

RECENTES ALTERAÇÕES AO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS (DECRETO-LEI N.º 18/2013, DE 6 DE FEVEREIRO)

1. Introdução

O Decreto-Lei n.º 18/2013, de 6 de Fevereiro (“DL 18/2013”), que entrou em vigor no dia seguinte ao da sua publicação, fazendo transposição de algumas Directivas, veio, entre alterações a outros diplomas, efectuar importantes modificações ao Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro (“CodVM”).

A presente nota visa salientar sem pretensões de exaustividade, as alterações que se afiguram de maior relevo, nomeadamente:

- (i) em matéria de categorização dos investidores;
- (ii) em matéria de qualificação das ofertas de valores mobiliários como públicas;
- (iii) quanto à disciplina dos prospectos; e
- (iv) no que respeita a expansão de normas sobre supervisão comportamental da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”), cooperação e comunicações a outras entidades.

Uma alteração transversal aos preceitos do Código, a notar, é, tal como consta do preâmbulo do DL 18/2013, a que se traduz na “*eliminação da menção a dias úteis em certos artigos, dispensável por efeito da aplicação subsidiária do Código do Procedimento Administrativo*”, a qual, não obstante a alteração da fórmula legal, pode ser entendida como manutenção da referência a “*dias úteis*”.

2. Transformações em matéria de categorização dos investidores

De acordo com o preâmbulo do DL 18/2013, passou a consagrar-se, “*no artigo 30.º, um conceito único de investidor qualificado, tanto para efeitos do regime das ofertas públicas, quanto para efeitos das regras relativas aos deveres de conduta nas atividades de intermediação financeira, eliminando deste modo algumas disparidades na classificação dos investidores que resultavam do regime anterior*”.

Desta forma, enquanto o anterior n.º 3 do art. 30.º, agora revogado, apenas contemplava as entidades ali referidas como investidores qualificados para efeitos do Título VI do CodVM (sobre Intermediação), as novas alíneas *j*) e *k*), aditadas ao n.º 1 do mesmo preceito, prevêem tal classificação com âmbito geral, para todos os efeitos em que a distinção entre investidores qualificados e não qualificados releva, mormente no âmbito das ofertas públicas.

Por seu turno, clarifica-se um aspecto do regime anterior, por intermédio da inserção, no n.º 1 do art. 30.º, da nova alínea *l*), segundo a qual se devem considerar investidores qualificados as “[*p*]essoas a quem tenha sido conferido esse tratamento, nos termos do art. 317.º-B”. Em conformidade, o investidor não qualificado que solicite ao intermediário financeiro o tratamento de investidor qualificado será encarado como tal, após avaliação pelo intermediário financeiro e satisfação da solicitação, “*para todos os efeitos legais*”.



MERCADO
DE
CAPITAIS

*Passou a consagrar-se,
“no artigo 30.º,
um conceito único
de investidor qualificado”*

Por seu turno, passa a ser exigível aos intermediários financeiros que comuniquem ao emitente a categorização dos seus clientes, para efeitos da qualificação da oferta – cfr. o art. 30.º, n.º 5, do CodVM.

3. Modificações em matéria de qualificação das ofertas de valores mobiliários como públicas

Tal como explicitado no preâmbulo do diploma, o DL 18/2013 transpõe para o ordenamento interno, entre outras, “a Diretiva n.º 2010/73/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010, que altera a diretiva relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação”¹.

A primeira alteração a salientar é a vertida na nova redacção da alínea c) do n.º 3 do art. 109.º do CodVM. Com efeito, passa a ser considerada oferta pública aquela que for “*dirigida a, pelo menos, 150 pessoas que sejam investidores não qualificados com residência ou estabelecimento em Portugal*” (sublinhado nosso). Na anterior redacção, a qualificação do investidor bastava-se com 100 destinatários não qualificados.

