

MORAIS LEITÃO
GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA
& ASSOCIADOS

Revisão do Código dos Valores Mobiliários

Um roteiro

—
Supressão da figura de “sociedade aberta”



Glossário

CMVM

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

Cód. VM

Código dos Valores Mobiliários atual

Cód. VM Revisto

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

Emitente(s) de ações

Sociedade(s) emitente(s) de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado

Emitente(s) de valores mobiliários

Sociedade(s) emitente(s) de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado

OPA

Oferta Pública de Aquisição

Supressão da figura de “sociedade aberta” – principais impactos da perspectiva dos emitentes, dos investidores e dos newcomers



MAGDA VIÇOSO
SÓCIA
magda.vicoso@mlgts.pt



MARTA PEREIRA ROSA
ASSOCIADA PRINCIPAL
mprosa@mlgts.pt

Com o objetivo de alinhar o ordenamento jurídico português com o comunitário e, assim, potenciar o tratamento igualitário de emitentes e investidores e facilitar o seu acesso aos mercados, o Cód. VM Revisto veio eliminar a figura de “sociedade aberta”, revogando e alterando os artigos do Cód. VM que continham o regime aplicável a esta figura.

Da perspectiva dos emitentes, dos investidores e dos *newcomers*, a supressão desta figura em si mesma não traz grandes novidades em relação ao regime dos emitentes de ações, já amplamente inspirado pelo ordenamento jurídico comunitário. No entanto, a eliminação desta figura vem definitivamente contribuir, por um lado, para uma simplificação de regimes e maior alinhamento com as práticas europeias e, por outro, para o acesso ao mercado por via da mera emissão de instrumentos de capital e/ou da admissão a mercados não regulamentados.

Neste capítulo contextualizamos sumariamente a eliminação da figura de “sociedade aberta” e apresentamos um breve elenco dos seus impactos na regulação do mercado de capitais, em particular em matérias relacionadas com: (i) o direito ao tratamento igualitário dos titulares de valores mobiliários; (ii) o regime da transparência; (iii) as deliberações adotadas nas assembleias gerais; (iv) as ofertas públicas; (v) a perda da qualidade de sociedade aberta; e (vi) o regime sancionatório aplicável, remetendo, em alguns casos, para outros capítulos deste roteiro para informação mais detalhada a este respeito.

I. A figura de “sociedade aberta” como até aqui a conhecemos foi introduzida na ordem jurídica portuguesa em 1999, com a aprovação do Cód. VM.

Lia-se então, no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, que, com a consagração desse conceito, se pretendia «aprofund[ar] a autonomia do regime das sociedades abertas, reforçando a transparência da sua direção e do seu controlo [...] e ampliando o regime das deliberações sociais, na linha das modernas tendências relativamente ao governo das sociedades abertas».

Porém, o conceito de sociedade aberta nunca encontrou paralelo noutros ordenamentos jurídicos (que não conhecem o conceito de sociedade aberta, mas apenas o conceito de sociedade cotada) e a sua aplicação tornou-se num “fator gerador de incerteza nos agentes económicos”, nomeadamente quanto aos critérios de qualificação, ao seu regime e aos requisitos para a perda dessa qualidade¹.

Com efeito, a convivência em paralelo destas duas figuras na ordem jurídica portuguesa – de sociedade aberta e de sociedade cotada – gerou inúmeras dificuldades na transposição de diretivas e na execução de regulamentos comunitários, bem como na respetiva aplicação prática, impondo exigências adicionais de cariz meramente nacional àquelas que decorriam da legislação europeia.

O conceito de sociedade aberta foi, assim, revelando-se cada vez mais desajustado à realidade e às características e competitividade do mercado português e em reconhecimento dessa desadequação – volvidos 22 anos desde a sua introdução –, o Cód. VM Revisto veio eliminar esta figura, procurando criar condições para que «os participantes no mercado, a nível nacional, atuem num ambiente regulatório

em igualdade de condições às dos seus concorrentes»².

II. A qualificação como sociedade aberta aplicava-se até aqui a emitentes de ações objeto de qualquer oferta pública de subscrição ou de oferta pública de venda ou de troca de mais de 10% do capital social ou a sociedades resultantes de uma cisão ou incorporantes de parte dos ativos de uma sociedade aberta, para além de às sociedades cujas ações ou outros valores mobiliários conferissem direito à sua subscrição ou aquisição, que estivessem ou tivessem estado admitidas à negociação em mercado regulamentado.

Essa qualificação tinha como consequência imediata a aplicação do regime jurídico específico previsto no Cód. VM para as sociedades abertas, que acrescia ao regime societário ordinário contemplado no Código das Sociedades Comerciais, e que foi sendo “abalado” pelo regime das sociedades cotadas. Esse regime específico abrangia, entre outras, matérias relacionadas com o direito ao tratamento igualitário, com os deveres de informação, com as deliberações sociais, com as ofertas públicas e com a perda da qualidade de sociedade aberta.

Suprimida esta figura, o quadro regulatório do Cód. VM Revisto passa a centrar-se apenas em torno das figuras dos emitentes de valores mobiliários e, com maior exigência, dos emitentes de ações.

