



ENTIDADE REGULADORA
PARA A COMUNICAÇÃO SOCIAL

Deliberação

ERC/2024/6 (TRP-MEDIA)

Abertura de processo administrativo para a aplicação do artigo 14.º da Lei da Transparência - Identificação da cadeia de imputação de participações sociais na Global Notícias - Media Group, S.A.

Lisboa
8 de janeiro de 2024

Conselho Regulador da Entidade Reguladora para a Comunicação Social

Deliberação ERC/2024/6 (TRP-MEDIA)

Assunto: Abertura de processo administrativo para a aplicação do artigo 14.º da Lei da Transparência - Identificação da cadeia de imputação de participações sociais na Global Notícias - Media Group, S.A.

I. Enquadramento

1. Em 21/9/2023, o World Opportunity Fund (WOF) adquiriu uma participação de 51% na empresa Páginas Civilizadas, Lda. (Páginas Civilizadas), proprietária direta da Global Notícias - Media Group, S.A. (Global Media), ficando com 25,628% de participação social e dos direitos de voto na Global Media.

2. De acordo com a Lei n.º 78/2015, de 29 de julho (Lei da Transparência), no seu artigo 3º:

«1- A relação dos titulares (...) de participações no capital social das entidades que prosseguem atividades de comunicação social (...) é comunicada à ERC.

2- A relação de titulares (...) mencionada (...) deve proceder à:

a) Identificação e discriminação das percentagens de participação social (sublinhado nosso) dos respetivos titulares;

b) Identificação e discriminação de toda a cadeia de entidades a quem uma participação de pelo menos 5 % deva ser imputada (sublinhado nosso), nos termos do n.º 3 do artigo 11.º.».

3. As obrigações colocadas pela Lei da Transparência, na alínea b) do n.º 2 deste artigo 3.º, impõem o reporte das percentagens de participação social (participação

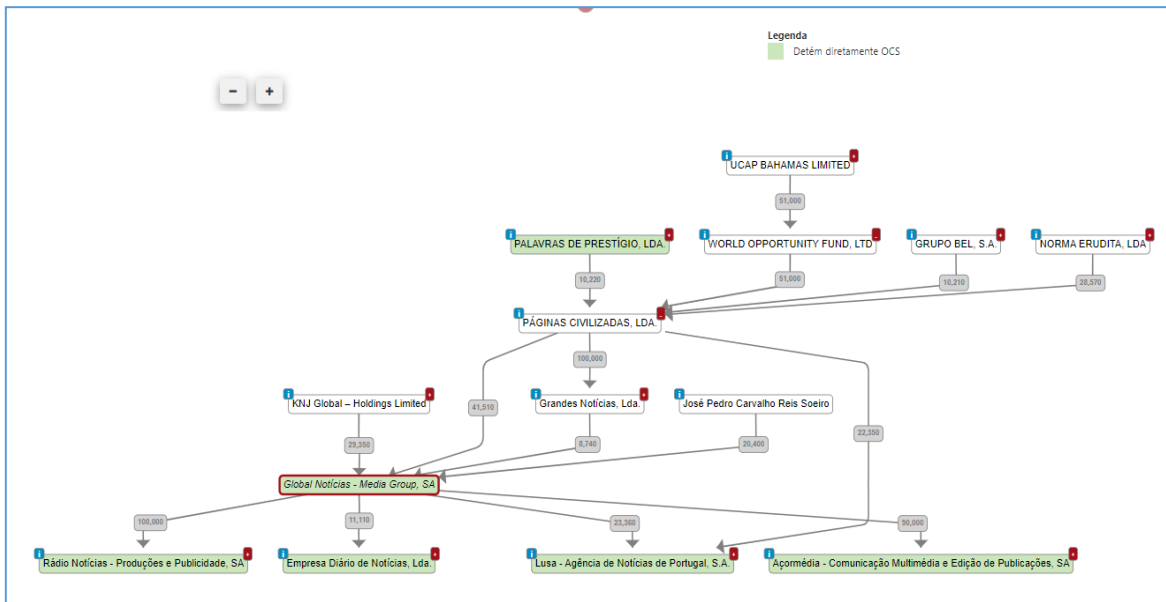
financeira no capital social) e das percentagens de direitos de voto quando, indiretamente, as mesmas correspondam a pelo menos 5% do capital social ou dos direitos de voto na empresa detentora do órgão de comunicação social (“participação qualificada” segundo o regime jurídico da transparência).