O segundo grupo de alterações que cumpre referir respeita aos limiares pecuniários relevantes para efeitos da exclusão de uma oferta do regime previsto no Título III do CodVM, apesar dessa oferta dever, face aos critérios do art. 109.º, ser considerada como sendo pública. Assim, onde antes se previa que estavam excluídas as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários cujo valor nominal unitário fosse igual ou superior a € 50.000,00, passa agora a prever-se essa exclusão apenas a partir de valor igual ou superior a € 100.000,00 – cfr. o art. 111.º, n.º 1, e). Adicionalmente, onde anteriormente se excluía as ofertas públicas de distribuição cujo *valor total* fosse inferior a € 2.500.000,00, esse limite é actualmente de € 5.000.000,00, *por referência ao valor total na União Europeia*, pelo período de 12 meses (cfr. o art. 111.º, n.º 1, i)). Finalmente, estavam, anteriormente, excluídas as ofertas de valores mobiliários representativos de dívida, cujo emitente fosse uma instituição de crédito, quando o valor total da oferta fosse inferior a € 50.000.000,00. A nova redacção do art. 111.º, n.º 1, j) vem, contudo, estabelecer que o valor total da oferta “*na União Europeia*” passa a ser de € 75.000.000,00.

Uma terceira alteração é a vertida na alínea m) n.º 1 do art. 111.º. Efectivamente, onde antes se lia que se exceptuavam “[a]s ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários emitidos por organismos de investimento colectivo *sob a forma societária*” (sublinhado nosso), suprimiu o novo preceito a parte final, sendo, pois, de concluir-se que as OPAs sobre valores emitidos por organismos de investimento colectivo estão excluídas do regime das ofertas públicas, independentemente da forma que o organismo de investimento colectivo em causa assuma.

4. Alterações quanto à disciplina dos prospectos

Outra matéria na qual se assinalam importantes alterações ao nosso Código é a da disciplina aplicável aos prospectos. Desde logo, coerentemente com a alteração ao art. 109.º, n.º 3, c), só é exigível a divulgação de prospecto em oferta de valores mobiliários a atribuir, por ocasião de fusão (e, agora, também de cisão) a, pelo menos 150 accionistas que não sejam investidores qualificados (e não 100, como até agora) – cfr. o art. 134.º, n.º 2, a).

*As OPAs sobre valores
emitidos por organismos de
investimento colectivo estão
excluídas do regime das ofertas
públicas, independentemente
da forma que o organismo de
investimento colectivo
em causa assuma.*

¹ Deve notar-se que, até à entrada em vigor do DL 18/2013, e porque o prazo de transposição da Directiva em análise já tinha decorrido, a CMVM já tinha emitido, em 2012, o Parecer Genérico sobre a aplicação no Ordenamento Jurídico Português, a partir de 1 de Julho, da Directiva dos Prospektos alterada pela Directiva 2010/73/UE (disponível em <http://www.cmvm.pt/cmvm/recomendacao/pareceres/pages/20120713.aspx>), o qual enunciava os preceitos que, no entender da CMVM, estariam dotados de efeito directo a partir de 1 de Julho de 2012, e até à data de transposição da Directiva.

Quanto ao sumário dos prospectos, a preocupação fundamental foi introduzir exigências relativas ao conteúdo do sumário de modo a permitir “a comparação de sumários de produtos semelhantes e que os investidores disponham das informações essenciais para tomar uma decisão”

No que respeita aos aspectos relativos a ofertas a trabalhadores, cabe notar que a nova redacção do art. 134.º, n.º 2, c) dispensa ainda da apresentação de prospecto as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários a membros dos órgãos de administração ou trabalhadores, actuais ou pretéritos, pelo respectivo empregador, e, inovadoramente, por sociedade em relação de domínio ou de grupo com este ou por sociedade sujeita a domínio comum (sublinhado nosso) desde que o emitente tenha a sua sede estatutária ou efectiva na União Europeia. Por força do novo n.º 5 do art. 134.º, esta norma aplicar-se-á a ofertas de valores mobiliários emitidos por sociedades situadas fora da União Europeia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação num mercado regulamentado autorizado na União ou no mercado de um país terceiro. Neste último caso, a Comissão Europeia deverá adoptar, previamente, e para cada caso, uma decisão de equivalência relativamente a esse mercado, decisão essa dependente do processo previsto nos novos n.ºs 6 e 7 do preceito em questão.