Assim, com esta supressão flexibiliza-se o regime aplicável às sociedades qualificadas como abertas por razão distinta da admissão de ações em mercado regulamentado e potencia-se o acesso ao mercado por via da mera emissão de instrumentos de capital e/ou da admissão a mercados não regulamentados.

¹ Cfr. exposição de motivos incluída na [Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª](#).

² Cfr. exposição de motivos incluída na [Proposta de Lei n.º 94/XIV/2.ª](#).

Contudo, esta supressão em si mesma não traz grandes novidades para os atuais emittentes de ações ou para os seus acionistas, nem, aliás, para qualquer *newcomer* nesses mercados, mantendo-se grande parte do regime específico destas sociedades na medida em que era amplamente inspirado no ordenamento jurídico comunitário. Veja-se, por exemplo, em matérias relacionadas com o abuso de mercado, os deveres de informação sobre informação financeira, as participações qualificadas e o governo das sociedades, os direitos dos acionistas e as ofertas públicas, detalhadas noutros capítulos deste roteiro.

III. O momento a partir do qual o regime até agora aplicável às sociedades abertas lhes deixará de ser aplicável não parece ser totalmente claro em face da **disposição transitória** relevante³, dado que esta sugere uma avaliação casuística.

Perante essa disposição e na sequência da Circular – Revisão do Código dos Valores Mobiliários da CMVM de 31 de dezembro de 2021, parece resultar o seguinte:

- (i) As sociedades abertas sem ações admitidas à negociação em mercado regulamentado a 31 de dezembro de 2021 continuam a reger-se pelo regime do Cód. VM e demais regulamentação da CMVM até aqui vigentes e perdem automaticamente, a partir de 1 de janeiro de 2023, a qualidade de sociedade aberta, deixando assim, nessa data, de estar sujeitas a esse regime e à supervisão da CMVM enquanto sociedade aberta;
- (ii) Em qualquer caso, e cumulativamente, se tais sociedades, a 31 de dezembro de 2021, forem emittentes de outros valores mobiliários (que não ações) ou vierem a ter ações ou outros valores mobiliários admitidos

à negociação após essa data, estarão sujeitas ao novo quadro regulatório do Cód. VM Revisto inerente a esta circunstância, a vigorar a partir de 30 de janeiro de 2022;

- (iii) Por sua vez, as sociedades abertas com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado em 31 de dezembro de 2021 estarão sujeitas ao novo quadro regulatório do Cód. VM Revisto inerente a esta circunstância, a vigorar a partir de 30 de janeiro de 2022.

IV. Em seguida, elencamos as principais alterações aplicáveis em relação aos emittentes de ações ou de outros valores mobiliários no contexto da supressão da figura de “sociedade aberta”.

Tratamento igualitário

Os emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral (ao invés das sociedades abertas) devem assegurar o tratamento igual dos titulares de valores mobiliários por si emitidos que pertençam à mesma categoria.

Deveres de informação

Para uma análise mais detalhada a respeito do regime da transparência de participações qualificadas em emittentes de ações, remetemos para o capítulo do presente roteiro intitulado “Participações qualificadas – da perspectiva do emittente e dos investidores”, onde se detalha, *inter alia*, a eliminação no Cód. VM Revisto do limiar de 2% aplicável às sociedades abertas emittentes de ações ou de outros valores mobiliários que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição, admitidos à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Estado-Membro da União Europeia.

³ «As sociedades abertas que revistam essa qualidade na data da publicação desta lei continuam a reger-se pelas normas legais e regulamentares vigentes até 31 de dezembro de 2022».

O dever de comunicar à CMVM a existência de acordos parassociais que visem adquirir, manter ou reforçar uma participação qualificada em emitente de ações ou assegurar ou frustrar o êxito de oferta pública de aquisição manteve-se inalterado no Cód. VM Revisto.

Deliberações sociais

Para uma análise mais detalhada a este respeito, remetemos para o capítulo do presente roteiro intitulado “Participação e votação em assembleia geral de emitente de ações”, onde se descrevem as principais alterações ao regime anteriormente aplicável destinadas a facilitar o exercício do direito de voto nas assembleias gerais dos emittentes de ações.

Já os regimes da suspensão de deliberação social (artigo 24.º), do aumento de capital social (artigo 25.º) e da anulação da deliberação de aumento de capital social (artigo 26.º) mantiveram-se inalterados em relação aos emittentes de ações.

Ofertas públicas

Para uma análise mais detalhada a este respeito, remetemos para os capítulos do presente roteiro intitulados “O novo regime geral das ofertas públicas no Código dos Valores Mobiliários – a aguardada harmonização com a legislação europeia e outras inovações” e “Revisão e simplificação do regime das OPA”, onde se apresentam os seguintes conceitos: (i) “oferta

de valores mobiliários ao público” e dever de publicação de prospeto ou de documento que o substitua adotados em linha com as regras comunitárias⁴; e (ii) “oferta pública de aquisição” centrada em torno dos emittentes de ações no que concerne ao respetivo dever de lançamento de oferta obrigatória.

