



Publicação disponível em: <https://blook.pt/publications/publication/57f58cf45216/>

# BREVES NOTAS SOBRE O REGULAMENTO DO PROSPETO

---

**JOANA COSTA LOPES DINIS BRAZ TEIXEIRA**

REVISTA DE DIREITO FINANCEIRO E DOS MERCADOS DE CAPITAIS, VOL. 2 (2020), NO. 6, 69-79



DR.ª JOANA COSTA LOPES

Assistente Convidada da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.  
Investigadora CIDP.



DR. DINIS BRAZ TEIXEIRA

Assistente Convidado da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.  
Investigador do CIDP

## Breves notas sobre o Regulamento do Prospeto

### *Brief comments on the Prospectus Regulation*

**SUMÁRIO:** § 1.º Enquadramento/Generalidades; § 2.º Âmbito de Aplicação; § 3.º Regime Jurídico; § 4.º As principais alterações: 4.1. O Documento de Registo Universal (artigo 9.º); 4.2. Sumário do Prospeto (artigo 7.º); 4.3. Fatores de Risco (artigo 16.º); 4.4. Regime simplificado de divulgação de informações das emissões secundárias (artigo 14.º); 4.5. Do Prospeto UE Crescimento (artigo 15.º); § 5.º Publicação/Divulgação do Prospeto (artigo 21.º).

### § 1.º Enquadramento/Generalidades

I. O Regulamento (UE) 2017/1129 regula a elaboração, aprovação e difusão do prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado situado ou a funcionar num Estado-Membro, tendo surgido como o culminar de um conjunto de desenvolvimentos

para a criação da União dos Mercados de Capitais<sup>1</sup>, assegurando uma maior harmonia entre os requisitos exigidos pelos diferentes Estados-Membros e agilizando o recurso ao financiamento e oferecendo alternativas de investimento aos aforradores.

Neste sentido, a União Europeia tem vindo a reforçar a sua aposta no incremento de transparência e confiança dos investidores<sup>2</sup>, cruzada na qual a harmonização da divulgação de informações nos vários ordenamentos é essencial, porquanto contribui para a redução de assimetrias de informação e viabiliza a criação do passaporte transfronteiriço, permitindo, por consequência, o funcionamento eficaz do mercado interno, com um nível elevado de proteção para os consumidores e investidores.

II. Foi neste enquadramento que, no passado dia 21 de julho de 2019, entrou em vigor o Regulamento (UE) 2017/1129, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado, revogando a Diretriz n.º 2003/71/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Vale sempre a pena ter presente o contexto histórico-político do Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais (2015), uma época marcada pelas cicatrizes deixadas pela crise financeira, na qual a recuperação económica e a criação de emprego figuram como prioritárias, algo que transparece nos primeiros considerandos do Regulamento (UE) 2017/1129.

À época, notou-se uma excessiva dependência da economia do financiamento bancário, especialmente quando comparado com o mercado norte-americano. Mais a mais, havia um especial interesse em reduzir as diferenças nas práticas das várias autoridades de supervisão e melhorar o equilíbrio entre os custos de produção do prospeto e as vantagens daí decorrentes. Cfr. Orlando Vogler Guiné, *O novo Regulamento Europeu sobre Prospetos em O novo Direito dos valores mobiliários – Congresso Sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*, Almedina: Coimbra (2017), 51-62, 53-55.

A propósito do Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais, vide A. Barreto Menezes Cordeiro, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 2.ª ed., Almedina: Coimbra (2018), 55.

<sup>2</sup> Para maior desenvolvimento vide Paulo Câmara, *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 4ª ed. Almedina: Coimbra (2018), 72-73.

<sup>3</sup> Apesar do Regulamento (UE) 2017/1129 ter entrado em vigor no passado dia 21 de julho de 2019, algumas normas deste Regulamento que entraram em vigor em momentos distintos.

III. Na qualidade de parte do *corpus* normativo do Direito do mercado de capitais<sup>4</sup>, a aplicação deste Regulamento não pode ignorar o seu enquadramento sistemático, devendo ser interpretado em linha com os demais atos legislativos, como a Diretriz 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa às ofertas públicas de aquisição (considerando 16).

