRD

A revogação da autorização de uma instituição de crédito, sociedade financeira ou empresa de investimento encontra-se regulado na CRD prevendo-se que as autoridades competentes só o poderão determinar caso essa entidade:

- i. Não faça uso da autorização no prazo de 12 meses, renuncie expressamente à autorização ou cesse o exercício da sua atividade por um período superior a seis meses, salvo se o Estado-Membro em causa previr que, em tais situações, a caducidade da autorização;
- ii. Utilize a sua autorização exclusivamente para exercer as atividades referida [alinhar com a definição do 23.º-B do RGICSF];
- iii. Tenha obtido a autorização por meio de falsas declarações ou por qualquer outro meio irregular;
- iv. Deixe de reunir as condições de concessão da autorização;
- v. Deixe de cumprir os requisitos prudenciais aplicáveis ou deixe de oferecer garantias de poder cumprir as suas obrigações para com os seus credores e, em especial, deixe de garantir a segurança dos ativos que lhe tenham sido confiados pelos seus depositantes;
- vi. Se encontre em qualquer outra situação em que o direito nacional preveja a revogação; ou
- vii. Cometa uma das infrações previstas no artigo 67.º da CRD.

Como consequência da revogação da autorização, o legislador europeu limita-se a prever a necessidade de notificação da revogação e dos respetivos fundamentos pelas autoridades competentes à EBA e, caso aplicável, às autoridades do Estado Membro de acolhimento, devendo estas tomar as medidas adequadas para impedir que a instituição de crédito em causa inicie novas operações no seu território e para salvaguardar os interesses dos seus depositantes.

À luz do exposto, é possível concluir que o legislador europeu não estatui a dissolução e liquidação como consequência necessária e obrigatória da revogação da autorização. Ou seja, esta é uma área em que os Estados Membros têm poder discricionário para decidir, sendo que, naturalmente, quanto mais exigente for o regime, menor a competitividade do mercado português face a outros regimes europeus.

3.2. Revogação da Autorização no RGICSF

A revogação da autorização de uma instituição de crédito ou sociedade financeira com sede em Portugal é regulada, em primeira linha, pelo RGICSF e, em particular, pelo Decreto-Lei n.º 199/2006, de 25 de outubro, conforme alterado (doravante, o “Regime de Liquidação de Instituições de Crédito”).

O RGICSF prevê os fundamentos da revogação, bem como as suas consequências, as quais, posteriormente, se detalham no Regime de Liquidação das Instituições de Crédito.

Começando pelos fundamentos, a autorização de uma instituição de crédito ou sociedade financeira pode ser revogada, a título meramente ilustrativo, com os seguintes fundamentos, além de outros legalmente previstos¹⁴:

- i. Se deixar de se verificar alguma das condições de autorização exigidas para a respetiva constituição;
- ii. Se a atividade da instituição de crédito / sociedade financeira não corresponder ao objeto estatutário autorizado;
- iii. Se, por período superior a seis meses, a instituição de crédito cessar atividade ou a reduzir para nível insignificante;
- iv. Se se verificarem irregularidades graves na administração, organização contabilística ou fiscalização interna da instituição de crédito / sociedade financeira;
- v. Se a instituição de crédito / sociedade financeira violar as leis e os regulamentos que disciplinam a sua atividade ou não observar as determinações do Banco de Portugal, por modo a pôr em risco os interesses dos depositantes e demais credores ou as condições normais de funcionamento do mercado monetário, financeiro ou cambial; ou

14 Cfr. Artigo 22.º, n.º 1 aplicável às sociedades financeiras ex vi artigo 174.º-A do RGICSF.

- vi. Se a instituição de crédito / sociedade financeira renunciar expressamente à autorização, exceto em caso de dissolução voluntária.

Quanto aos efeitos, regra geral, a revogação da autorização implica a dissolução e a imediata entrada em liquidação judicial da instituição de crédito ou sociedade financeira em causa¹⁵.

