

Mestrado em Direito e Prática Jurídica - Direito dos Valores Mobiliários

12 de janeiro de 2024

90 minutos

Escolha duas das seguintes afirmações e comente (9 valores cada):

“Todas as Initial Token Offerings devem ser qualificadas como ofertas públicas de ações e requerem a publicação de um prospeto”.

Explicar que os *tokens* são uma representação digital de valor, cujas características dependem da vontade da entidade que os emita. Em termos tipológicos, os tokens costumam ser divididos em e-money tokens, investment tokens e utility tokens. Explicar as características tipo de cada uma destas categorias, avançando a ideia de que, normalmente, os tokens combinam características de vários tipos diferentes (tokens híbridos).

Identificar a existência de regulação europeia: Regulamento MiCA, que regula o mercado de criptoativos. Identificar qualificação de tokens resultante do MiCA: criptofichas de consumo; criptofichas de moeda eletrónica (EMT); criptofichas referenciada a ativos (ART).

Explicar que os tokens que mereçam a qualificação de valores mobiliários não são abrangidos pelo MiCA.

Identificação e explicação dos critérios para que um token seja qualificado como valor mobiliário, ao abrigo do Código dos Valores Mobiliários e da DMIF II. Caso um token mereça a qualificação de valor mobiliário, a sua oferta ao público deve ser acompanhada da publicação de um prospeto. As restantes ofertas públicas de tokens devem ser acompanhadas da publicação de um livrete branco, conforme resulta do MiCA. O livrete é um documento informativo mais ligeiro do que o prospeto.

“O financiamento através de green bonds é um dos motores da transição para uma economia mais sustentável”.

Apresentação do conceito de green bond e distinção de figuras afins: blue bonds, social bonds, sustainable bonds, sustainability-linked bonds.

Para que as empresas acedam ao financiamento sustentável é necessário que se restructurem em termos que sejam *sustainability compliant*, pelo que, de forma indireta, as green bonds assumem um papel de motor na transição para uma economia mais sustentável.

Apresentar o percurso da regulação das *green bonds*, que começou por ser exclusivamente informal. Veja-se a Climate Bond Initiative que lançou os Climate Bond Standards, que incluem uma certificação que obriga a que os emitentes obtenham uma certificação para assegurar o cumprimento dos standards. O esforço de standardização foi impulsionado pela publicação dos green bond principles da International Capital Markets Association (ICMA). Estes focam-se em: (i) descrição da utilização das receitas, que devem financiar ativos e projetos com um impacto ambiental positivo (use of proceeds) (ii) existência de um processo claro de avaliação e seleção de projetos (Process for Project Evaluation and Selection); (iii) descrição de como os fundos são afetados (Management of Proceeds); (iv) divulgação da forma de utilização dos fundos. Referir a publicação do Regulamento Europeu e do Conselho relativo às obrigações verdes europeias (EuGB), que cria um conjunto de requisitos uniformes para que uma obrigação possa ser qualificada como “obrigação verde europeia” ou “EuGB”. As obrigações devem visar objetivos sustentáveis do ponto de vista ambiental, o que deve ser avaliado de acordo com o Regulamento Taxonomia.

Discussão em torno da possibilidade de se considerar que as obrigações verdes têm subjacente um mútuo de escopo e discussão em torno das consequências do incumprimento do escopo.

“A plurifuncionalidade da imputação de direitos de voto determina que os critérios de imputação devem ser diferentes consoante a imputação opere para efeitos de constituição de deveres de comunicação ou de lançamento de OPA”.

Apresentação e explicação do regime de imputação de direitos de voto constante do artigo 20.º do CVM.

Explicação das finalidades da imputação: (i) para efeitos de transparência (artigo 16.º do CVM) e (ii) para efeitos de obrigação de lançamento de OPA (artigo 187.º do CVM). Apresentação dos diferentes valores e interesses subjacentes aos dois regimes e exploração dos

argumentos a favor de algumas formas de imputação relevarem apenas para efeitos de transparência e não de obrigação de lançamento de OPA.

