

Briefing

30 de Setembro de 2015

A transposição da Directiva da Transparência

Em Março deste ano, a CMVM submeteu a consulta pública uma proposta de transposição para o ordenamento jurídico nacional da Directiva 2013/50/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de Outubro de 2013 (“Directiva”), que altera, designadamente, a Directiva da Transparência e a Directiva dos Prospectos.

A AEM contribuiu para este processo de consulta pública, tendo apresentado a Resposta que se encontra publicada [aqui](#), devendo referir-se igualmente que várias das propostas incluídas no procedimento de transposição, nomeadamente em matéria de obrigações de informação, dão acolhimento a algumas das Recomendações que haviam sido apresentadas por esta Associação na sua “Iniciativa AEM para o Mercado de Capitais”.

Mais recentemente, este processo de transposição conheceu um novo desenvolvimento, com a divulgação pela CMVM do relatório final da referida consulta pública e a divulgação de uma proposta de anteprojecto de diploma legal (“Anteprojecto”), dependente agora de aprovação pelo Governo.

Trata-se de um procedimento particularmente relevante para as empresas emitentes de valores

cotados em mercado, e que toca em temas sensíveis como a *divulgação de participações qualificadas* e a *divulgação de informação financeira*.

Neste contexto, o propósito deste novo Briefing AEM-PLMJ é o de apresentar, de forma sumária, aquelas que se antecipam vir a ser as principais alterações com impacto nos deveres de sociedades emitentes, uma vez adoptada esta proposta legislativa.

A. Transparência de participações qualificadas e posições económicas longas

(i) Uma das principais inovações trazidas pela Directiva foi o alargamento do dever de comunicação e divulgação da detenção de instrumentos financeiros com efeito económico similar à detenção de acções.

Estes instrumentos (em regra, instrumentos derivados que permitem a exposição ao risco económico das acções subjacentes) ficam agora sujeitos, independentemente do tipo de liquidação acordado (física ou financeira), a divulgação ao emitente e à CMVM, sempre que a percentagem de direitos de voto decorrentes da

detenção daqueles atinja, exceda ou se torne inferior aos patamares previstos na lei (2%, 5%, 10%, 20%, um terço, metade, dois terços e 90%).

Como é sabido, a razão de ser desta alteração prende-se com o facto de determinados instrumentos financeiros poderem ser utilizados para adquirir (ou preparar a aquisição de) participações em sociedades sem prestar informação ao mercado, situação susceptível de impedir o conhecimento real da propriedade económica de sociedades cotadas, nesse sentido, ocultando informação relevante ao mercado.

(ii) Na sequência, o documento sujeito a consulta pública pela CMVM procurava mitigar, de forma expressa, o alcance desta equiparação da titularidade de instrumentos financeiros à titularidade de acções, em particular para efeitos de lançamento de OPA obrigatória.

Com essa finalidade, a proposta previa a possibilidade de afastamento do dever de lançamento de OPA quando fosse feita prova de que a pessoa detentora dos instrumentos financeiros não exercia, nem poderia exercer, influência sobre os direitos de voto inerentes às acções subjacentes.

Diversas entidades, entre as quais a AEM, pronunciaram-se sobre as alterações acima referidas, tendo a maioria dos respondentes concordado com a opção de considerar relevantes, para efeitos de OPA obrigatória, as posições económicas longas.

Do mesmo modo, a AEM concordou com a possibilidade de afastamento, em casos específicos, do dever de lançamento de oferta

pública de aquisição, quando este resulte de imputação de direitos de voto ao abrigo da nova alínea i) do n.º 1 do art.º 20.º do Código dos Valores Mobiliários.

Já no que respeita à redacção concretamente proposta para a concretização daquela dispensa específica do dever de lançamento de OPA, a AEM suscitou dúvidas quanto ao respectivo teor, por considerar os critérios apresentados demasiado imprecisos e de prova difícil, implicando a prova negativa de que a pessoa em causa não exerce nem pode exercer influência sobre os direitos de voto inerentes às acções subjacentes.

Nestes termos, a AEM defendeu como mais adequado, considerando a gravidade e o peso das consequências de uma norma tão aberta, a inserção no texto legal de regras objectivas de suficiência da prova de não existência de influência, num primeiro momento com base em factos e não em apreciações de mero teor subjectivo, e seguidamente num acompanhamento da conduta dos interessados no exercício do voto em Assembleia Geral.