Contudo, a lei atribui ao Banco de Portugal a faculdade de dispensar a dissolução e liquidação judicial nos seguintes casos:

- A. Se, por período superior a seis meses, a instituição de crédito / sociedade financeira cessar a atividade ou a reduzir para nível insignificante;
- B. Se a instituição de crédito / sociedade financeira renunciar expressamente à autorização, exceto em caso de dissolução voluntária.

Nestes casos, em virtude da dispensa de dissolução e imediata entrada em liquidação judicial da instituição de crédito / sociedade financeira, pode a sociedade comercial continuar a operar enquanto tal — ou seja, despojada da sua qualidade de instituição de crédito / sociedade financeira —, devendo o(s) acionista(s) praticar(em) os atos societários necessários (v.g a alteração da firma e do objeto social) de forma a que a sociedade subsista e desenvolva outras atividades comerciais que não a prossecução de atividades reguladas.

Muito recentemente, o DL 109-H/2021 alterou o RGICSF e passou a prever, designadamente, um regime especial da autorização para o exercício de atividade como instituição de crédito a ser concedido pelo Banco de Portugal a uma empresa de investimento, mediante a verificação de determinados requisitos.

Em síntese, uma vez obtida a autorização do Banco de Portugal para o exercício de atividade como instituição de crédito, a autorização para o exercício de atividade como empresa de investimento fica suspensa.

A pergunta que se coloca, então, consiste em determinar o que sucederá se e quando o Banco de Portugal revogar a autorização para o exercício da atividade como instituição de crédito.

A resposta do legislador é clara: em consequência da revogação da autorização do Banco de Portugal, repristina-se a autorização para o exercício da atividade como empresa de investimento, podendo a sociedade continuar a desenvolver a sua atividade como tal e não se produzindo os efeitos jurídicos da decisão de revogação de autorização previstos no Regime de Liquidação de Instituições de Crédito.

À luz do exposto, importa assentar, desde já, as seguintes conclusões quanto ao regime da revogação da autorização aplicável às instituições de crédito e sociedades financeiras:

¹⁵ Cfr. Artigo 22.º, n.º 5 do RGICSF e artigo 5.º, n.º 1 e 2 do Regime de Liquidação de Instituições de Crédito.

- i. No caso das instituições de crédito / sociedades financeiras que, por um período superior a seis meses, cessem a atividade ou a reduzam para um nível insignificante ou renunciem expressamente à autorização, a lei atribui ao Banco de Portugal a faculdade discricionária de dispensar a dissolução e liquidação judicial, permitindo que a sociedade continue a existir e a operar.
- ii. No caso da revogação da autorização especial concedida pelo Banco de Portugal a uma empresa de investimento para o exercício da atividade como instituição de crédito, a lei afasta expressamente a aplicação do Regime de Liquidação de Instituições de Crédito e prevê, ao invés, a repriminção da autorização para o exercício da atividade como empresa de investimento, permitindo, assim, que a sociedade continue em atividade e a prestar serviços de investimento.

Ambas as conclusões refletem uma finalidade, a admissibilidade da manutenção da sociedade ainda que despojada da natureza regulatória associada à autorização enquanto instituição de crédito/sociedade financeira.

3.3. Revogação da Autorização no CAB

Uma vez que, conforme *supra* exposto, o REI surge enquadrado numa reforma mais ampla e, esperamos, integrada no enquadramento regulatório de todo o sector financeiro e do mercado de capitais, é importante procurar mais além e perceber quais são os sinais que o legislador tem dado a respeito do futuro regime da revogação da autorização das instituições de crédito e sociedades financeiras.

Neste âmbito, o CAB propõe proceder a (i) uma reorganização sistemática do RGICSF, passando a regular a revogação da autorização no capítulo III do Título VII Cessação da Atividade, e (ii) desenvolver e detalhar o regime da revogação da autorização das instituições de crédito e das sociedades financeiras.

Conforme se antecipa no parágrafo LV. da Exposição de Motivos, propõe-se tratar de forma integrada os vários aspetos em que a cessação da atividade se divide, incluindo-se no Título VII Cessação da Atividade o Regime de Liquidação de Instituições de Crédito, na parte referente à dissolução voluntária, liquidação extrajudicial, procedimento pré-judicial de liquidação e liquidação judicial, bem como a revogação da autorização.

