



## MERCADO DE CAPITAIS

# O “fim” da sociedade aberta e alterações no domínio das participações qualificadas e das assembleias gerais

No passado dia 31 de dezembro, foi publicada em Diário da República a Lei n.º 99-A/2021, que procede à revisão do Código dos Valores Mobiliários (“CVM”) e de um conjunto de legislação respeitante ao setor financeiro.

Como se verá em maior detalhe adiante, algumas das novidades introduzidas por este diploma resultam na eliminação da figura da sociedade aberta e na introdução de alterações nos regimes de participações qualificadas e assembleias gerais, temas que tomavam como referência o conceito de sociedade aberta.

### 1. Uma novidade há muito aguardada

O conceito de sociedade aberta vem sendo criticado pela doutrina portuguesa e pelo mercado, em particular por se traduzir numa idiossincrasia nacional e, como tal, adicional às exigências impostas pela legislação europeia<sup>1</sup>. A sua aplicação tem-se revelado um fator gerador de incerteza para os agentes económicos, nomeadamente quanto aos critérios de qualificação, âmbito do regime e requisitos para a perda de qualidade de sociedade aberta.

**"O conceito de sociedade aberta vem sendo criticado pela doutrina portuguesa e pelo mercado, em particular por se traduzir numa idiossincrasia nacional e, como tal, adicional às exigências impostas pela legislação europeia."**

André Figueiredo  
Bruno Ferreira  
Gonçalo dos Reis  
Martins  
Raquel Azevedo  
Sara Lemos  
de Meneses  
Equipa de Mercado  
de Capitais

<sup>1</sup> Entre outros vide GOMES, José Ferreira e GONÇALVES, Diogo Costa, *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, Vol. I, AAFDL Editora, 2018, pp. 13-15 e 37-38; CÂMARA, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 4.ª Edição, Almedina, 2018, pp. 607-610.

**"As disposições normativas que enformam o estatuto de sociedade aberta e que, por isso, dele dependem enquanto pressuposto para a sua aplicação perderam a sua utilidade prática e foram, conseqüentemente, eliminadas."**

## 2. Principais conseqüências

O fim da figura de sociedade aberta assenta predominantemente na substituição do conceito pela referência a sociedade emitente de ações (ou, com menos frequência, de valores mobiliários) admitidas à negociação em mercado regulamentado (ou, em algumas situações, negociadas em sistema de negociação multilateral) ao longo do CVM, sendo a estas dedicado um atualizado regime jurídico constante do capítulo IV (“Emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação”) do Título I do CVM. Este último grupo de entidades já contava com deveres mais exigentes do que as sociedades abertas em relação, por exemplo, à aplicação do Regulamento do Abuso de Mercado<sup>2</sup>.

Deste modo, as disposições normativas que enformam o estatuto de sociedade aberta e que, por isso, dele dependem enquanto pressuposto para a sua aplicação perderam a sua utilidade prática e foram, conseqüentemente, eliminadas. Nesta senda, foram eliminados os artigos 27.º a 29.º, dedicados à perda da qualidade de sociedade aberta, porém com a salvaguarda de uma particularidade desse regime, agora adaptada à realidade da sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado (ou negociadas em sistema de negociação multilateral). Com efeito, a possibilidade de deliberar a perda da qualidade de sociedade aberta em assembleia geral foi transposta para a realidade da sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, tendo-se consagrado a exclusão voluntária da negociação nos novos artigos 251.º-F a 251.º-H.

Naturalmente que as atuais sociedades abertas deverão deixar de mencionar tal qualidade em atos externos, conforme era previsto no artigo 14.º.

## 3. O regime de comunicação de participações qualificadas

A eliminação da sociedade aberta teve impacto na redação do regime de comunicação de participações qualificadas, o qual também foi alvo de outro tipo de alterações que merecem a devida consideração.

Teve lugar a simplificação do regime da comunicação de participações qualificadas, aproximando-o do regime europeu nesta matéria<sup>3</sup>, conquanto este centra as exigências de comunicação de participações qualificadas nas sociedades admitidas à negociação em mercado regulamentado.

2 Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, a e 2004/72/CE da Comissão, conforme alterado.

3 Em particular, a Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado, conforme sucessivamente alterada (Diretiva da Transparência).

Com a nova redação do n.º 1 do artigo 16.º e revogação do seu n.º 2, verifica-se um alinhamento com o regime constante do artigo 9.º da Diretiva da Transparência, excluindo-se a relevância das participações que atinjam ou ultrapassem o limiar de 2%, o mesmo sucedendo com a nova redação da alínea f) do n.º 1 do artigo 20.º, em sede de imputação de direitos de voto, que acompanha a redação da alínea f) do artigo 10.º da referida Diretiva.

Esta harmonização com o regime europeu ao nível das obrigações dos emitentes deverá contribuir para tornar o mercado regulamentado mais atrativo e promover a eficácia do regime de transparência existente, em especial no que se refere à divulgação de informações sobre a propriedade das sociedades, porquanto possibilita um maior grau de certeza jurídica.