(iii) O Anteprojecto, na sua formulação actual, mantém a relevância, para efeitos de OPA obrigatória, da detenção de instrumentos financeiros com liquidação financeira e com efeito económico similar à detenção de acções, tendo porém sido eliminado, face à proposta inicial, a possibilidade de dispensa do dever de lançamento de OPA nos casos em que se prove que a pessoa em causa não exerce, nem pode exercer, influência sobre os direitos de voto inerentes às acções subjacentes.

Fica a valer, assim, a possibilidade de dispensa do dever de lançamento de OPA já genericamente prevista no art. 187.º/2 CVM (mas apenas para os casos em que seja ultrapassado o limiar de um terço dos direitos de voto).

Esta solução final, distinta da sugerida pela AEM no decurso do processo de consulta, poderá ainda merecer reparo junto do Governo de Portugal.

B. Deveres de divulgação de informação financeira

(i) Com relevância para os deveres de sociedades cotadas, o Anteprojecto incide ainda sobre a divulgação de informação financeira confirmando-se uma tendência, que se aplaude, de melhor adequação das exigências de informação impostas às entidades emitentes.

Em concreto, o reporte de informação financeira trimestral, previsto no artigo 246.º-A do CVM deixa de ser obrigatório, atenta a onerosidade (em muitos casos porventura desproporcional) inerente ao cumprimento de tal dever, em particular para empresas de pequena e média dimensão, solução esta que, conforme referido, havia já sido recomendada pela AEM.

O referido dever mantém-se apenas para as instituições financeiras, sujeitas a “regras de supervisão financeira prudencial” (não obstante a AEM ter salientado na sua Resposta ao Processo de Consulta Pública que, tratando-se de sector “devidamente regulado e supervisionado”, não se justificaria tal opção, devendo manter-se a possibilidade de divulgação da informação em causa numa base voluntária).

Espera-se que o presente processo de transposição possa, assim, contribuir para a diminuição da tendência, muitas vezes assinalada no ordenamento nacional, de impor deveres de informação que extravasam do previsto nas Directivas Comunitárias, sem que esteja demonstrado que a informação em causa é exigida pelos investidores e/ou tem relevância para a análise que estes fazem das empresas cotadas.

(ii) De qualquer modo, a informação trimestral poderá continuar a ser divulgada (numa base voluntária) pelas entidades emitentes que considerem útil e pertinente proceder a essa divulgação de acordo com os interesses e expectativas dos respectivos investidores.

No entanto, ao tomar-se esta opção, a mesma fica sujeita a regulamentação padronizada, com o objectivo de assegurar a consistência e harmonização mínima das regras de reporte entre os emitentes que optem por divulgar tal informação, evitando assimetrias na divulgação.

Desde logo, a referida informação deverá continuar a ser divulgada durante um período mínimo de dois anos desde a primeira divulgação, por forma a assegurar o conhecimento da real situação financeira da empresa.

Por outro lado, estas alterações deverão ser acompanhadas por um ajustamento do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM, sobre deveres de informação, considerando-se imprescindível que os destinatários da consulta pública em apreço sejam novamente consultados

relativamente às alterações concretas que venham a ser propostas ao Regulamento n.º 5/2008 (ou, eventualmente, a outros dispositivos legais, sobre esta matéria).

(iii) Por fim, e ainda sobre este tema, deve notar-se que se encontram previstas alterações aos prazos durante os quais deverá ser mantido o acesso público ao relatório, contas anuais e informação semestral, obrigatoriamente divulgados pelas entidades emitentes, prazo esse que passa de cinco para dez anos.



AEM
ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES
DE VALORES COTADOS EM MERCADO

Largo do Carmo, n.º 4, 1.º Direito
1200-092 Lisboa
Telefone: +351 21 820 49 70
Fax: +351 21 807 74 90

abel.ferreira@aem-portugal.com
www.emitentes.pt

PLMJ
SOCIEDADE DE ADVOGADOS R.L.

Edifício Eurolex
Avenida da Liberdade, 224
1250-148 Lisboa
Telefone: +351 21 319 73 00
Fax: +351 21 319 74 00

andre.figueiredo@plmj.pt
www.plmj.com