

MORAIS LEITÃO
GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA
& ASSOCIADOS

Revisão do Código dos Valores Mobiliários

Um roteiro

—

O novo regime geral das ofertas públicas
no Código dos Valores Mobiliários



M
—
L

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

O novo regime geral das ofertas públicas no Código dos Valores Mobiliários – a aguardada harmonização com a legislação europeia e outras inovações



**MARGARIDA
TORRES GAMA**
ADVOGADA SÉNIOR
mtgama@mlgts.pt



**MARIA
CORTES MARTINS**
ASSOCIADA PRINCIPAL
mmartins@mlgts.pt

O Cód. VM Revisto, no que respeita às ofertas públicas, veio introduzir importantes alterações: (i) em primeiro lugar, o requisito para a qualificação de uma oferta como pública passa agora a ser, à semelhança do regime europeu, a exigibilidade de prévia divulgação de prospeto, sendo afastados os anteriores critérios de qualificação e a dualidade da qualificação como “oferta particular” e “oferta isenta de prospeto”; (ii) em segundo lugar, foi alterado o muito discutido regime de responsabilidade pelo prospeto, nomeadamente quanto à respetiva abrangência subjetiva; (iii) em terceiro lugar, desapareceu a exigência de intermediação obrigatória, anteriormente prevista no artigo 113.º do Cód. VM, nos termos do qual as ofertas públicas relativas a valores mobiliários em que seja exigível prospeto deveriam ser obrigatoriamente realizadas com intervenção de intermediário financeiro; e, por fim, (iv) foi revogado o n.º 1 do atual artigo 124.º do Cód. VM, tendo sido substituído pelo novo artigo 128.º-A, do qual resulta que a revisão da oferta deixa de ser exclusivamente possível quanto à natureza e montante da contrapartida, passando o oferente a poder rever genericamente os termos e condições da oferta, respeitando o princípio de que a mesma não deverá revestir condições globais menos favoráveis para os respetivos destinatários. As mudanças introduzidas traduzem primordialmente um alinhamento com a legislação europeia e uma flexibilização do regime, prometendo promover o interesse dos emitentes de valores mobiliários no mercado de capitais português e que poderão gerar o interesse de mais *players* europeus.

Uma das mais aguardadas alterações ao Cód. VM relaciona-se com a maior harmonização do regime geral das ofertas públicas aplicável no ordenamento jurídico português com o previsto na respetiva legislação europeia.

De facto, a entrada em vigor do [Regulamento \(UE\) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017 \(Regulamento\)](#), que veio revogar a [Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Novembro de 2003](#), com o objetivo de dar mais um passo na realização da União dos Mercados de Capitais, criou alguma incerteza no mercado de capitais português no que se refere à qualificação como públicas de determinadas ofertas de valores mobiliários. Com efeito, a redação do Regulamento estabelece que as ofertas de valores mobiliários dirigidas ao público apenas poderão ter lugar após a publicação prévia de um prospeto, redigido nos termos da lei aplicável, salvo quando se verificarem as exceções expressamente estipuladas, reforçando assim a ligação intrínseca entre a exigibilidade de prospeto e o próprio conceito de oferta pública. O Cód. VM manteve, no entanto, até ao momento, a distinção entre a qualificação de uma oferta como pública e a exigibilidade de preparação de um prospeto, tendo-se verificado nos últimos anos várias dúvidas de interpretação e aplicação no caso concreto tendo em conta a falta de coincidência total dos conceitos e exceções e o facto de o Regulamento, pela sua natureza, ser diretamente aplicável no ordenamento jurídico português.

Na nova redação do Cód. VM Revisto, o requisito para a qualificação de uma oferta como pública passa agora a ser também a exigibilidade de prévia divulgação de prospeto, num conceito agora totalmente alinhado com o da legislação europeia. O legislador optou assim por alterar integralmente o teor do artigo 109.º do Cód. VM, que refere agora que «[s]ão públicas: a) as ofertas de valores mobiliários ao público que exigem a prévia divulgação de prospeto ou

documento exigível de acordo com a legislação da União Europeia; b) as ofertas de aquisição a que se refere o artigo 173.º [*i.e.*, as Ofertas Públicas de aquisição]», afastando os anteriores critérios. O artigo 109.º do Cód. VM Revisto determina ainda que, para além das demais isenções previstas na legislação europeia, o título correspondente às ofertas públicas não se aplica «a ofertas de valores mobiliários ao público cujo valor total na União Europeia seja inferior a 8 000 000 €, calculado em função das ofertas realizadas ao longo de um período de 12 meses», tendo-se assim optado por adotar a possibilidade expressamente prevista na alínea b) do n.º 2 do artigo 3.º do Regulamento.

Ainda relativamente ao prospeto, foi alterado e clarificado o muito discutido artigo 149.º, respeitante à responsabilidade pelo prospeto. Com efeito, resulta agora da redação que são responsáveis pelo conteúdo do prospeto os titulares do órgão de administração e do órgão de fiscalização do oferente e do emitente, bem como o revisor oficial de contas do oferente, mas apenas, em todos estes casos, os que estejam em funções à data de aprovação do prospeto. É particularmente notório e relevante, no relativo ao revisor oficial de contas, o desaparecimento da conexão com a certificação ou com a apreciação dos documentos de prestação de contas em



que o prospeto se baseia. É também agora prevista, em congruência com o Regulamento, a responsabilidade do garante, quando aplicável, sendo removida a referência à responsabilidade dos intermediários financeiros tendo em consideração o fim da exigência de intermediação obrigatória em ofertas públicas.

