

---

# Reforma do Código dos Valores Mobiliários

Legal flash Bancário, Financeiro e Mercado de Capitais

5 de janeiro de 2022



---

**Reforma do Código dos Valores  
Mobiliários (Lei n.º 99-A/2021, de 31 de  
dezembro)**



---

## Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro – Reforma do Código dos Valores Mobiliários

### Introdução

No passado dia 31 de dezembro de 2021, foi publicada a Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro, que altera um conjunto de diplomas legais relativos ao setor financeiro<sup>1</sup>.

Esta alteração legislativa constitui uma verdadeira reforma, atendendo à importância das matérias alteradas na regulação do setor financeiro, em particular nas áreas de mercado de capitais e investimento. A reforma incide sobre vários aspetos relevantes, incluindo à disciplina dos valores mobiliários e ao elenco de entidades de interesse público, mas as alterações mais profundas são introduzidas ao Código dos Valores Mobiliários na área dos mercados de capitais.

Com esta reforma, visou-se responder às necessidades das empresas e dos investidores, por via do reforço da competitividade e do desenvolvimento do mercado de capitais português, simplificando e reduzindo os encargos e as barreiras regulatórias, harmonizando o direito nacional com o da União Europeia e promovendo uma intervenção mais eficaz dos acionistas na vida das sociedades.

A CMVM emitiu uma circular (acessível [aqui](#)) explicativa das alterações introduzidas. Como tal, descrevem-se sucintamente abaixo apenas as principais dessas alterações.

### Reforma do Código dos Valores Mobiliários

#### › Eliminação da figura de sociedade aberta

O conceito de “sociedade aberta”, uma especificidade do direito nacional, será eliminado, passando o paradigma da regulação das entidades emittentes a estar centrado na admissão à negociação (sociedades cotadas).

---

<sup>1</sup> São alterados, entre outros, o Código dos Valores Mobiliários, o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, o Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, o Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, os estatutos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas.



Deste modo, as regras até agora aplicáveis às sociedades abertas, como por exemplo a OPA obrigatória ou a comunicação de participações qualificadas), passarão a ser apenas dirigidas às sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

Esta alteração permitirá que empresas se financiem, inclusivamente por acesso a mercado não regulamentado, através da emissão de instrumentos de capital de uma forma mais acessível e menos exigente.

### ➤ **Aumento do limiar de comunicação de participações qualificadas**

O limiar de 2% dos direitos de voto atualmente vigente para a comunicação de participações qualificadas em sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado será eliminado, passando o primeiro limiar para esse efeito a ser de 5% dos direitos de voto.

### ➤ **Regime de imputação dos direitos de voto**

Introduzir-se-á uma relevante clarificação relativamente às regras de imputação de direitos de voto, no sentido de que os direitos de voto detidos por uma sociedade são imputáveis à sociedade que a domine, mas já não o inverso, por conta da influência – ou falta desta – exercida. Clarificou-se, assim, uma questão interpretativa há muito discutida e que tem aplicação também noutros fóruns por aplicação remissiva.

### ➤ **Voto plural**

Além disso, consagra-se no direito português a possibilidade de emissão de ações com direito ao voto plural, ou seja, permite-se a criação de ações com direito a mais do que um voto.

### ➤ **Conceito de “oferta pública” e limiar para prospeto**

O conceito de “oferta pública” foi alterado de modo a garantir a sua harmonização e compatibilidade integral com o regime previsto no Regulamento do Prospeto, em vigor desde 21 de julho de 2019. Assim, as ofertas públicas incluirão as ofertas de valores mobiliários ao público (OVMP) e as ofertas públicas de aquisição (OPAs).

Além disso, o legislador fez uso da opção concedida pelo direito europeu no sentido de definir o limiar abaixo do qual não é exigível a publicação de prospeto em €8 milhões (aumentando o limiar dos anteriores € 5 milhões).



### ➤ **Eliminação da obrigatoriedade da assistência e colocação em ofertas públicas**

Eliminar-se-á a obrigatoriedade dos serviços de assistência (uma particularidade do direito nacional) e de colocação em oferta pública por intermediários financeiros, que passam a ter caráter voluntário.