4. Tanto assim é que o artigo 11.º determina no seu nº 1 a que tipo de participação as obrigações de reporte da Lei da Transparência se referem, ao estipular que *«quem detenha, direta ou indiretamente, isolada ou conjuntamente, participação igual ou superior a 5 %. do capital social ou dos direitos de voto de entidades que prosseguem atividades de comunicação social fica sujeito aos deveres previstos nos artigos 12.º, 13.º e 15.º»*. Prevê o n.º 2 do artigo 13.º que *«O dever de identificação da cadeia de imputação constitui norma de aplicação imediata que vincula qualquer detentor de participações sociais em entidades que prossigam atividades de comunicação social em território português, independentemente da sua sujeição a lei estrangeira»*.

II. Análise

5. No Portal da Transparência encontra-se identificado o WOF como detentor de 51% de participação social e dos direitos de voto na Páginas Civilizadas. Assim, o WOF detém 25,628% de participação social e dos direitos de voto na Global Media.
6. Do Portal da Transparência também consta a informação de que **o UCAP Bahamas Limited (UCAP) detém 51% de participação social e dos direitos de voto no WOF** (8,866% de participação social e dos direitos de voto na Global Media por via indireta) e que Clement Ducasse detém 0,001% de participação social e 0% dos direitos de voto no WOF.

Fig. 1. – Estrutura de propriedade da Global Notícias - Media Group, S.A. (Global Media).



Fonte: ERC – Portal da Transparência – 08/01/2024.

7. Partindo desta informação depreende-se que:
 - (i) A UCAP pode ser detida por uma outra entidade, coletiva ou individual, que indiretamente represente pelo menos 5% de participação social e dos direitos de voto na Global Media, de forma indireta;
 - (ii) O WOF pode ser detido por uma outra entidade, para além da UCAP, que reúna os restantes 49% do capital do WOF e que também represente pelo menos 5% de participação social e dos direitos de voto na Global Media.
8. A 9 de outubro de 2023, deu entrada na ERC a comunicação formal sobre as alterações à estrutura de propriedade da Global Notícias – Media Group, S.A., que inclui um pedido de confidencialidade e diversas informações acerca da estrutura acionista (doravante Requerimento).

9. Segundo a informação constante no Requerimento, o WOF encontra-se registado como fundo de investimento aberto na Bahamas International Security Exchange e tem como fim a realização de investimentos de longo prazo. Relacionado com este WOF, surge a indicação de uma pessoa individual, Clement Ducasse, detentor de 0,001% da UCAP.
10. O Requerimento refere que a administração do WOF é realizada pela UCAP, da qual Clement Ducasse é administrador. Também refere que a UCAP é uma sociedade gestora de fundos de investimento (Investment Manager), que incluem o WOF, e **detém direito à, e controlo exclusivo da sua administração**. De acordo com o Requerimento, a atividade administrativa é realizada por um *administrator* licenciado junto da bolsa, Clement Ducasse, que nomeou José Paulo Fafe como representante do WOF em Portugal.
11. **A UCAP está encarregada da gestão do fundo mas não detém a sua propriedade, mesmo que exerça os respetivos direitos de voto – sendo, neste sentido “detentora” por conta de outrem (vide, e.g. artigo 11.º, n.º 3, alínea i) ou h).**
12. O Requerimento indica que «as participações detidas pelos investidores (no WOF) encontram-se dispersas e não conferem qualquer direito de voto ou, qualquer outra forma, qualquer direito de designar ou remover os órgãos de administração do (WOF), o *administrator* ou o *investment manager*.»
13. Apesar de ser claro quem gere os ativos do fundo e quem o representa junto da bolsa das Bahamas, nada é indicado acerca dos proprietários das unidades de participação do fundo e, conseqüentemente, dos detentores indiretos de participações sociais na Global Media.
14. Os proprietários do WOF são os investidores nas unidades de participação que o compõem. No Requerimento refere-se ainda que as participações detidas pelos investidores (no WOF) não conferem qualquer direito de voto ou qualquer direito de

designar ou remover os órgãos de administração do (WOF), o *administrator* ou o *investment manager*. Porém, tal não significa que os detentores das unidades de participação não possam ordenar ou dirigir as decisões tomadas pelos órgãos de administração referidos em função dos seus interesses, na qualidade de donos dos fundos sob administração.

