

MORAIS LEITÃO
GALVÃO TELES, SOARES DA SILVA
& ASSOCIADOS

Revisão do Código dos Valores Mobiliários

Um roteiro

—
Revisão e simplificação do regime das OPA



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

OPA

Oferta Pública de Aquisição

Revisão e simplificação do regime das OPA



**RUI
DE OLIVEIRA NEVES**
SÓCIO

ron@mlgts.pt

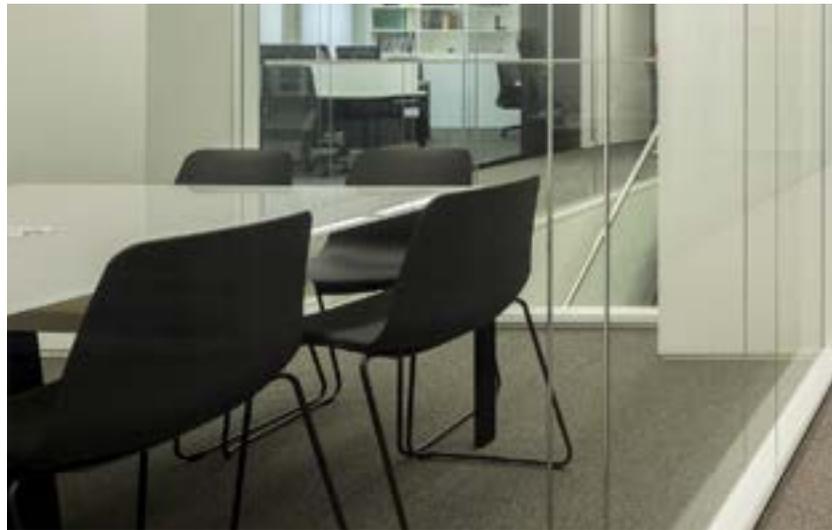
A revisão do Cód. VM resultante da Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro, veio promover uma maior harmonização com o direito europeu, uma simplificação legislativa e uma maior concretização de requisitos e critérios legais que podem contribuir positivamente para um maior dinamismo do mercado de capitais nacional.

No domínio do *market for control*, a revisão legislativa reflete precisamente esta ambição, tendo sido introduzidos sete ajustamentos que cumpre destacar quanto ao regime relacionado com as ofertas públicas de aquisição (OPA).



**PRISCILA
MACEDO PINTO**
ASSOCIADA

pmpinto@mlgts.pt



Aplicação do regime das OPA apenas a instrumentos representativos de capital

Em linha com o regime da Diretiva das OPA (Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004), o instituto das OPA passa a ser aplicável apenas a ofertas públicas que tenham por objeto a aquisição de ações e outros valores mobiliários que confirmam direito à respetiva subscrição ou aquisição emitidos por sociedades cujas ações estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado localizado em Portugal.

Desta forma, os instrumentos financeiros não representativos de capital, ainda que emitidos por sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, passam a poder ser objeto de aquisição sem sujeição ao regime das OPA, simplificando profundamente a possibilidade de aquisição de instrumentos financeiros representativos de dívida.

Possibilidade de afastamento da OPA obrigatória

No que concerne ao funcionamento do mercado de controlo das sociedades cotadas, a alteração mais relevante para os investidores respeita ao modo de aplicação dos *thresholds* de materialidade para o lançamento obrigatório de uma OPA. Mantendo-se inalterados os limiares de 1/3 e 50% dos direitos de votos para o lançamento de OPA obrigatória, passa a ser possível demonstrar a inexistência de controlo mesmo que o investidor detenha mais de 50% dos direitos de voto da sociedade visada.

Para esse efeito, torna-se necessário realizar prova perante a CMVM da ausência de influência dominante sobre a sociedade visada, de modo a evidenciar que a mera titularidade ou imputação de direitos de voto não permite efetivar o controlo sobre a sociedade emitente, nomeadamente em função da existência de situações casuísticas concretas que conduzem a essa circunstância, tais como eventualmente

as relacionadas com a imputação de direitos de voto concorrentes, a natureza precária e não operável da imputação de direitos de voto ou a incapacidade de exercício de controlo sobre o órgão de administração.

