

**Tópicos de correção do exame de Direito dos Valores Mobiliários II (Turma A)**

Regência: Prof. Doutor José Ferreira Gomes

11 de janeiro de 2022

A PETROLEX, S.A. é uma sociedade cotada na Euronex Lisbon dedicada à produção e comercialização de produtos petrolíferos. A família Bastos detém 34% do seu capital social através da BASTOS, B.V.

Analise fundamentadamente as seguintes questões à luz do CVM, tal como alterado pela Lei n.º 99-A/2021, de 31-dez.

- 1. Em 30 de novembro de 2021, a PETROLEX descobriu um riquíssimo poço de petróleo na costa angolana, numa zona que lhe foi concessionada. Contudo, para não prejudicar negociações em curso com diferentes entidades, relativamente precisamente à produção e comercialização de petróleo em Angola, a administração da PETROLEX decidiu manter esta informação confidencial até ao dia 6 de janeiro de 2022, data em que terminaram tais negociações. Contudo, a CMVM descobriu que o motorista de um dos administradores da PETROLEX comprou um elevado número de ações no dia 10 de dezembro de 2021, que vendeu no passado dia 7 de janeiro de 2022. *Quid iuris?* (6,66 valores)**

*Tópicos*

Enquadramento da questão no âmbito do abuso de mercado e, em particular, no regime do abuso de informação privilegiada: Podia a administração da PETROLEX manter aquela informação confidencial nos termos em que o fez? Qual a relevância da conduta do motorista do administrador da PETROLEX?

Apresentação do Regulamento (UE) 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16-abr., conhecido como “Regulamento do Abuso de Mercado” ou, simplesmente, “MAR”.

Discussão das características da informação privilegiada como a informação que, tendo um carácter preciso e não tendo sido tornada pública, poderia, caso o fosse, influenciar de maneira sensível o preço dos instrumentos financeiros (art. 7.º/1): (i) precisão, (ii) ocultamento e (iii) influência significativa no preço [art. 7.º/1, d) MAR 2014].

Tanto o abuso – que «*consiste na obtenção de um benefício indevido a partir de informação privilegiada em detrimento de terceiros que desconhecem tal informação*» (art. 8.º MAR 2014) –, como a transmissão ilícita de informação privilegiada, são proibidos (art. 14.º, a) e c) MAR 2014). No caso, tudo indica que o administrador da PETROLEX violou a proibição de transmissão ilícita de informação privilegiada; o motorista violou a proibição de abuso de informação privilegiada. Estamos perante atos previstos e punidos pelo art. 378.º/1 CVM.

Paralelamente, o emitente está vinculado a um dever de divulgação de informação privilegiada, informando o mercado, com a maior rapidez possível, dos factos e circunstâncias que constituam informação privilegiada e que a ele digam respeito (17.º/1

MAR 2014). Porém, o art. 17.º/4, 1.º parág. MAR 2014 prevê a possibilidade de diferimento da divulgação da informação. O diferimento está, contudo, sujeito à verificação cumulativa dos seguintes requisitos, sob responsabilidade própria do emitente: «a) A divulgação imediata é suscetível de prejudicar os interesses legítimos do emitente (...); b) O diferimento da divulgação não é suscetível de induzir o público em erro; c) O emitente (...) esteja em condições de assegurar a confidencialidade dessa informação». Para além disso, deve ser comunicado à CMVM (autoridade competente) (art. 17.º/4, 3.º parág. MAR 2014).

No caso, o diferimento servia os interesses do emitente e não há dados que permitam afirmar que o diferimento induzia o público em erro. Contudo, o emitente não assegurou a confidencialidade da informação, nem comunicou à CMVM. Mais: nos termos do art. 17.º/7 MAR 2014, a PETROLEX devia ter divulgado logo publicamente a informação privilegiada após a quebra da sua confidencialidade, o que também não fez. Estamos perante contraordenações muito graves, nos termos do art. 399.º-A/1, c) CVM.

- 2. Entretanto, no dia 10 de janeiro de 2022, o Fundo Dove Investments III, gerido pela DOVE ASSETS MANAGEMENT, S.A., aumentou a sua participação na PETROLEX de 2,25% para 5,01%. Paralelamente, celebrou um acordo parassocial com a BASTOS BV, nos termos do qual se obrigou a não lançar uma OPA pelo controlo da PETROLEX sem o acordo da família Bastos. *Quid iuris?* (6,66 valores)**

### *Tópicos*

Enquadramento da questão no âmbito da transparência (e, em particular, no regime da comunicação e publicação de participações qualificadas) e da OPA obrigatória.