Com efeito, o CAB vem alargar os fundamentos com base nos quais o Banco de Portugal pode revogar a autorização de uma instituição de crédito ou de uma sociedade financeira.

Porém, e no que ora mais importa ressaltar, o CAB mantém inalteradas as consequências dessa revogação. Regra geral, a revogação da autorização produz os efeitos da declaração de insolvência e implica a dissolução e a liquidação judicial, com exceção de dois casos em que o Banco de Portugal o pode dispensar: (i) se a instituição de crédito cessar a atividade ou a reduzir para nível insignificante por período superior a seis meses ou (ii) se a instituição de crédito renunciar expressamente à autorização, exceto em caso de dissolução voluntária.

A novidade face ao RGICSF, está, e bem, na concretização que é dada aos casos de dispensa de dissolução e liquidação, prevendo-se que, nestes casos, a instituição de crédito / sociedade financeira deve assegurar, no prazo indicado na decisão de revogação da autorização, a realização das alterações estatutárias necessárias, designadamente, ao respetivo objeto e denominação.

Chegamos, assim, às seguintes conclusões, que cumprem igualmente assentar:

- i. o legislador mostra uma preocupação em melhorar a sistemática do RGICSF, sendo exatamente um dos destaques as consequências aplicáveis à cessação da atividade, incluindo-se de forma integrada num único título a regulação desta questão;
- ii. a opção do legislador foi a de desenvolver e detalhar o regime da revogação da autorização, tendo mantido a faculdade discricionária de o Banco de Portugal dispensar, nos mesmos casos já previstos no RGICSF, a dissolução e liquidação de uma instituição de crédito ou de uma sociedade financeira como consequência necessária da revogação da autorização.

3.4. Revogação da Autorização no REI

A revogação da autorização das empresas de investimento com sede em Portugal é regulada, desde o dia 1 de fevereiro de 2022, pelo REI e pelo Regime de Liquidação de Instituições de Crédito.

A primeira observação, sustentada pelo que se dirá em seguida e já antecipada *supra*, é que, ao contrário do que sucede no RGISF e se propõe no CAB, o regime do REI nesta matéria não é claro e muito menos simples...

Começando pela sistemática e pela técnica legislativa utilizada, observa-se, desde logo, que o regime de revogação da autorização consta do artigo 14.º e depois — *cento e dez* artigos depois, e sem qualquer remissão nesse sentido — do artigo 114.º, ambos do REI.

A simplificação e a boa técnica legislativa ficam, logo à partida, comprometidas, quando, neste ponto, até o CAB, proposta objeto de reservas pelos agentes do mercado, tinha ido no bom sentido procurando sistematizar o enquadramento.

Passemos aos fundamentos com base nos quais a CMVM revoga a autorização de determinada empresa de investimento, focando-nos, naqueles em que até, então, de forma inequívoca, o legislador atribuía à autoridade de supervisão a faculdade discricionária de decidir pela manutenção da existência da sociedade ainda que despojada da natureza regulatória associada à autorização.

Começando pela inexistência de quaisquer serviços de investimento ou exercício de atividades de investimento nos 6 meses precedentes.

Enquanto no artigo 22.º, n.º 1, alínea d), do RGICSF se escreve que a autorização pode ser revogada “*se, por período superior a seis meses, a instituição de crédito **cessar atividade ou a reduzir para nível insignificante***” (destaque nosso); no artigo 14.º, n.º 1, alínea b), do REI prevê-se que a CMVM revogará a autorização se “*a empresa de investimento **não tiver prestado quaisquer ser-***

viços de investimento ou exercido quaisquer atividades de investimento nos 6 meses precedentes" (destaque nosso).

A diferença entre a redação do RGICSF e a do REI permite retirar uma conclusão relevante e que poderá passar despercebida numa primeira leitura: o legislador, estando familiarizado com a norma do RGICSF aplicável às instituições de crédito e sociedades financeiras (a qual, até fevereiro, era igualmente aplicável às empresas de investimento), optou por não a replicar e, em vez disso, preferiu "suavizar" o regime das empresas de investimento.