## § 2.º Âmbito de Aplicação

De acordo com o artigo 3.º do Regulamento (UE) 2017/1129, os valores mobiliários só podem ser objeto de oferta ao público após a publicação prévia de um prospeto<sup>5</sup>.

Há, contudo, um conjunto de tipos de valores mobiliários e de emitentes excluídos do seu âmbito de aplicação pelos n.ºs 2 a 5 do artigo 1.º. Com efeito, nem todas as situações convocam o mesmo tratamento por parte do ordenamento jurídico, havendo ainda a ponderar a professa intenção de facilitar o acesso das PME aos mercados de capitais e o respeito pelo princípio da proporcionalidade, numa lógica de custo-benefício, razões que levam à exclusão, a título de exemplo, das ofertas circunscritas a investidores qualificados ou cujo valor nominal unitário ascenda pelo menos a 100 000 EUR.

Efetivamente, o artigo 1.º, n.º 5, primeiro parágrafo, alíneas a), b) e c) e o artigo 1.º, n.º 5, segundo parágrafo entrou em vigor, entraram em vigor a 20 de julho de 2017, tendo o artigo 1.º, n.º 3 e o artigo 3.º, n.º 2 entrado em vigor dia 21 de julho de 2018.

Não obstante, um prospeto previamente aprovado ao abrigo do regime nacional que transpôs a Diretiva do Prospeto continua válido, independentemente deste novo regime, ficando sujeitos aos parâmetros de validade vigentes no momento da sua aprovação (artigo 46.º, n.º 3 do Regulamento).

<sup>4</sup> Com maior desenvolvimento, *vide* JOSÉ FERREIRA GOMES/DIOGO COSTA GONÇALVES, *Manual de Sociedades Abertas e de Sociedades Cotadas*, vol. I AAFDL Editora, 2018, pp. 37-44.

<sup>5</sup> De acordo com o considerando 24, quando o regulamento se refere a prospeto, consideram-se abrangidos o prospeto normalizado, o prospeto para o mercado grossista de valores mobiliários não representativos de capital, o prospeto de base, o prospeto simplificado das emissões secundárias e o prospeto UE Crescimento.

Além das operações diretamente excluídas, é ainda admitida a possibilidade de os Estados Membros isentarem ofertas de valores mobiliários até 8 000 000 EUR dos requisitos do regulamento, pese embora estas ofertas abaixo do limiar da isenção não beneficiem do regime do passaporte.

### § 3.º Regime Jurídico

I. O conteúdo do prospeto é regulado nos artigos 6.º e seguintes do Regulamento. Atentas as suas finalidades, o prospeto deve conter as informações relevantes para que os investidores façam uma avaliação informada acerca:

- a) Do ativo e passivo, dos lucros e perdas, da situação financeira, e das perspetivas do emitente e do eventual garante;
- b) Dos direitos inerentes aos valores mobiliários; e
- c) Das razões para a emissão e do seu impacto no emitente.

Continua o n.º 1 do mesmo artigo 6.º, esclarecendo que essas informações podem variar em função:

- a) Da natureza do emitente;
- b) Do tipo de valores mobiliários;
- c) Das circunstâncias do emitente;
- d) Se aplicável, se os valores mobiliários não representativos de capital têm ou não, pelo menos um valor nominal unitário de 100 000 EUR ou se são exclusivamente negociados num mercado regulamentado, ou num segmento específico deste, ao qual só possam ter acesso investidores qualificados para efeitos da negociação desses valores mobiliários.

II. É possível que determinadas informações sensíveis sejam omitidas do prospeto, mediante autorização da autoridade competente, com vista a evitar situações prejudiciais para o emitente (artigo 18.º). São os casos em que a divulgação de tais informações: i) seja contrária ao interesse público; ii) seja muito prejudicial para o emitente ou eventual garante e a sua omissão não seja suscetível

de induzir o público em erro em circunstâncias essenciais para uma avaliação informada; iii) sejam de importância menor e não sejam suscetíveis de influenciar a apreciação da situação financeira. Note-se que a autoridade competente deve enviar anualmente um relatório à ESMA relativo às informações cuja omissão tenha autorizado.