Quanto ao primeiro ponto: apresentação do regime previsto no art. 16.º, em articulação com os critérios de imputação de direitos de voto do art. 20.º CVM. Apresentação da alteração dos arts. 16.º e 20.º CVM pela reforma de 2021 (Lei 99-A/2021, de 31-dez.).

Discussão da razão de ser destes deveres.

Discussão da compatibilidade destes critérios com o regime da Diretriz 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15-dez., conhecida como Diretriz da Transparência, que, desde a alteração de 2013, é uma diretriz de harmonização máxima parcial (art. 3.º/1-A, 4.º parág.).

Tendo ultrapassado o limiar dos 5% dos direitos de voto correspondentes ao capital social, a sociedade gestora do Fundo Dove Investments III devia ter comunicado à PETROLEX e à CMVM esse facto (art. 16.º/1 CVM), no prazo máximo de 4 dias de negociação a contar da ocorrência do facto ou do seu conhecimento. Estavam em causa direitos de voto de que o fundo era titular; não havia imputação de direitos de voto.

Subsequentemente, a PETROLEX devia ter publicado essa informação ao mercado, o mais rápido possível e no prazo de 3 dias de negociação após receção da comunicação (art. 17.º/1).

Na sequência da celebração do acordo parassocial com a BASTOS BV, com o conteúdo referido no caso, passaram a ser imputáveis ao fundo os direitos de voto deste última (34%).

Tendo ultrapassado o limiar do 1/3 dos direitos de voto correspondentes ao capital social da PETROLEX, o fundo estava obrigado a lançar uma OPA geral sobre as ações da mesma (art. 187.º/1 CVM). À BASTOS BV também passaram a ser imputados os direitos de voto do fundo, mas essa imputação não determinava a constituição de dever de lançamento de OPA, porquanto esta sociedade já antes estava para lá do limiar do 1/3 e, na sequência do acordo, não chegou ao limiar de 1/2 dos direitos de voto (art. 187.º/1 CVM).

Apresentação e aplicação do regime da OPA obrigatória ao presente caso. Discussão da sua razão de ser.

Discussão da possibilidade de o fundo fazer prova negativa de domínio perante a posição da Bastos BV (art. 187.º/2 CVM).

- 3. Bruna, titular de unidades de participação representativas de 15% do Fundo Dove Investments III, está revoltada. O investimento na PETROLEX contraria a política de investimentos do fundo (que prevê um limite de investimento de 3% do capital social da sociedade cotada). Na sua opinião, trata-se de um favor prestado por Carla, amiga de longa data da família Bastos, a esta mesma família, para consolidar o controlo desta sobre a PETROLEX. Analise a natureza do fundo, os termos da sua gestão e como é que Bruna pode reagir perante a administração do mesmo. (6,66 valores)**

#### *Tópicos*

Enquadramento da questão no âmbito dos organismos de investimento coletivo (“OIC”) e apresentação do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (“RGOIC”), aprovado Lei n.º 16/2015, de 24-fev., e sucessivamente alterado [cfr. art. 2.º/1, aa) RGOIC].

Qualificação deste OIC como um fundo de investimento, i.e., como um património autónomo, sem personalidade jurídica, pertencente aos participantes no regime geral de comunhão regulado no RGOIC [art. 2.º/1, u) RGOIC].

Enquadramento da gestão do fundo por entidade gestora (arts. 65.º/1 e 66.º RGOIC), com diligência e no exclusivo interesse dos participantes, evitando conflitos de interesses [arts. 15.º, 72.º-A/1, a), c) e e), 73.º e 74.º RGOIC].

A entidade gestora responde pelos danos causados aos participantes em virtude do incumprimento ou cumprimento defeituoso dos deveres que lhe sejam impostos por lei, por regulamento ou pelos documentos constitutivos, presumindo-se, em qualquer caso, a sua culpa (art. 65.º/2 RGOIC). No caso, a ser verdade que o investimento contraria a política de investimento do fundo, há contrariedade ao interesse exclusivo dos participantes, tal como modelado naquela política. Há por isso lugar a responsabilidade civil, com presunção de culpa.

Seria valorizada a discussão sobre o sentido da presunção de culpa, com paralelo no art. 799.º CC: presunção de culpa em sentido estrito ou em sentido amplo?