Quanto ao sumário dos prospectos, a preocupação fundamental foi introduzir exigências relativas ao conteúdo do sumário de modo a permitir “*a comparação de sumários de produtos semelhantes e que os investidores disponham das informações essenciais para tomar uma decisão*”, como se pode ler no preâmbulo do DL 18/2013. Consequentemente, na nova redacção do art. 135.º-A, n.º 1, o sumário deverá conter as “*informações fundamentais aos investidores*”, e não apenas, como até aqui, as características essenciais e os riscos associados ao emitente, ao eventual garante e aos valores mobiliários objecto da oferta. Abre-se, por esta via, espaço para uma apreciação casuística da adequação do sumário. O próprio n.º 3, agora aditado ao art. 135.º-A, identifica a natureza e os riscos do emitente, do garante e dos valores mobiliários objecto da oferta, por um lado, e a decisão, pelos investidores, sobre se pretendem continuar a ponderar a oferta, por outro lado, como *finis* a atingir pelas informações fundamentais. Adicionalmente, o novo n.º 4 inclui nas informações fundamentais, além dos riscos associados ao emitente e ao investimento, as condições gerais da oferta, incluindo uma estimativa das despesas cobradas ao investidor pelo emitente ou oferente (alínea *c*)), informações pormenorizadas sobre a admissão à negociação (alínea *d*)) e, finalmente, os motivos da oferta e afectação de receitas (alínea *e*)). Apesar de tal já acontecer no passado, dispõe, agora expressamente, o n.º 5 que o formato do sumário e o conteúdo pormenorizado das informações fundamentais obedecem ao disposto pelo Regulamento (CE) n.º 809/2004, da Comissão, de 29 de Abril.

Por seu turno, é agora aditado ao art. 135.º-C um novo n.º 5, o qual afirma expressamente, (embora julguemos que já decorria do regime e prática anteriores), que as condições finais de uma emissão “*contêm apenas informações relativas à nota sobre valores mobiliários e não podem ser usadas como adenda ao prospecto de base*” (sublinhado nosso).

Em matéria de adendas ao prospecto, deve também salientar-se a clarificação efectuada no art. 142.º, n.º 1, passando a estatuir-se expressamente que deve ser requerida à CMVM adenda ou rectificação do prospecto quando se detectar deficiência, ocorrer facto novo ou se tome conhecimento de facto anterior não considerado no prospecto entre a data de aprovação e, não apenas o fim do prazo da oferta, mas também, “*quando for caso disso, a data de admissão à negociação dos valores mobiliários, consoante o que ocorrer em último lugar*”, matéria que anteriormente não era clara.

No que respeita à possibilidade de revogação de aceitação da oferta na sequência de publicação de adenda ao prospecto, exige-se “que a deficiência, o facto anterior ou o facto novo, referidos no n.º 1, seja detetada, conhecido ou ocorra antes de terminar o prazo da oferta e da entrega dos valores mobiliários”

O n.º 4 do mesmo preceito introduz novidades quanto à revogação, pelos investidores, das aceitações da oferta. Com efeito, no que respeita à possibilidade de revogação de aceitações da oferta na sequência de publicação de adenda ao prospecto, exige-se “*que a deficiência, o facto anterior ou o facto novo, referidos no n.º 1, seja detetada, conhecido ou ocorra antes de terminar o prazo da oferta e da entrega dos valores mobiliários*”. Prescreve, por outro lado, o agora aditado n.º 5 que a adenda deve indicar a data final até à qual os investidores podem exercer o direito de revogação da sua aceitação. Manteve-se, de todo o modo, o prazo de dois dias úteis, contados sobre a divulgação da adenda ou rectificação, para revogação da aceitação.

É de salientar também, quanto à validade do prospecto de oferta pública de distribuição e do prospecto de base, matéria vertida no art. 143.º, que o n.º 1 prevê um prazo de validade dos mesmos de 12 meses, já não sobre a data da sua colocação à disposição do público, mas sim sobre *a data da sua aprovação*. O mesmo prazo se aplica ao documento de registo – cfr. o art. 143.º, n.º 3.