III. De acordo com o artigo 19.º, é admissível a inserção de informações por remissão, contanto que hajam já sido publicadas numa língua em conformidade com o artigo 27.º e conste de um dos documentos do n.º 1 do artigo 19.

IV. O Regulamento do Prospeto trouxe um conjunto de novas figuras e alterações às existentes. Entre elas, contam-se a introdução do Documento de Registo Universal (artigo 9.º), o estabelecimento de um regime mais robusto para o Sumário (artigo 7.º) e para os Fatores de Risco (artigo 16.º), assim como o regime simplificado de divulgação de informações das emissões secundárias (artigo 14.º) e o regime do Prospeto UE Crescimento (artigo 15.º).

## **§ 4.º As principais alterações**

### **4.1. O Documento de Registo Universal (artigo 9.º)**

I. O Documento de Registo Universal (artigo 9.º) é uma nova figura destinada a emitentes cujos valores mobiliários já estejam admitidos à negociação em mercado regulamentado ou MTF, que permite a aquisição do estatuto de emitente frequente, beneficiando assim de um processo de aprovação mais rápido (artigo 9.º/11)<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Ilustrativamente, veja-se o artigo 9.º/2, concretizado no considerando 40: “Os emitentes que tenham notificado um documento de registo universal e obtido a aprovação do mesmo durante dois exercícios consecutivos podem ser considerados bem conhecidos da autoridade competente. Por conseguinte, todos os documentos de registo universal subsequentes e eventuais alterações aos mesmos deverão poder ser notificados sem aprovação prévia e analisados *ex post* pela autoridade competente, caso esta o considere necessário. Cada autoridade competente deverá decidir da frequência dessa análise tomando em consideração,

Este documento de registo universal serve de fonte de referência sobre o emitente, fornecendo aos investidores e analistas as informações mínimas necessárias para formarem um juízo informado sobre a atividade, a situação financeira, os resultados e perspectivas, a governação e a estrutura acionista da empresa (artigo 9.º/1 e considerando 39).

II. Nos termos do artigo 9.º/8, a autoridade competente pode analisar, em qualquer momento, o conteúdo de qualquer documento de registo universal que tenha sido notificado sem aprovação prévia, bem como o conteúdo das eventuais alterações ao mesmo. Caso conclua que o documento de registo universal não satisfaz as normas de completude, compreensibilidade e coerência ou que são necessárias alterações ou informações complementares, notifica o emitente desse facto (artigo 9.º/9).

Enquanto não fizer parte integrante de um prospeto aprovado, o documento de registo universal pode ser alterado caso se conclua que não estão satisfeitas as normas de completude, compreensibilidade e coerência. Em particular, quando a autoridade competente identificar uma omissão relevante, um erro relevante ou uma inexatidão relevante, o emitente deve alterar o seu documento de registo universal e, sem demora injustificada, publicar essa alteração (n.ºs 8 e 9 do artigo 9.º do Regulamento).

III. De acordo com o artigo 9.º/12, caso o documento de registo universal que tenha sido notificado à autoridade competente ou por esta aprovado seja tornado público no prazo máximo de quatro meses após o final do exercício e contenha as informações cuja divulgação é exigida no relatório financeiro anual a que se refere o artigo 4.º da Diretiva 2004/109/CE<sup>7</sup>, considera-se que o emitente cumpriu

por exemplo, a sua avaliação dos riscos do emitente, a qualidade das suas divulgações anteriores ou o período decorrido desde a última análise de um documento de registo universal apresentado.”

<sup>7</sup> Cfr. Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às

a obrigação de publicar o relatório financeiro anual exigido nesse artigo.

