

MORAIS LEITÃO
GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA
& ASSOCIADOS

Revisão do Código dos Valores Mobiliários

Um roteiro

—

Participações qualificadas



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 valores mobiliários

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

Participações qualificadas – da perspetiva do emitente e dos investidores



NUNO SOBREIRA
ASSOCIADO PRINCIPAL
nasobreira@mlgts.pt



ISABEL REBELLO DE ANDRADE
ASSOCIADA
iandrade@mlgts.pt

O Cód. VM Revisto, prosseguindo os objetivos gerais de atualizar, simplificar e clarificar os regimes aplicáveis e de harmonizar o quadro normativo interno com o existente no espaço europeu, procede à simplificação do regime aplicável à comunicação de participações qualificadas através do estabelecimento de regra única aplicável às participações detidas em todos os emitentes relevantes e da eliminação do dever de comunicação relativamente ao limiar de 2%, procurando aumentar a atratividade do regime a investidores que pretendam assumir posições superiores a 2% mas inferiores a 5%.

Quanto ao regime aplicável à imputação de direitos de voto, o Cód. VM Revisto introduz alterações que visam clarificar a imputação de direitos de voto: (i) no contexto de relações de domínio ou de grupo; e (ii) em situações de ações dadas em garantia ou administradas, registadas ou depositadas junto de terceiro.

Por fim, relativamente ao tema das participações qualificadas, o Cód. VM Revisto passa a prever expressamente no artigo 363.º, n.º 5, alínea f), a possibilidade de a CMVM, no exercício dos poderes de supervisão prudencial, em relação às entidades a ela sujeitas, inibir o exercício de direitos de voto por parte de acionistas ou titulares de participações qualificadas.

Alterações ao regime de participações qualificadas

As alterações introduzidas pelo Cód. VM Revisto no âmbito do tema das participações qualificadas centram-se nos artigos 16.º, 16.º-B, 20.º e 20.º-A do Cód. VM relativos aos deveres de comunicação e à imputação de direitos de voto. Como veremos, estas alterações parecem seguir o propósito de simplificação, de uniformização de procedimentos no plano europeu e de eliminação progressiva de *gold plating rules*.

Em primeiro lugar, os deveres de comunicação de participação qualificada no âmbito do artigo 16.º do Cód. VM estavam estruturados nos respetivos n.ºs 1 e 2, por referência a diferentes tipos de sociedades, prevendo a aplicação de diferentes limiares de relevância da referida participação qualificada a cada um desses tipos de sociedades. Em geral, estabeleciam-se deveres de comunicação relativos a participações a partir dos 5% e ainda, relativamente a sociedades abertas sujeitas a lei pessoal portuguesa emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em Estado-Membro da União Europeia, a partir dos 2%.

Partindo deste enquadramento, o Cód. VM Revisto, introduz duas principais alterações. Por um lado, elimina as duas secções de categorização de tipos de sociedades e respetivos limiares de relevância de participação social, unificando-as numa só, passando a prever que o dever de comunicação de participação qualificada se aplica a quem atinja ou ultrapasse participação de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, um terço, metade, dois terços e 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social de: (i) emitente relativamente ao qual Portugal é o Estado-Membro competente; e (ii) emitente com valores mobiliários exclusivamente admitidos à negociação em mercado regulamentado em Portugal, mas relativamente ao qual Portugal não é o Estado-Membro competente.

Por outro lado, o Cód. VM Revisto elimina o limiar de 2%, pondo fim a esta *gold plating rule* de comunicação de participações qualificadas (cfr. artigo 9.º da [Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 2004](#)). Este limiar de 2%, quando introduzido no Cód. VM, poderá ter tido em consideração as características específicas do mercado de capitais português à data da sua aprovação, sendo que, nos dias de hoje, e atendendo à sua dimensão e à realidade global na qual se insere, não parece ter motivação plausível que justifique a sua permanência. Destacamos, assim, que a obrigatoriedade de comunicação ao mercado de participação qualificada passa a existir apenas a partir dos 5% dos direitos de voto correspondentes ao capital social de um emitente de ações.

Em segundo lugar, o Cód. VM Revisto procede ao aditamento de duas novas alíneas ao n.º 4 deste artigo 16.º, passando assim a ser exigida, no âmbito das comunicações de participações qualificadas, a prestação da seguinte informação: (i) a identificação do participante, bem como da pessoa singular ou coletiva habilitada a exercer os direitos de voto em nome do mesmo; e (ii) a indicação das situações que determinam a imputação ao participante de direitos de voto inerentes a valores mobiliários pertencentes a terceiros, nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do Cód. VM Revisto.

Em terceiro lugar, e já no âmbito do n.º 6 do artigo 16.º, relativo ao dever de renovação da comunicação de participações qualificadas, o Cód. VM Revisto deixa de impor que o participante renove a comunicação ao mercado sempre que se verifique uma qualquer alteração do título de imputação de direitos de voto, exigindo apenas que o faça quando adquira ações subjacentes a instrumentos financeiros já detidos, e apenas caso tais ações representem uma percentagem de direitos de voto indispensável à manutenção do limiar relevante da participação qualificada inicialmente

comunicada. Esclarece-se ainda que esta renovação de comunicação deve ser efetuada no prazo geral aplicável à comunicação de participação qualificada.