São também de frisar alterações ao nível da responsabilidade pelo prospecto. Nos termos do art. 149.º, n.º 4, a nova redacção do preceito não exclui a responsabilidade pela desconformidade do conteúdo do prospecto com o art. 135.º do CodVM quando o sumário deste não prestar as informações fundamentais para permitir que os investidores determinem se e quando devem investir nos valores mobiliários em causa, referência que agora foi aditada às previamente existentes menções enganosas, inexactas ou incoerentes, e que se mantêm na actual versão do preceito.

Nesta matéria foi ainda modificado o art. 153.º (cessação do direito à indemnização), passando este preceito a prever um prazo máximo de caducidade de dois anos, já não desde a data de divulgação do resultado da oferta, mas sim desde *o termo de vigência do prospecto*.

No tocante às disciplinas a regulamentar pela CMVM (cfr. o art. 155.º), aditaram-se-lhes, por via, respectivamente, das alíneas *m*) e *n*), os deveres aplicáveis a ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários não sujeitas ao regime do Título III e as ofertas públicas em cascata, designadamente quanto ao preço, prazo e apuramento dos resultados da oferta e, bem assim, ao modo de divulgação da informação relativa às condições e termos da oferta.

Em matéria de prospectos de admissão à negociação de valores mobiliários, efectuaram-se as alterações que, por questões de coerência sistemática, se impunham, como sucedeu, por exemplo, com o idioma no qual pode ser redigido o prospecto (cfr. o art. 237.º-A), na previsão do qual o valor nominal unitário dos valores mobiliários passa a dever ser igual ou superior a € 100.000,00 e já não apenas a € 50.000,00.

Actualizaram-se, por seu turno, as remissões efectuadas, quanto ao conteúdo do prospecto, pelo art. 238.º, suprimindo-se a referência ao art. 110.º-A (qualificação facultativa) e aditando-se-lhe as remissões para os arts. 140.º-A (aviso sobre disponibilidade do prospecto), 143.º (validade do prospecto) e 159.º, n.º 3 (omissão de informação).

A coerência sistemática do Código ditou ainda a alteração ao art. 250.º-A, n.º 1, *b*), passando a prever-se aí que estão isentos dos deveres de informação previstos nos arts.

O art. 3.º do DL 18/2013 adicionou um novo art. 110.º-B ao nosso Código, que regula a utilização de prospecto nas ofertas públicas de distribuição em cascata

245.º, 246.º e 246.º-A, os emitentes de valores mobiliários representativos de dívida admitidos à negociação em mercado regulamentado, cujo valor nominal unitário seja, pelo menos de € 100.000,00 e já não apenas de € 50.000,00.

Finalmente, quanto aos prospectos, o art. 3.º do DL 18/2013 adicionou um novo art. 110.º-B ao nosso Código, que regula a utilização de prospecto nas ofertas públicas de distribuição em cascata. Nos termos do n.º 1 do novo preceito, quando, em virtude do art. 109.º, a revenda ou colocação final por intermediário financeiro seja considerada oferta pública, o intermediário pode, se houver consentimento escrito do emitente ou do responsável pela sua elaboração, usar prospecto válido previamente divulgado, desde que este se mantenha actualizado nos termos do art. 142.º.

5. Supervisão comportamental da CMVM, cooperação e comunicações a outras entidades

Logo a abrir o preâmbulo do DL 18/2013, afirma-se que o mesmo “*transpõe parcialmente para ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2010/78/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que altera um leque alargado de diretivas do setor financeiro, [...] também designada «Directiva Omnibus I»*”, dirigida a suprir “[a]s insuficiências detetadas na sequência da crise financeira” e visando “*uma maior coordenação da supervisão e uma maior coerência na aplicação da legislação europeia*”.

Atentos os considerandos agora explicitados, o DL 18/2013 adicionou, em inúmeros preceitos, deveres de comunicação da CMVM para com a ESMA. É o caso, por exemplo, do novo n.º 9 do art. 118.º, segundo o qual “[a] *decisão da CMVM de aprovação de prospecto de oferta pública de distribuição, bem como de aprovação de adenda ou de retificação, é notificada à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados*”.