Enquanto, no caso das instituições de crédito e sociedades financeiras, o Banco de Portugal pode revogar a autorização mesmo que tenha existido alguma atividade no período de seis meses, no caso das empresas de investimento, a CMVM só pode revogar a autorização caso não tenham sido prestados *quaisquer* serviços de investimento nem exercidas *quaisquer* atividades de investimento.

Esta suavização do regime aplicável às empresas de investimento percebe-se e é coerente com outras alterações legislativas, nomeadamente, com a autonomização e flexibilização do regime jurídico aplicável a esta categoria de empresas.

Quanto à revogação da autorização fundamentada na renúncia expressa por parte da empresa de investimento, a mesma permanece materialmente inalterada. Embora como veremos mais à frente, caso a interpretação que propomos não seja procedente, este artigo é apenas e só desprovido de qualquer sentido útil uma vez que na prática existindo apenas escolha entre a dissolução voluntária e a judicial, optar-se-á sempre pela primeira, não seguindo o processo da renúncia à autorização. Justificando-se apenas para dar cumprimento formal aos fundamentos previstos na CRD mas sem qualquer utilização prática.

Aqui chegados, importa analisar as consequências da revogação.

O legislador prevê apenas (e sem qualquer remissão para outras normas) as seguintes consequências da revogação da autorização:

- i. Cessação imediata da habilitação para a empresa de investimento exercer os serviços e atividades de investimento autorizadas; e
- ii. Alteração imediata da sua firma e objeto, promovendo o registo com urgência dessas alterações.

Resulta então que, revogada a autorização da empresa de investimento, a mesma perde a natureza de entidade regulada e passa a operar como uma vulgar sociedade comercial. Esta conclusão é respaldada pelos princípios orientadores do REI: a simplificação de regime que vale para a constituição de uma empresa de investimento deve, por uma questão de coerência (que os bons princípios interpretativos mandam atribuir ao legislador), valer também no seu término.

Aliás, esta solução aproxima-se bastante da proposta do CAB quanto às consequências da revogação da autorização nos casos em que o Banco de Portugal decide dispensar a dissolução e a liquidação da instituição de crédito / sociedade financeira. Ora veja-se: "[s]e for dispensada a dis-

solução e a liquidação da instituição de crédito, esta deve assegurar, no prazo indicado de revogação da autorização, a realização das alterações estatutárias necessárias, designadamente, ao respetivo objeto e denominação [...]"¹⁶.

Esta conclusão não é infirmada pelo artigo 114.º do REI, no qual o legislador volta a chamar à colação, ainda que 100 artigos depois..., a revogação da autorização no capítulo referente à cessação da atividade, estatutando que as empresas de investimento se dissolvem pela revogação da autorização, remetendo, em seguida, para o Regime de Liquidação de Instituições de Crédito e esclarecendo, por último, que a CMVM exerce as competências de autoridade de supervisão relativamente às formas de liquidação de empresas de investimento.

Ora aqui chegados somos confrontados com a questão problemática — será que o legislador pretendeu efetivamente que em todo e qualquer caso a empresa de investimento fosse dissolvida em virtude da revogação da sua autorização? Ou por outras palavras, em total contradição com tudo o que vimos até aqui, pretendeu o REI alterar o regime existente para prever que em todo e qualquer caso a revogação da empresa de investimento implique a dissolução da mesma?

Salvo melhor opinião, e conforme iremos expor em seguida, a resposta que sustentamos é negativa.

Seguindo a remissão genérica do artigo 114.º do REI para o Regime de Liquidação de Instituições de Crédito, temos de recorrer ao disposto no artigo 5.º do Regime de Liquidação de Instituições de Crédito, sabendo que o mesmo se aplica *com as necessárias adaptações* à liquidação das sociedades financeiras e de empresas de investimento. Esta norma preceitua o seguinte:

"1 - As instituições de crédito dissolvem-se apenas por força da revogação da respetiva autorização, nos termos do artigo 22.º do RGICSF ou por deliberação dos sócios.

2 - Com a dissolução, as instituições de crédito entram em liquidação, sem prejuízo do estabelecido na parte final do n.º 3 do artigo 22.º do RGICSF.