À semelhança do que sucedia anteriormente, a possibilidade de prova negativa de domínio permite o afastamento do dever de lançamento de OPA apenas de forma transitória, cessando logo que o investidor passe a dispor de influência dominante. Durante esse período, qualquer aumento de imputação de direitos de voto superior a 1% sujeita o investidor ao dever de comunicar essa alteração à CMVM.

Contrapartida da OPA obrigatória

Uma outra revisão do regime das OPA com especial relevo prático respeita à determinação da contrapartida mínima aplicável em caso de OPA obrigatória. Passa agora a reconhecer-se na lei não só o maior preço pago pelo oferente nos seis meses anteriores ao anúncio preliminar da OPA, mas também o maior preço que o oferente se tenha vinculado a pagar, dando assim relevo a acordos estabelecidos previamente ao lançamento da OPA, ainda que não integralmente consumados.

OPA concorrentes

Outra alteração particularmente relevante para a operacionalidade de uma OPA consiste na revisão do regime das OPA concorrentes, conferindo-se maior latitude para a definição das condições de uma oferta concorrente.

Assim, a oferta que surja posteriormente ao anúncio preliminar de uma OPA e que tenha por objeto a aquisição de valores mobiliários da mesma categoria, apenas está sujeita ao cumprimento dos seguintes requisitos:

- (i) Elevar a contrapartida num mínimo de 2%;

- (ii) Abranger uma quantidade de valores mobiliários igual ou superior;
- (iii) Conter uma condição de sucesso igual ou inferior.

O limite do prazo para o lançamento de OPA concorrente foi igualmente ajustado e clarificado, passando a ser o final do 5.º dia útil anterior ao termo do prazo de OPA registada junto da CMVM.

Transações na pendência da OPA

Também o regime da transação de valores mobiliários objeto de uma OPA a partir do respetivo anúncio preliminar foi simplificado, bastando agora a autorização prévia da CMVM para a sua realização e determinando-se que o pagamento de um preço mais elevado pelas aquisições realizadas nesse âmbito obriga à elevação da contrapartida da OPA, tanto nas OPA voluntárias como nas OPA obrigatórias.

Relatório do emitente

Cabe ainda destacar uma modificação legislativa que assume importância tanto na perspetiva dos investidores como dos emitentes e que consiste na divulgação expressa do seguinte:

- (i) O sentido de voto dos membros do órgão de administração da sociedade visada em relação ao relatório sobre a oportunidade e as condições da OPA; e
- (ii) A declaração acerca da existência ou inexistência de situações de conflito de interesses entre os administradores e os destinatários da OPA.

Sendo relevante o comportamento assumido pelo órgão de administração do emitente na pendência de uma OPA, esta alteração vem introduzir maior transparência em matéria de *governance* ao mesmo tempo que reforça o escrutínio do modo

de cumprimento dos deveres fiduciários especiais que resultam para os administradores de um emitente sujeito a uma OPA.

OPA potestativa

Finalmente, foi simplificado o regime da OPA para aquisição potestativa, bastando que o oferente tenha alcançado os 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social para poder lançar mão desta faculdade, eliminando requisitos adicionais que não se encontram previstos na Diretiva das OPA.

Também a determinação da contrapartida aplicável à OPA potestativa passou a resultar de um critério mais simples e claro, correspondendo o preço da OPA ao maior preço pago ou acordado pagar entre o apuramento dos resultados da OPA e o registo da OPA potestativa.

Considerações finais

As alterações legislativas sucintamente assinaladas constituem um passo que pode contribuir para um maior dinamismo na consolidação empresarial de sociedades cotadas, criando maior equidade de tratamento e reforçando o *level playing field* para atrair investidores interessados na aquisição de controlo societário sobre empresas do mercado de capitais nacionais.

Em face deste novo ambiente regulatório afigura-se prudente quer que as sociedades cotadas disponham de (ou revisitem as) regras internas aplicáveis à atuação dos seus órgãos sociais e colaboradores durante a pendência de uma OPA, quer que os atuais acionistas com posições relevantes avaliem as medidas de atuação adequadas caso venham a ser confrontados com uma OPA.

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 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