Para além disso, nos termos do art. 146.º, n.º 5 a CMVM deve divulgar a lista dos certificados de aprovação recebidos no âmbito de ofertas públicas a realizar em Portugal cujos prospectos tenham sido aprovados por autoridade competente de outro Estado-Membro da União Europeia. Deve ainda, quando for caso disso, divulgar o sítio na Internet onde o prospecto foi disponibilizado.

Por seu turno, a CMVM também vê, agora, o seu âmbito de cooperação e de troca de informações com outras entidades aumentado, ainda que sobre factos sujeitos a segredo. Com efeito, o novo n.º 2 do art. 355.º prevê que, adicionalmente ao Banco Central Europeu e às entidades de supervisão de outros Estados-Membros da União Europeia, a CMVM pode agora trocar informações com a ESMA, a Autoridade Bancária Europeia, a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma, o Comité Europeu de Risco Sistémico e o Sistema Europeu de Bancos Centrais.

Quanto ao escopo da supervisão comportamental da CMVM, no âmbito das actividades relativas a instrumentos financeiros (cfr. o art. 359.º) foi adicionada uma nova alínea *j*) ao n.º 1, submetendo a essa supervisão os titulares de posições curtas relevantes sobre acções e dívida soberana e adquirentes de protecção em *swaps* de risco de incumprimento soberano.

O DL 18/2013 adicionou, em inúmeros preceitos, deveres de comunicação da CMVM para com a ESMA

Por fim, chama-se a atenção para a nova redacção do n.º 1 do art. 377.º-A, segundo o qual a CMVM, verificando “*que foram violados deveres relativos à comunicação e à divulgação de participações qualificadas, à elaboração de um prospecto de oferta pública ou de admissão, à divulgação de informação periódica e à atuação de um mercado regulamentado ou de um sistema de negociação multilateral, dá disso conhecimento à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários*”, dever que, até à entrada em vigor do diploma, não existia.

6. Conclusões

O DL 18/2013 veio operar importantes modificações ao Código dos Valores Mobiliários, tendo-se estas manifestado sobretudo no âmbito das ofertas públicas de distribuição e dos prospectos, bem como no âmbito da integração e cooperação entre as autoridades de supervisão dos mercados de capitais e da tentativa de harmonização dos critérios e processos a observar no âmbito das ofertas públicas de distribuição.

Por seu turno, o DL 18/2003 veio ainda explicitar alguns aspectos do regime anterior, contribuindo por esta via para tornar mais claro o regime das ofertas públicas de distribuição e dos prospectos e, bem assim, o conceito de investidores qualificados, tratando-se em certa medida de aspectos que, na prática já eram objecto de interpretação nesse sentido.

Contacto
Luísa Soares da Silva | isoaressilva@mlgts.pt



MLGTS LEGAL CIRCLE
INTERNATIONALITIES WITH THE PORTUGUESE-SPEAKING WORLD

Procurando responder às necessidades crescentes dos seus clientes um pouco por todo o mundo, nomeadamente nos países de expressão portuguesa, a MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA estabeleceu parcerias institucionais com sociedades de advogados líderes de mercado em Angola, Macau e Moçambique.

MORAIS LEITÃO, GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA

ASSOCIADOS
SOCIEDADE DE
ADVOGADOS

LISBOA

Rua Castilho, 165
1070-050 Lisboa
Tel.: (+351) 213 817 400
Fax: (+351) 213 817 499
mlgtslisboa@mlgts.pt

Luanda, Angola (em parceria)
Angola Legal Circle Advogados

PORTO

Av. da Boavista, 3265 - 5.2
Edifício Oceanvs – 4100-137 Porto
Tel.: (+351) 226 166 950
Fax: (+351) 226 163 810
mlgtsporto@mlgts.pt

Maputo, Moçambique (em parceria)
Mozambique Legal Circle Advogados

MADEIRA

Avenida Arriaga, Edifício Marina Club, 73, 1º
Sala 113 – 9000-060 Funchal
Tel.: (+351) 291 200 040
Fax: (+351) 291 200 049
mlgtsmadeira@mlgts.pt

Macau, Macau (em parceria)
MdME | Lawyers | Private Notary

Member

LexMundi
World Ready

www.mlgts.pt