Notamos que o processo de admissão à negociação em mercado regulamentado (artigo 233.º) se manteve inalterado, passando a conferir-se legitimidade para pedir a admissão aos titulares de, pelo menos, 10% dos valores mobiliários emitidos, pertencentes à mesma categoria, se o respetivo emitente já tiver valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado.

Perda da qualidade

Para uma análise mais detalhada a este respeito, remetemos para o capítulo do presente roteiro intitulado “Exclusão voluntária de negociação (delisting)”.

Também com o objetivo de flexibilizar a saída de mercado, remetemos para o capítulo do presente roteiro intitulado “Revisão e simplificação do regime das OPA”, onde se detalha a alteração dos requisitos da aquisição potestativa.

⁴ Deixando de distinguir entre oferta pública e privada, *inter alia*, consoante a mesma fosse dirigida à generalidade dos acionistas de “sociedade aberta” ou de “sociedade com o capital fechado ao investimento do público”.

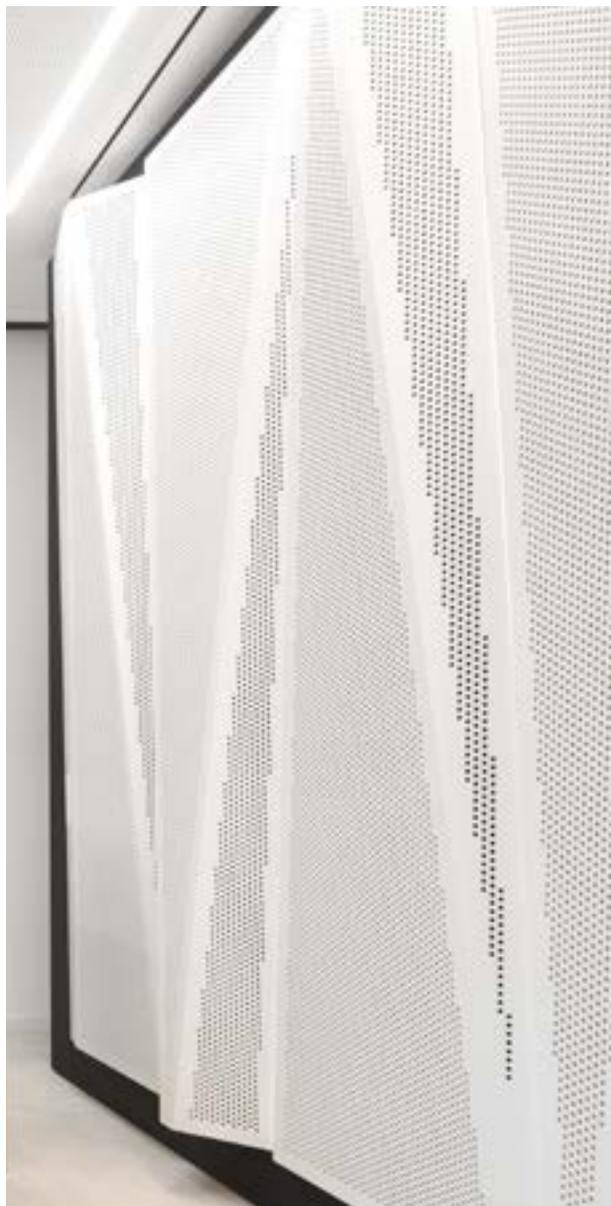


Regime sancionatório

Com o desaparecimento da figura de “sociedade aberta”, o regime sancionatório exclusivo deste tipo de sociedades (previsto nos artigos 390.º e 393.º, n.º 2, alínea *i*), do Cód. VM) foi revogado.

V. Em conclusão, é, pois, de saudar que o legislador português tenha reconhecido a “sociedade aberta” como uma figura de pouca relevância prática, criadora de entraves desproporcionados e limitadora do acesso ao mercado dos emitentes e investidores nacionais em igualdade de circunstâncias com os seus concorrentes internacionais. Admitimos até que haveria condições para que o seu regime deixasse de vigorar para as sociedades sem ações admitidas à negociação em mercado regulamentado com um período de adaptação menor.

Da perspectiva dos emitentes, dos investidores e dos *newcomers*, embora, como referido, a supressão da figura de “sociedade aberta” em si mesma não traga grandes novidades em relação ao regime dos emitentes de ações, o qual, em jeito de antevisão, já era amplamente inspirado no ordenamento jurídico comunitário, a eliminação desta figura vem definitivamente contribuir, por um lado, para uma simplificação de regimes e para um maior alinhamento com as práticas europeias e, por outro, para o acesso ao mercado por via da mera emissão de instrumentos de capital e/ou da admissão a mercados não regulamentados.



MORAIS LEITÃO
GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA
& ASSOCIADOS

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



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

LISBOA

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

PORTO

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

FUNCHAL

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

mlgts.pt

ALC ADVOGADOS

LUANDA

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

alcadvogados.com

MDR ADVOGADOS

MAPUTO

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

mdradvogados.com

VPQ ADVOGADOS

PRAIA

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

vpqadvogados.com