



## **Regulamento da CMVM n.º 5/2010 Dever de Divulgação de Posições Económicas Longas Relativas a Acções (Alteração ao Regulamento da CMVM n.º 5/2008)**

Com o presente Regulamento procede-se à primeira alteração ao Regulamento da CMVM n.º 5/2008, de 15 de Outubro, com o objectivo de introduzir o dever de divulgação de posições económicas longas relativas a acções.

Tem-se assistido, nos últimos anos, a diversos casos de participações qualificadas de grande dimensão comunicadas ao mercado sem aviso prévio porque construídas com base em instrumentos financeiros derivados com liquidação financeira. Estes contratos não se encontram especificamente cobertos pela actual Directiva 2004/109/CE (Directiva da Transparência) ou pelas actuais normas do Código dos Valores Mobiliários, excepto quando se subsumem à cláusula de detenção em nome próprio mas por conta de outrem. Todavia, trata-se de instrumentos financeiros que criam um efeito económico similar à detenção das acções e ainda que não permitam o acesso directo a direitos de voto, são idóneos para a aquisição e exercício de influência potencial sobre uma sociedade.

A susceptibilidade de influência por parte do detentor deste tipo de instrumentos resulta do facto de a sua contraparte realizar a cobertura da sua posição, frequentemente, através da aquisição das acções que são o activo subjacente do instrumento. Em consequência, o detentor dos instrumentos financeiros derivados com liquidação financeira tem a susceptibilidade de exercer influência de facto sobre os direitos de voto detidos formalmente pela contraparte, a qual, tipicamente, procura assegurar a manutenção de um relacionamento comercial estável e duradouro. Assim sendo, é conveniente que se estendam os deveres de transparência sobre participações qualificadas às posições económicas longas sobre acções, por esta extensão impedir a ilusão do regime de transparência sobre a aquisição e alienação de participações qualificadas, donde resultam potenciais falhas de mercado ao nível (i) dos mecanismos de formação dos preços de cotação, (ii) da detecção de conflitos de interesses, (iii) do cálculo do *free-float* e (iv) do regime das ofertas públicas de aquisição obrigatória.

Analisados os interesses em causa, bem como a necessidade de uniformizar, quando tal faça sentido, o regime do dever que ora se consagra com o artigo 16.º e seguintes do CVM, dispensa-se do dever de divulgação de posições económicas longas relativas a acções as seguintes situações: (i) os acordos ou instrumentos financeiros com efeito económico similar à detenção de acções detidos por instituições de crédito e empresas de investimento autorizadas a prestar serviços de investimento em Portugal em resultado da sua actuação como contraparte de um cliente que, por esse intermédio, adquira os correspondentes interesses a descoberto nas mesmas acções, e (ii) os acordos realizados ou instrumentos financeiros adquiridos por intermediário financeiro nas circunstâncias e condições referidas nos números 3 e 4 do artigo 16.º-A do CVM.



Finalmente, aproveita-se a oportunidade para introduzir uma alteração de pormenor ao artigo 14.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008. Verificou-se que, de modo a operacionalizar o dever de divulgar, no sistema de difusão de informação da CMVM, as transacções de dirigentes, as sociedades solicitam aos seus dirigentes que lhes comuniquem as transacções que realizaram e por eles comunicadas à CMVM, sem que, no entanto, qualquer norma reconheça à sociedade o direito de o exigir. Entendeu-se conveniente consagrar este direito de forma regulamentar.

O presente Regulamento foi objecto de consulta pública. Assim, ao abrigo do disposto nas alíneas h) e i) do artigo 247.º, da alínea b) do n.º 1 do artigo 353.º e do número 1 do artigo 369.º, do Código dos Valores Mobiliários, e na alínea n) do artigo 9.º do Estatuto da CMVM, o Conselho Directivo da CMVM aprovou as seguintes alterações ao Regulamento da CMVM n.º 5/2008:

### **Artigo 1.º** **Alteração ao Regulamento da CMVM n.º 5/2008**

O artigo 14.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008, publicado na segunda série do Diário da República de 15 de Outubro de 2008, passa a ter a seguinte redacção:

“Artigo 14.º

- 1 - ...
- 2 - ...
- 3 - ...
- 4 - ...
- 5 - ...
- 6 - ...
- 7-...