Outra inovação no Cód. VM Revisto que importa mencionar no contexto das ofertas públicas é o desaparecimento da exigência de intermediação obrigatória (nas componentes de assistência e de colocação), anteriormente prevista no artigo 113.º do Cód. VM, nos termos do qual as ofertas públicas relativas a valores mobiliários em que fosse exigível prospeto seriam obrigatoriamente realizadas com intervenção de intermediário financeiro. Esta importante revogação poderá ter como efeito sistémico a maior atratividade para os emitentes da realização de ofertas públicas de valores mobiliários, considerando os elevados custos normalmente incorridos pelos emitentes nas suas operações em mercado de capitais que revestem a natureza de ofertas públicas e que, conseqüentemente, até à data, forçavam a intervenção de um intermediário financeiro. Por outro lado, a eventual tendência de desligar as ofertas públicas da assessoria por intermediário financeiro privará necessariamente o emitente de valores mobiliários de aconselhamento personalizado e do *know-how* destes *players* de

mercado, em particular em matéria de formação e determinação do preço, bem como de recolha de *feedback* do mercado sobre potenciais janelas de investimento, razão pela qual se antevê que os emitentes mais relevantes do mercado continuarão, independentemente da eliminação desta obrigação, a contratar intermediários financeiros para a prestação de serviços de assistência e de colocação nas respetivas operações de mercado de capitais.

Chama-se também à atenção para a não menos importante alteração do regime jurídico de revisão da oferta, que, sem ignorar a turbulência nos mercados verificada nos últimos anos e algumas experiências menos bem conseguidas de *players* no mercado português, vem flexibilizar os termos ao abrigo dos quais os emitentes podem lançar mão deste instituto, tornando, à semelhança das restantes alterações, mais apetecível o lançamento de ofertas públicas. Efetivamente, o n.º 1 do artigo 124.º do Cód. VM («[o] conteúdo da oferta só pode ser modificado nos casos previstos nos artigos 128.º, 172.º e 184.º») foi revogado, sendo que o novo artigo 128.º-A determina que «[a]té dois dias antes do fim do prazo da oferta, o oferente pode, mediante autorização da CMVM, rever os seus termos e condições, desde que não a torne globalmente menos favorável para os respetivos destinatários». A revisão da oferta deixa, assim,



de ser exclusivamente aplicável à revisão da contrapartida quanto à sua natureza e ao seu montante, passando o oferente a poder rever genericamente os termos e condições da sua oferta, respeitando o princípio de que a mesma não deverá revestir condições globais menos favoráveis do que as condições iniciais para os respetivos destinatários. Elimina-se também, neste contexto, a obrigação de que qualquer revisão de contrapartida seja sempre em alta, em pelo menos 2% do seu respetivo valor. A modificação da oferta mantém-se, naturalmente, como fundamento para a prorrogação do respetivo prazo, que continua a ser prerrogativa da CMVM, por sua iniciativa ou a requerimento do oferente.

Quanto a outras inovações na temática das ofertas, note-se ainda que a nova redação do artigo 163.º refere agora especificamente que o prospeto poderá ser preparado em língua inglesa, salvo se a CMVM a tal se opuser em virtude de se revelar contrário ao regular funcionamento do mercado ou aos interesses dos investidores. Pese embora na prática já se tivesse demonstrado possível, esta possibilidade não tinha ainda sido expressamente autorizada na correspondente legislação.

Por fim, refira-se que o elenco de condutas que configuram contraordenação muito grave, grave e menos grave no que respeita às ofertas públicas (artigo 393.º do Cód. VM) foi também revisto para refletir as restantes alterações ao Cód. VM, eliminar duplicações e simplificar a redação do artigo, notando-se que foram acrescentadas ao n.º 1 daquele artigo como contraordenações muito graves a «omissão de informação devida ou nos termos, acessibilidade e modelos devidos» (alínea *g*) e a «realização de operações não permitidas ou em condições não permitidas» (alínea *h*)).

Analisadas as principais alterações ao regime das ofertas públicas no Cód. VM Revisto, julga-se serem de louvar as mudanças introduzidas, em particular no que respeita ao alinhamento do requisito relevante para qualificação de uma oferta como pública com o previsto na legislação europeia e a flexibilização do regime de revisão da oferta, duas inovações que prometem promover o interesse dos emitentes de valores mobiliários no mercado de capitais português e que poderão certamente gerar um maior interesse de mais *players* europeus. Em particular, a aproximação à legislação europeia torna o regime português mais compreensível ao investidor estrangeiro, enquanto que os diversos mecanismos de simplificação e de flexibilização retiram alguma rigidez aos termos em que as ofertas públicas podem correr no nosso ordenamento jurídico.



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 AVOGADOS

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 AVOGADOS

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 AVOGADOS

PRAIA

Edifício BACenter, 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