3 - Na decisão de revogação é indicada, a hora da prática do acto, considerando-se, em caso de omissão, que o mesmo ocorreu às 12 horas, valendo essa hora, para todos os efeitos legais, como o momento da instauração do processo de liquidação." (destaque nosso).

A única interpretação que garante a harmonia do sistema jurídico é a de entender que as remissões legais para o RGICSF que constam do artigo 5.º do Regime de Liquidação das Instituições de Crédito são, também elas, aplicáveis às empresas de investimento. Pode, assim, a CMVM dispensar a dissolução e liquidação das empresas de investimento nos mesmos termos em que o pode fazer o Banco de Portugal, designadamente nos termos do artigo 22.º, n.º 5, do RGICSF¹⁷. Nem se

¹⁶ Cfr. Artigo 609.º do CAB.

¹⁷ O mesmo sucede na remissão legal, prevista no n.º 2 do artigo 5.º do Regime de Liquidação das Instituições de Crédito, para o artigo 22.º, n.º 3, do RGICSF. Esta norma prevê que a revogação da autorização concedida a uma instituição de crédito que tenha sucursais em outros Estados Membros da União Europeia é precedida de consulta às autoridades de supervisão desses Estados Membros, podendo, porém, em casos de extrema urgência, substituir-se a consulta por simples informação, acompanhada de justificação do recurso a este procedimento. Ora, uma vez mais, salvo melhor opinião e embora não tenha impacto no caso concreto, não faz sentido que esta solução não se aplique também às empresas de investimento.

compreenderia que fosse de outra forma, pois tal significaria atribuir um estatuto de menoridade à CMVM face ao Banco de Portugal.

De resto, a interpretação contrária levaria a concluir que a revogação da autorização de uma empresa de investimento tem como consequência, em todo e qualquer caso e sem que a CMVM tenha outra opção, a dissolução e liquidação judicial, nos termos e para os efeitos do artigo 8.º do Regime de Liquidação das Instituições de Crédito.

Esta hipótese interpretativa, que se admite por mero efeito de raciocínio e sem conceder, levaria a que, no caso das empresas de investimento, o regime fosse mais rígido do que aquele que atualmente se aplica às instituições de crédito (mesmo aquelas que eram empresas de investimento mas que, pela sua dimensão significativa e importância, solicitaram a autorização como instituição de crédito) / sociedades financeiras e do que aquele que o CAB projeta para as instituições de crédito / sociedades financeiras no futuro). Levaria também a que o regime da revogação da autorização das empresas de investimento fosse suscetível de colidir com os princípios orientadores do REI, bem como de outras recentes alterações legislativas, que demonstram, e bem, a intenção de flexibilizar o regime para estes casos.

A este propósito, e ainda que em jeito de síntese, importa expor o que o processo de liquidação judicial implica e a complexidade acrescida que desnecessariamente acarreta, por exemplo, nos casos em que (i) a empresa de investimento não presta qualquer serviço de investimento ou exerce qualquer atividade há mais de seis meses; (ii) a empresa de investimento renuncia expressamente à autorização; ou (iii) uma vicissitude, por exemplo do modelo de negócio, faz com que a sociedade passe a se enquadrar numa das exceções previstas ao princípio da exclusividade do exercício das atividades de intermediação financeira, como é o caso da prestação de serviços de investimento exclusivamente à sua sociedade dominante, a filial desta, ou à sua própria filial.

Destaca-se, em primeiro lugar, que o Regime de Liquidação de Instituições de Crédito contém um número reduzido de disposições específicas sobre o processo de liquidação. Por conseguinte, o processo de liquidação de uma empresa de investimento é, na prática, em tudo idêntico ao processo de insolvência de uma sociedade comercial, salvo nos seguintes pontos:

- i. a abertura do processo só poderá ter por fundamento a revogação da autorização para o exercício da atividade, só pode ser promovida pela CMVM e não é sindicável pelo tribunal onde corre o processo de liquidação;
- ii. a nomeação do liquidatário e da comissão de credores é efetuada pelo tribunal, sob proposta da CMVM;
- iii. não existe assembleia de credores no processo de liquidação judicial, sendo as respetivas competências confiadas à comissão de credores;
- iv. a CMVM tem a faculdade de acompanhar a atividade do liquidatário judicial e de intervir no processo, apresentando requerimentos, reclamações e recursos.