8 - Quando referente a emitentes de acções, a informação prevista no n.º 1 é igualmente comunicada no prazo de cinco dias úteis ao emitente, que a divulga imediatamente no sistema de difusão de informação da CMVM.”

### **Artigo 2.º** **Aditamentos**

São aditados ao Regulamento da CMVM n.º 5/2008, publicado na segunda série do Diário da República de 15 de Outubro de 2008, os seguintes artigos:

“Artigo 2.º-A

Informação sobre posição económica longa relativa a acções

1 - Quem atinja ou ultrapasse uma posição económica longa relativa a 2%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, um terço, 40%, 45%, metade, 55%, 60%, dois terços, 70%, 75%, 80%, 85% e 90% do capital social de uma sociedade, sujeita a lei pessoal portuguesa, emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal, e quem reduza a sua posição para valor inferior a qualquer daqueles limites deve, no prazo de quatro dias de negociação após a ocorrência do facto, informar a CMVM e a sociedade participada.

2 - A posição económica longa integra:

- a) As acções cujos direitos de voto sejam imputáveis nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários;



b) Os acordos ou instrumentos financeiros com efeito económico similar à detenção de acções que não gerem autonomamente imputação de direitos de voto, detidos directamente ou por terceiros que se encontrem em alguma das situações previstas no n.º 1 do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, designadamente:

- (i) Contratos diferenciais;
- (ii) *Swaps* com liquidação financeira;
- (iii) Opções com liquidação financeira;
- (iv) Futuros e contratos a prazo com liquidação financeira.

3 - Considera-se efeito económico similar à detenção de acções a exposição aos benefícios resultantes do aumento e aos riscos resultantes da depreciação da cotação das acções, mediante a celebração de um acordo ou a aquisição de um instrumento financeiro.

4 - Os acordos ou instrumentos financeiros que tenham como activo subjacente um índice ou cabaz de acções relevam apenas nos casos em que uma determinada acção cotada represente mais de 20% do valor total do cabaz ou índice.

5 - Para o cálculo dos limiares relevantes previstos no n.º 1, releva o número de acções que a contraparte necessitaria de deter para cobrir integralmente a exposição ao risco assumida com os acordos ou instrumentos financeiros referidos na al. b) do n.º 2 do presente artigo, sendo que o delta utilizado para o seu cálculo deve ter em conta a volatilidade implícita do acordo ou instrumento financeiro e o último preço de fecho do activo subjacente.

6 - A sociedade participada deve divulgar, pelos meios referidos no n.º 4 do artigo 244.º do Código dos Valores Mobiliários, toda a informação recebida nos termos do presente artigo, o mais rapidamente possível e no prazo máximo de três dias de negociação após a recepção da informação.

7 - A informação referida no n.º 1 deve distinguir:

- a) Quanto aos direitos de voto imputáveis, os elementos exigidos pelo artigo 16.º do Código dos Valores Mobiliários e pelo artigo 2.º do presente Regulamento;
- b) Quanto aos acordos ou instrumentos financeiros com efeito económico similar à detenção de acções:
  - i. As principais características do acordo ou instrumento financeiro;
  - ii. O número de acções, percentagem de capital social e percentagem de direitos de voto objecto do acordo ou do instrumento financeiro;
  - iii. Data de caducidade ou maturidade.



## Artigo 2.º - B Exclusões

O dever previsto no artigo anterior não abrange:

- a) Os acordos ou instrumentos financeiros com efeito económico similar à detenção de acções detidos por instituições de crédito e empresas de investimento autorizadas a prestar serviços de investimento em Portugal em resultado da sua actuação como contraparte e a solicitação de um cliente que, por esse intermédio, adquira os correspondentes interesses a descoberto nas mesmas acções;
- b) Os acordos ou instrumentos financeiros com efeito económico similar à detenção de acções detidos por intermediários financeiros na qualidade de criadores de mercado, nas situações e condições previstas no artigo 16.º - A, n.ºs 3 e 4 do Código dos Valores Mobiliários, com as necessárias adaptações."

## **Artigo 3.º** **Entrada em vigor**

O presente Regulamento entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação em Diário da República.

Lisboa, 1 de Outubro de 2010 – O Presidente do Conselho Directivo, Carlos Tavares  
– O Vice-Presidente do Conselho Directivo, Amadeu Ferreira