Em quarto lugar, reflexo da conformação do Cód. VM Revisto com as regras de um mercado de capitais global, é também o novo n.º 11 do mesmo artigo 16.º, que vem flexibilizar as comunicações de participações qualificadas às sociedades participadas, permitindo agora que estas possam ser redigidas num idioma de uso corrente nos mercados financeiros internacionais.

Em quinto lugar, no âmbito do artigo 16.º-B, relativo às participações qualificadas não transparentes, o Cód. VM Revisto procede à revogação do respetivo n.º 2, eliminado o prazo de 30 dias após a notificação por parte da CMVM para que os interessados apresentassem prova destinada a esclarecer os aspetos suscitados na notificação da CMVM ou tomar medidas com vista a assegurar a transparência da titularidade das participações qualificadas, mantendo, no entanto, a possibilidade de os interessados aduzirem elementos e/ou tomarem medidas nesse sentido para evitarem a declaração de falta de transparência e a respetiva informação ao mercado.

Em sexto lugar, o Cód. VM Revisto introduz duas alterações relevantes nas regras de imputação de direitos de voto. Como se sabe o Cód. VM atribui relevância também à titularidade indireta, através da equiparação dos direitos de voto que são detidos diretamente pelo titular ou entidade participante dos direitos de voto, aos que são detidos nas circunstâncias descritas nas várias alíneas do n.º 1 do artigo 20.º do Cód. VM. Estas situações em que os direitos de voto são indiretamente detidos nos termos do artigo 20.º, relevam não só para efeitos da determinação da existência e montante das participações qualificadas, mas também na medida em que consubstanciam um dever de comunicação adicional nos termos da alínea *b*) do

n.º 1 do artigo 16.º do Cód. VM. Neste âmbito, destacamos que o Cód. VM Revisto, vem alterar, no essencial:

- (i) A alínea *b*) do n.º 1 do artigo 20.º, estabelecendo agora que no cômputo das participações qualificadas se consideram, no contexto de uma relação de domínio ou de grupo, apenas os direitos de voto detidos por sociedade dominada pelo participante ou a este subordinada, por contraposição ao Cód. VM que considerava para este efeito todos os direitos de voto detidos por sociedade que com o participante se encontrasse em relação de domínio ou de grupo (o objetivo é clarificar que os direitos de voto detidos ou imputáveis à sociedade dominante não são, por efeito da relação de domínio, imputáveis à sociedade dominada); e



(ii) A alínea *f*) do n.º 1 do mesmo artigo, prevendo que, no cômputo das participações qualificadas se consideram as ações inerentes a ações detidas em garantia pelo participante ou por este administradas, registadas ou depositadas junto dele, mas apenas nos casos em que os direitos de voto possam ser exercidos pelo participante segundo o seu critério na ausência de instruções específicas do respetivo titular, por contraposição ao Cód. VM, nos termos do qual estas ações inerentes a ações detidas em garantia pelo participante ou por este administradas ou depositadas junto dele (não incluindo, as ações registadas junto do participante), apenas se qualificavam para o cômputo das participações qualificadas se os direitos de voto lhes tivessem sido atribuídos.

Por fim, ainda quanto ao tema das participações qualificadas, o Cód. VM Revisto passa a prever expressamente no artigo 363.º, n.º 5, alínea *f*), a possibilidade de a CMVM, no exercício dos poderes de supervisão prudencial, em relação às entidades a ela sujeitas, inibir o exercício de direitos de voto por parte de acionistas ou titulares de participações qualificadas.

No que diz respeito ao regime sancionatório aplicável, o Cód. VM Revisto revoga o artigo 390.º, no qual se estabelecia que a omissão de comunicação ou divulgação de participação qualificada em sociedade aberta (conceito eliminado pelo Cód. VM Revisto) constituía uma contraordenação muito grave. Na sequência da referida revogação, parece restar apenas o

disposto no artigo 400.º, nos termos do qual a violação de deveres previstos no Cód. VM Revisto mas não especificamente referidos nas normas que regulam o regime sancionatório constituirá, na maioria dos casos, contraordenação menos grave.

Note-se, no entanto, que relativamente às sociedades abertas que revistam essa qualidade a 31 de dezembro de 2021 (e cujas ações ou outros valores mobiliários não sejam, entretanto, admitidos à negociação) continuam a aplicar-se as normas legais e regulamentares atualmente vigentes até 31 de dezembro de 2022 (ou seja, não são aplicáveis nesse período as alterações introduzidas pelo Cód. VM Revisto acima mencionadas).

Por circular emitida a 31 de dezembro de 2021, a CMVM clarificou que se encontra em curso a revisão de vários regulamentos e instruções impactados pelo Cód. VM Revisto, sendo particularmente relevantes para o presente tema, o [Regulamento n.º 5/2008](#) e a [Instrução n.º 1/2010](#).

Concluindo, o Cód. VM Revisto veio, por um lado, eliminar exigências acrescidas de âmbito exclusivamente nacional de divulgação de participações qualificadas, e, por outro lado, tornar as regras do mercado de capitais português em matéria de participações qualificadas mais simples e fáceis de compreender pelos investidores, contribuindo para que o mercado nacional se torne cada vez mais atrativo e competitivo.

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