Por ser praticamente idêntico a um processo de insolvência, o processo de liquidação de uma empresa de investimento tem todas as desvantagens inerentes a tais processos. Em apertada síntese, os processos de insolvência são demorados, complexos e burocráticos, o que contribui para diminuir a satisfação dos credores quer em termos nominais (recebem menos, quanto mais não seja em virtude das custas judiciais e dos honorários do liquidatário) quer em termos reais (recebem mais tarde). Com efeito, o pagamento aos credores no âmbito de um processo de liquidação judicial (ou de insolvência) pressupõe uma tramitação prévia que é complexa, demorada e envolve múltiplos intervenientes:

Como flui do exposto, o procedimento tendente à liquidação da empresa de investimento torna-se mais complexo e menos ágil quando realizado através de um processo de liquidação judicial, uma vez que envolve maior número de entidades (v.g., o tribunal, o liquidatário, a comissão de credores), impõe maiores ónus e custos aos credores (os quais têm de reclamar créditos, constituir advogado, impugnar listas de credores, responder a impugnações, recorrer de sentenças e despachos judiciais, etc.) e, sobretudo, sujeitando tudo a um pesado e demorado formalismo processual.

Imagine-se um caso em que uma determinada empresa de investimento tem sede em Lisboa, a demora e onerosidade do processo seriam agravadas, pois o respetivo processo de liquidação judicial correria termos no Juízo de Comércio de Lisboa, que é consabidamente um dos tribunais mais sobrecarregados do país.

Tudo isto redundaria em prejuízo dos credores da empresa de investimento (cuja satisfação será adiada e que suportarão custos mais elevados com a recuperação dos seus créditos), da fluidez do tráfico jurídico (visto que a conclusão e encerramento da liquidação será mais demorada) e do próprio mercado em geral.

Feita esta exposição, retoma-se a questão relativamente à possível aplicação da dissolução e liquidação judicial a todos os casos de revogação da autorização de uma empresa de investimento: é este o processo que se pretende num regime que visa o reforço da competitividade nacional, a simplificação, a previsibilidade da respetiva aplicação ou um aumento da proporcionalidade das regras aplicáveis?

A nosso ver, é claro que a resposta só pode ser negativa. Sobretudo nos casos em que o próprio Banco de Portugal teria a possibilidade de dispensar a dissolução e liquidação judicial.

Mas, caso subsistam dúvidas quanto aos entraves que tal interpretação levanta e às inconsistências a que conduz, cumpre analisar, ainda que brevemente, o que dela resulta para o outro caso previsto na lei em que o Banco de Portugal tem oportunidade de dispensar a dissolução e liquidação judicial de uma instituição de crédito / sociedade financeira: a renúncia expressa à autorização pela própria entidade.

O REI manteve, e bem, a possibilidade de revogação da autorização a pedido da própria empresa de investimento, exceto em caso de dissolução voluntária.

Contudo, esta possibilidade não tem qualquer sentido útil para quem argumente que, no caso das empresas de investimento — ao contrário do que sucede relativamente às instituições de crédito, às sociedades financeiras e às empresas de investimento que pela sua dimensão e serviços prestados devam solicitar a autorização como instituições de crédito —, a revogação da autorização implica, sempre e em qualquer caso, a dissolução e liquidação judicial.

O que está em causa não seria mais do que uma escolha entre o regime da dissolução e liquidação voluntária (extrajudicial) e o regime da dissolução e liquidação judicial. Ora, é bom de ver que, perante estas alternativas, não existe uma verdadeira escolha: a complexidade e onerosidade do processo de liquidação judicial são de tal ordem que o mesmo não constitui uma alternativa a considerar por quem puder optar pela dissolução e liquidação voluntária (extrajudicial).