Este resultado é igualmente alcançado com a introdução do novo n.º 11 do artigo 16.º, que, ao prever a possibilidade de as comunicações serem redigidas num idioma de uso corrente nos mercados financeiros internacionais, passa a consagrar expressamente aquela que já é uma prática de mercado.

**"Em caso de deteção de participações não-transparentes, o mercado passa a ser informado logo no momento da identificação de falha no cumprimento dos deveres de comunicação por parte da CMVM."**

O esforço de clarificação do regime da comunicação de participações qualificadas está igualmente presente no âmbito do artigo 16.º-B, referente às participações não-transparentes, desde logo com a substituição do conceito equívoco de “cumprimento cabal” por “cumprimento integral” para efeitos de aferição do não cumprimento dos deveres de comunicação. Por sua vez, em termos procedimentais, em caso de deteção de participações não-transparentes, o mercado passa a ser informado logo no momento da identificação de falha no cumprimento dos deveres de comunicação por parte da CMVM, e não apenas após esta determinar não ser possível pôr fim

a essa situação. Ainda a propósito deste preceito, a revogação do n.º 2 põe fim à previsão do prazo específico de 30 dias para os interessados poderem aduzir elementos ou tomar as medidas necessárias para assegurar a transparência da titularidade das participações qualificadas.

Em sede de imputação de direitos de voto, a alínea b) do n.º 1 do artigo 20.º passa a referir-se a “sociedade dominada pelo participante ou a este subordinada”, clarificando que à sociedade dominante são imputáveis os votos da sociedade dominada, mas não já o contrário.

#### 4. Assembleias Gerais

Ainda no âmbito do mesmo capítulo IV (“Emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação”), também a secção III relativa às “Deliberações Sociais” foi alvo de modificações.

Genericamente e de forma transversal a toda a secção, em linha com o já referido, o legislador prosseguiu a consolidação do regime abraçando o conceito de “*sociedade emitente de ações admitidas à negociação*”.

Destaca-se a alteração ao n.º 3 do artigo 23.º-C relativo à participação e votação na assembleia geral, que vem simplificar o procedimento para notificar a intenção de participação em assembleia geral de sociedade emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, uma vez que deixa de ser exigido o envio de declaração escrita simultaneamente ao presidente da mesa da assembleia geral e ao intermediário financeiro onde a conta de registo individualizado esteja aberta, para apenas ter de o fazer ao último.

Esta alteração encontra-se em linha com (i) aquilo que já é a prática de algumas sociedades cotadas aquando da preparação das suas Assembleias Gerais e (ii) a Recomendação emitida pela CMVM em 11 de fevereiro de 2011 na qual o regulador veio considerar que uma declaração única por via do intermediário financeiro poderia ser considerada válida pelos Presidentes de Mesa da assembleia geral, em função quer da leitura conjugada do n.º 3 e n.º 4 do artigo 23.º-C, quer da situação concreta da sociedade, e em qualquer caso, desde que a convocatória da assembleia geral reflita o entendimento de que apenas é necessária a declaração única por via do intermediário financeiro.

Ainda no âmbito do artigo 23.º-C, o n.º 7 vem agora prever, em linha com o já previsto nos n.ºs 1 e 2, que os acionistas que tenham declarado a intenção de participar na assembleia e transmitam a titularidade das ações entre a data de registo e o fim da assembleia geral, devem comunicá-lo de imediato ao presidente da mesa da assembleia geral e à CMVM, “*não prejudicando o exercício do seu direito a participar e votar na assembleia geral*”. Este aditamento vem obstar à interpretação de alguma doutrina portuguesa<sup>4</sup> que tinha vindo a considerar que o sentido útil que poderia ser dado ao n.º 7, ao consagrar este dever de comunicação, era o de estabelecer que o acionista alienante deixaria de ter o direito a participar e a votar na assembleia uma vez que já não seria mais o titular das ações, visto que, não sendo a disposição interpretada nesse sentido, esta comunicação por parte do acionista não teria qualquer utilidade prática.

Finalmente nota-se a introdução da figura dos certificados de legitimação para o exercício de direitos (com destaque para a participação em assembleia geral) por pessoa distinta do titular dos valores mobiliários, desde que sejam cumpridos os requisitos elencados no artigo 78.º, n.º 5, incluindo o bloqueio dos valores mobiliários em causa.

## 5. Considerações finais

A revisão do CVM, nomeadamente ao pôr fim ao conceito de sociedade aberta, propugna por um regime mais coerente, simplificado e também mais alinhado com o quadro jurídico europeu. Sem prejuízo de algumas questões interpretativas que se possam vir a colocar, é esperado que desta aproximação e simplificação o mercado de capitais português se torne mais atrativo quer para efeitos de investimento internacional, quer para pequenas e médias empresas nacionais.■

**"É esperado que desta aproximação e simplificação o mercado de capitais português se torne mais atrativo quer para efeitos de investimento internacional."**

4 CÂMARA, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 4.ª ed., Coimbra, Almedina, 2018, p. 628.  
CORDEIRO, Menezes António, *Novas regras sobre assembleias gerais: a reforma de 2010* in *Revista de Direito das Sociedades (Ano II (2010) - Número 1 - 2)*, Coimbra, Almedina, 2010, pp. 29-30.