### ➤ **Idioma e responsabilidade pelo prospeto**

Prevê-se a possibilidade de os prospectos serem redigidos em inglês, exceto se a CMVM se opuser a tal.

Quanto à responsabilidade, clarifica-se que apenas os titulares do órgão de administração e fiscalização e o revisor oficial de contas do oferente e do emitente que se encontrem em funções à data de aprovação do prospeto são responsáveis pelo seu conteúdo. Em linha com a alteração acima descrita relativa à assistência, o intermediário financeiro que assista a oferta deixará de ser responsável pelo prospeto, salvo se aceitar que essa responsabilidade lhe seja atribuída pelo prospeto.

### ➤ **Regime das ofertas públicas de aquisição (OPAs)**

Introduziu-se um novo mecanismo – a par do já existente regime de revisão da oferta por alteração das circunstâncias –, que permite ao oferente rever os termos e condições da oferta que não terão de se circunscrever à modificação da contrapartida. Para tal, a oferta em termos globais não se deve tornar menos favorável para os respetivos destinatários:

- **Objeto**

Restringiu-se o âmbito de aplicação do regime das OPAs a ofertas que visem a aquisição de ações e valores mobiliários que conferem direito à sua subscrição ou aquisição, eliminando-se do conceito outro tipo de valores mobiliários (não representativos de capital).

- **Ofertas em Concorrência**

O regime das ofertas em concorrência deixa de assentar na qualificação de uma oferta como concorrente, passando, antes, a colocar-se o foco na imposição de deveres específicos em função do momento em que cada uma das ofertas é anunciada ou em função do momento em que cada uma delas vem a obter o registo.



Pretendeu-se, ademais, criar alguma flexibilidade para os oferentes que anunciam posteriormente as suas ofertas, nomeadamente eliminando a exigência legal de a oferta concorrente não poder conter condições que a tornem menos favorável em relação a uma oferta anteriormente anunciada.

- **Derrogações ao dever de lançamento de OPA**

Observadas as dificuldades emergentes da interpretação dos pressupostos da OPA derogatória, clarificou-se que a OPA voluntária derogatória é aquela em que a contrapartida se encontra, à data do respetivo registo, em linha com os requisitos legais.

- **Aquisição potestativa (saída de mercado)**

A este propósito eliminou-se o duplo limite de 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social e de 90% dos direitos de voto abrangidos pela oferta, bastando o preenchimento da primeira para exercer o direito de aquisição potestativa.

- **Revisão de ofertas**

Introduziu-se um novo mecanismo – a par do já existente regime de revisão da oferta por alteração das circunstâncias –, que permite ao oferente rever os termos e condições da oferta que não terão de se circunscrever à modificação da contrapartida. Para tal, a oferta em termos globais não se deve tornar menos favorável para os respetivos destinatários.

- **Outras**

Foram ainda introduzidas alterações aos regimes de (i) pendência de condições e questões prejudiciais ao registo de OPA, (ii) transações na pendência de OPA, (iii) relatório da sociedade visada, (iv) dever de lançamento e ao alargamento da prova negativa de domínio mesmo em casos de ultrapassagem da fasquia de 50%, e (v) contrapartida.

### **Entrada em vigor**

Salvo as alterações ao elenco de entidades de interesse público – relevantes para os organismos de investimento coletivo e que entraram em vigor no passado dia 1 de janeiro de 2022 -, as alterações acima descritas entrarão em vigor no próximo dia 30 de janeiro de 2022.



---

Para obter informação adicional sobre o conteúdo deste documento, por favor dirija-se ao seu contacto habitual na Cuatrecasas.

©2022 CUATRECASAS

É proibida a reprodução total ou parcial. Todos os direitos reservados.

Esta comunicação é uma seleção das novidades jurídicas e legislativas consideradas relevantes sobre temas de referência e não pretende ser uma compilação exaustiva de todas as novidades do período a que se reporta. As informações contidas nesta página não constituem aconselhamento jurídico em nenhuma área da nossa atividade profissional.

Os direitos de propriedade intelectual sobre este documento pertencem à Cuatrecasas. É proibida a reprodução total ou parcial por qualquer meio, a distribuição, a cedência e qualquer outro tipo de utilização deste documento sem prévia autorização da Cuatrecasas.