IV. O regime do documento de registo universal encontra-se disperso ao longo do Regulamento, encontrando-se os seus preceitos no artigo 9.º e nos artigos:

- Artigo 7.º, n.º 5, alínea d) (Sumário do Prospeto);
- Artigo 8.º, n.º 6 (Prospeto de Base);
- Artigo 10.º, n.º 3 (Prospectos compostos por documentos separados);
- Artigo 11.º n.º 3 (Responsabilidade inerente ao prospeto);
- Artigo 12.º, n.º 3 (Validade do prospeto, do documento de registo e do documento de registo universal);
- Artigo 13.º, n.º 2 (Informações mínimas e formato);
- Artigo 20.º, n.º 6 (Verificação e aprovação do prospeto);
- Artigo 23.º, n.º 5 e n.º 6 (Adendas ao prospeto);
- Artigo 26.º n.º 1, n.º 2, n.º 3, n.º 4, n.º 5, n.º 6 (Notificação de documentos de registo ou de documentos de registo universal);
- Artigo 47.º, n.º 2, alínea a) (Relatório da ESMA sobre os prospectos);
- Artigo 48.º, n.º 2 (Revisão).

Esta matéria é ainda desenvolvida nos considerandos (39), (40), (41), (42), (43), (44), (45), (69), (78), (82) e (85).

## 4.2. Sumário do Prospeto (artigo 7.º)

I. Na Diretriz n.º 2003/71/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho já se reconheciam as dificuldades e subjacentes à tradução da totalidade do prospeto em todas as línguas oficiais relevantes, pelo que se via já no sumário um instrumento de facilitação das ofertas transfronteiriças<sup>8</sup>.

informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e que altera a Diretiva 2001/34/CE.

<sup>8</sup> Cfr. o considerando 35 da Diretriz, que dispunha o seguinte: “A obrigação imposta a um emitente no sentido de traduzir a totalidade do prospeto em todas as línguas oficiais relevantes desincentiva as ofertas transfronteiriças e a negociação múltipla. Para facilitar

Nesse sentido, hoje em dia o artigo 7.º dispõe que o prospeto deve incluir um sumário com a informação fundamental que os investidores necessitam para compreender a natureza e riscos do emitente, garante e dos valores mobiliários que estão a ser oferecidos ou admitidos à negociação.

O sumário deve ser exato, apropriado e claro, devendo ser lido em linha com as demais partes do prospeto. Não deve ter mais de sete páginas A4 e deve ter uma apresentação e disposição que facilitem a leitura, com caracteres de tamanho legível, e ser redigido em linguagem e estilo que facilitem a compreensão da informação, nomeadamente em linguagem clara, não técnica, concisa e compreensível para os investidores (artigo 7.º/3).

Com vista a facilitar as ofertas transfronteiriças através da redução dos entraves linguísticos, o artigo 27.º/2 dispõe que o sumário esteja disponível numa das línguas oficiais do Estado-Membro de acolhimento, ou noutra língua aceite pela autoridade competente desse Estado-Membro, não podendo, contudo, exigir a tradução de nenhuma outra parte do prospeto.

II. Relativamente à sua constituição, este deve ser composto por quatro secções: a) uma introdução que contenha as advertências (artigo 7.º/5); b) informação fundamental sobre o emitente (artigo 7.º/6); c) informação fundamental sobre os valores mobiliários (artigo 7.º/7); d) informação fundamental sobre a oferta de valores mobiliários ao público e/ou a admissão à negociação num mercado regulamentado (artigo 7.º/8).

III. Este regime deve ser aplicado em conjunto com o disposto no Regulamento Delegado (UE) 2019/979, da Comissão, de 14 de março de 2019, relativo às normas técnicas de regulamentação sobre a informação financeira fundamental constante do sumário

as ofertas transfronteiriças, o Estado-Membro de acolhimento ou de origem deverá dispor do direito de exigir apenas um sumário na língua ou línguas oficiais, desde que o prospeto seja elaborado numa língua de uso corrente na esfera financeira internacional”.

dos prospetos, a publicação e a classificação de prospetos, os anúncios relativos a valores mobiliários, as adendas a prospetos e o portal de notificação, e que revoga os Regulamentos Delegados (UE) n.º 382/2014 e 2016/301.

A este propósito, são ainda relevantes os considerandos (28), (29), (30), (31), (32), (33), (37), (39), (54), (67), (78), (81), (82) e (85).