“Em caso de transmissão de posições de controlo numa sociedade cotada, por sucessão mortis causa, há sempre obrigação de lançamento de OPA, para assegurar a tutela dos sócios minoritários”.

Explicação dos casos em que existe obrigação de lançamento de OPA: artigo 187.º CVM. Apresentação dos fundamentos subjacentes à obrigação de lançamento de OPA, desde necessidade de tutela dos sócios minoritários, partilha do prémio de controlo e assegurar um mecanismo de saída dos sócios minoritários.

Explicação de diferentes teorias sobre a sucessão mortis causa e indicação que o nosso sistema segue a tese do subingresso.

Referência à reforma do CVM e introdução de nova exceção à obrigação de lançamento de OPA. Artigo 189.º, n.º 1, alínea d): a obrigação de lançamento de OPA não existe quando a ultrapassagem dos limiares relevantes de direitos de voto resulte de *“aquisição de valores mobiliários por herança ou legado, desde que os estatutos da sociedade prevejam as situações transmissivas relevantes para este efeito”*. Identificação dos requisitos necessários para que exista derrogação da obrigação de lançamento de OPA. Discussão dos fundamentos subjacentes: inexistência de *alineação* da posição de controlo; manutenção do modelo familiar de controlo, entre outros.

“A decisão de uma sociedade sair do mercado regulamentado deve ser tomada pelo Conselho de Administração, que deve assegurar a proteção dos sócios minoritários que vêm a sua posição social prejudicada por essa decisão”.

Identificação da saída do mercado regulamentado como um caso de *delisting*. Explicação do conceito e distinção entre *delisting* voluntário e forçado. Identificação de regime especial: artigo 251.º-F do CVM.

Decisão da assembleia geral por maioria de 90% do capital social. Discussão em torno dos motivos que motivam a atribuição da competência à assembleia geral e não ao conselho de

administração. Explicação dos valores e interesses em jogo na decisão de saída do mercado regulamentado, nomeadamente a fragilização da posição dos sócios minoritários, que deixam de ter acesso às fontes informativas reforçadas existentes nas sociedades cotadas e prejuízo do seu direito de propriedade sobre as ações, na medida em que a suscetibilidade de alienação das ações fica radicalmente prejudicada com a saída do mercado.

Explicação do procedimento subjacente à saída do mercado regulamentado (maiorias necessárias, direito de exoneração, prazo para a efetivação da saída do mercado).

“O Código dos Valores Mobiliários admite expressamente a possibilidade de as sociedades cotadas emitirem ações de lealdade, desde que essa possibilidade esteja prevista nos estatutos da sociedade”.

Explicação do conceito de ações de lealdade e distinção das ações com voto plural. Identificação dos diferentes objetivos subjacentes às figuras. As ações de lealdade visam incentivar a lealdade acionista e combater o *short termism*. O voto plural permite incentivar a entrada de sociedades no mercado regulamentado, na medida em que faz frente ao risco de perda de controlo tipicamente associado à entrada no mercado regulamentado.

Explicação do procedimento para criação de ações com voto plural: artigo 21.º-D CVM e qualificação como direito especial. Apresentação do conceito de direito especial e explicação do regime. Diferenciação face ao regime das ações de lealdade, que não devem ser qualificadas como direito especial. Explicar os motivos da diferença.

“A informação assume um papel estruturante no mercado de capitais, desempenhando um importante papel na proteção do mercado e dos investidores”.

Explicar que a tutela dos investidores é uma peça central do regime mobiliário e que a transparência é encarada, a nível europeu, como a principal forma de tutela dos investidores. Explicar a relação entre transparência e tutela do investidor.

Apresentação dos requisitos de qualidade da informação constantes do artigo 7.º do CVM. Identificação das principais obrigações de transparência existentes: obrigação de divulgação de prospeto, informação *ad hoc*, informação periódica.

Ponderação global: 2 valores