Mas a análise deve ir ainda mais além, focando agora no investimento ao nível de políticas e procedimentos, meios técnicos e humanos, que, em resultado da impossibilidade de a sociedade continuar a desenvolver a sua atividade “despida” da natureza regulada, são desperdiçados devido à imposição absoluta de liquidar a sociedade ainda que para constituir uma “réplica” em seguida.

Esta incompreensão é reforçada ainda no caso já acima mencionado em que uma sociedade passa a estar isenta do princípio da exclusividade do exercício, a título profissional, das atividades de intermediação financeira por intermediário financeiro por limitar a prestação dos serviços de investimento exclusivamente à sua sociedade dominante, a filial desta ou à sua própria filial.

A presente isenção tem origem na legislação europeia, em particular 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”)¹⁸, resultando da mesma uma ponderação de valores em casos em que não se justifica a imposição do peso regulatório associado à prestação dos serviços de investimento.

Nestes casos, a posição do legislador europeu é clara: sendo a atividade da sociedade limitada “intra-grupo”, os interesses a tutelar não justificam a imposição do peso regulatório. Tal isenção, que constitui uma isenção de harmonização máxima e não de uma isenção facultativa¹⁹, só pode ser vista como uma norma permissiva, no sentido de não onerar a atuação de tais sociedades.

Ora, se no decurso da vida de uma empresa de investimento, em virtude das vicissitudes ocorridas desde do momento da autorização, a isenção se venha a verificar, o que naturalmente se seguirá será a renúncia à autorização da CMVM. Passando a se aplicar a isenção, deixam de existir fundamentos para a manutenção do carácter regulado da sociedade.

Contudo, conforme o próprio legislador europeu isenta, o propósito é que a sociedade continue a prestar serviços de investimento embora que limitada, exclusivamente, à sua sociedade dominante, a filial desta ou à sua própria filial.

18 Cfr. Artigo 2.º, n.º 1 b) da DMiF.

19 Como são os casos das isenções previstas no artigo 3.º da DMiF II.

Neste caso, à luz de que interesses se justifica e defende a opção pela dissolução e liquidação obrigatória da sociedade, desperdiçando-se todo o investimento em matéria de recursos materiais, técnicos e humanos já implementados na sociedade? Mesmo no final de um exercício hipotético de vantagem, falhamos na identificação de algum motivo sério que justifique tal posição, ficando apenas evidente um desalinhamento entre o regime europeu e o regime nacional, privado de coerência e proporcionalidade, acarretando custos desnecessários para os agentes de mercado que ficam assim obrigados a acarretar os custos inerentes a um processo de dissolução e liquidação para, em seguida ou em paralelo, constituírem uma sociedade idêntica à que acabou de ser dissolvida.

Em síntese, seríamos levados a concluir que, apesar de ter sido criado para reforçar a competitividade, simplificar, aumentar a previsibilidade e proporcionalidade do regime das empresas de investimento, o REI vem, ainda assim, criar obstáculos, custos e uma desproporcionalidade que não existiam e continuam a não existir — nem se prevê que venham a existir — para as instituições de crédito e empresas de investimento de grande dimensão e sociedades financeiras.

Assim, e em conclusão, é nosso entendimento que a revogação da autorização para o exercício da atividade por parte de uma empresa de investimento, não poderá em todo e qualquer caso implicar necessariamente a dissolução e liquidação judicial da empresa de investimento. Os casos em que uma empresa de investimento não prestou qualquer serviço de investimento ou exerceu qualquer atividade de investimento nos 6 meses precedentes e o caso em que a atividade da empresa de investimento fique limitada a uma atividade intra-grupo são casos que não deverão implicar, necessariamente, a dissolução e liquidação judicial da empresa de investimento.

4. Conclusão

O REI trouxe inegavelmente mais valias para a competitividade do mercado português e promoveu, em certa medida, o alinhamento do mercado português com o mercado europeu. Contudo, a técnica legislativa por vezes utilizada suscita questões e dúvidas que carecem de clarificação e comprometem, em parte, a perceção clara destas vantagens.

Em consequência, será fundamental o papel da CMVM na interpretação do REI de forma a enfrentar as dificuldades resultantes das disposições legislativas menos claras aí presentes, contribuindo para que os princípios orientadores do REI sejam materialmente alcançados.