### 4.3. Fatores de Risco (artigo 16.º)

I. Conforme resulta do enunciado preambular do Regulamento, a “inclusão dos fatores de risco num prospeto tem como objetivo principal garantir que os investidores efetuam uma avaliação informada desses riscos e, por conseguinte, tomam decisões de investimento com pleno conhecimento dos factos”. Estes fatores de risco devem circunscrever-se aos relevantes e relativos ao emitente ou ao valor mobiliário em causa, não devendo ser demasiado genéricos e servir de cláusulas de exoneração.

A figura não é inteiramente nova, estando já prevista nos Anexos da Diretriz, mas assume um novo destaque.

II. De acordo com o artigo 16.º/1, os fatores de risco a apresentar devem limitar-se àqueles que sejam específicos do emitente e dos valores mobiliários e relevantes para uma tomada de decisão informada pelos investidores. O emitente, o oferente ou a pessoa que solicita a admissão à negociação num mercado regulamentado, ao elaborar o prospeto avalia a relevância dos fatores de risco com base na probabilidade da sua ocorrência e na dimensão prevista do seu impacto negativo.

Cada fator de risco deve ser descrito de forma adequada, esclarecendo de que modo afeta o emitente ou os valores mobiliários que estão a ser oferecidos ou de que modo afeta a sua admissão à negociação. (artigo 16.º/1).

A este propósito, são relevantes os considerandos (29), (54) e (78).

#### **4.4. Regime simplificado de divulgação de informações das emissões secundárias (artigo 14.º)**

De acordo com o artigo 14.º, é possível a opção por um regime simplificado de divulgação de informações das emissões secundárias, sendo este prospeto simplificado composto por um sumário, nos termos do artigo 7.º e um documento de registo específico e uma nota específica, que podem ser utilizados pelas pessoas a que se referem as alíneas do artigo 14.º/1.

A informação nele constante deve ser apresentada de forma concisa e compreensível, contendo as informações necessárias para que os investidores possam compreender i) as perspetivas do emitente e as eventuais alterações significativas na atividade e na situação financeira do emitente (e eventualmente do garante) que tenham ocorrido desde o final do último exercício; ii) os direitos inerentes aos valores mobiliários; iii) as razões da emissão, o seu impacto no emitente e a utilização das receitas.

Merecem ainda uma referência os considerandos (44), (49) e (50).

#### **4.5. Do Prospeto UE Crescimento (artigo 15.º)**

I. Tendo em conta que os custos geralmente associados à redação dos prospectos para as Pequenas Médias Empresas (“PME”<sup>9</sup>), o Regulamento do Prospeto introduziu, no seu artigo 15.º, o regime do «Prospeto EU Crescimento» simplificado.

II. Este prospeto é composto por um documento de formato normalizado, composto por um sumário específico, um documento de registo específico e uma nota específica sobre os valores mobiliários.

São ainda dignos de nota os considerandos (24), (44), (51), (78) e (85).

<sup>9</sup> De acordo com a alínea f) do artigo 2, este novo tipo de prospeto, está disponível para as PME, as empresas com um número máximo de 499 trabalhadores (pequenas empresas de média capitalização) admitidas à negociação num mercado de PME em crescimento ou as pequenas emissões por empresas não cotadas.

## **§ 5.º Publicação/Divulgação do Prospeto (artigo 21.º)**

I. Uma vez aprovado o prospeto, o mesmo deve ser divulgado na página do emitente, do oferente, da pessoa que solicita a admissão em mercado regulamentado, ou dos intermediários financeiros responsáveis pela colocação, ou do mercado regulamentado em que é solicitada a admissão à negociação (artigo 21 e considerandos 62 e 63).

Frise-se que esta publicação deve ser levada a cabo num modo que seja facilmente acessível a partir da página inicial, aí se devendo manter disponível em formato eletrónico que, garantindo a sua inalterabilidade, permita o seu descarregamento, impressão e pesquisa (artigo 21.º/3).

II. Nessa mesma secção devem ainda estar disponíveis, ainda que através de hiperligações, os documentos parcial ou integralmente inseridos por remissão no prospeto, as adendas, as respetivas condições finais (quando aplicável) e uma cópia separada do sumário (indicando claramente o prospeto a que diz respeito).