15. A este respeito, o Requerimento indica que os investidores são dispersos, mas não indica quantos são, e muito menos quem são. Também não é explicada qual a definição de dispersão, que pode diferir de jurisdição para jurisdição e pode ser abrangente ou reduzida.
16. A título de exemplo, se a detenção de unidades de participação do fundo estiver dispersa por 5 pessoas, supondo uma distribuição uniforme das participações, então, individualmente, cada um pode ter uma participação social de pelo menos 5% na Global Media. Se as unidades de participação estiverem dispersas por dezenas ou até mesmo centenas de investidores, basta que um deles detenha 20% das unidades de participação para constituir uma informação de reporte obrigatório ao abrigo da Lei da Transparência.
17. Em suma, o Requerimento menciona um conceito vago de dispersão, refere a inexistência de direito de voto mas nada diz acerca das percentagens de participação social.
18. Em 27/11/2023, após análise da documentação entregue à ERC no dia 9/10/2023 e constatada a falta de identificação dos proprietários do WOF que possam, de forma indireta, deter pelo menos 5% da Global Media, a ERC remeteu ofício ao WOF solicitando: (i) A identificação dos proprietários de unidades de participação que pudessem deter pelo menos 5% da Global Media; (ii) O Regulamento e Política de Investimentos do Fundo; e (iii) A clarificação da designação de alguns documentos enviados à ERC no dia 9/10/2023 em anexo ao Requerimento. O prazo concedido

para resposta foi de 10 dias úteis e a análise do Requerimento foi suspensa na tentativa de que o regulado completasse a informação em falta.

19. No dia 14/12/2023, José Paulo Fafe, procurador do fundo, respondeu por escrito que «Os detentores de participações no WOF, com exceção da Entidade Gestora, já identificada, não são entidades a quem possa ser imputada qualquer participação de pelo menos 5%, nos termos do art.º 11º, nº 3 da Lei da Transparência.»
20. Neste contexto, está a ser afirmado que nenhuma entidade dominada pelo participante no WOF, ou que com ele se encontre em relação de grupo, detém pelo menos 5% de participação indireta na Global Media.
21. Foi também dito que «o controlo do WOF, dos seus investimentos e gestão é feito exclusivamente pela *UCAP Bahamas Limited*, que **detém a totalidade dos direitos de voto e o controlo exclusivo do requerente**, não tendo, neste quadro, os investidores, qualquer meio ou instrumento para influenciar o WOF ou as suas decisões, pelo que não lhes é imputável» a participação indireta na Global Noticias. Como tal, os titulares de participações no WOF, não fazem parte da «cadeia de entidades a quem uma participação de pelo menos 5% possa ser imputada.»
22. Tal como mencionado previamente, a Lei da Transparência obriga a que sejam reportadas as percentagens de **participação social** (participação financeira) e as percentagens de **direitos de voto** quando, indiretamente, as mesmas correspondam a pelo menos 5% do capital/direitos de voto da entidade proprietária do órgão de comunicação social.
23. Em qualquer das comunicações remetidas à ERC pelo WOF não foi claramente afirmado que não existe um único detentor de unidades de participação no WOF, em termos de participação financeira, tal que implique uma participação indireta de pelo menos 5% na Global Media.

24. Apenas que, repita-se, «Os detentores de participações no WOF, com exceção da Entidade Gestora, já identificada, não são entidades a quem possa ser imputada qualquer participação de pelo menos 5%» e que os direitos de voto são concentrados na gestora UCAP.
25. Neste enquadramento, a declaração de que «os detentores de participações no WOF não são entidades a quem possa ser imputada qualquer participação de pelo menos 5%» não é suficientemente clara, no contexto da exposição do WOF, e se se refere a uma participação financeira ou a direitos de voto – controlo.
26. Na referida resposta, os investidores são classificados de «passivos, de carácter puramente financeiro, que não exercem qualquer poder sobre a gestão dos ativos». Mais ainda, a gestora UCAP é comparada aos gigantes do setor – «seria absolutamente inimaginável (...) pedir a um fundo de investimento tipo *Vanguard Total Stock Market Index Fund*, que dispõe de ativos sob gestão global de 1,3 biliões de USD, a relação de todos os titulares de unidades de participação dos mesmos».
27. A resposta remetida pelo WOF argumenta cabalmente que quem controla o WOF é a UCAP e compara a UCAP ao líder do setor (Vanguard), no que diz respeito a detentores de participações financeiras.
28. A ERC, em antecipação a esta comparação, já havia solicitado o envio do Regulamento e Política de Investimentos do Fundo, em ofício remetido a 27/11/2024. Na comunicação de resposta de 14/12/2023, o WOF solicitou uma prorrogação de 30 dias para entregar esta documentação, sendo que a ERC concedeu um prazo adicional de 10 dias. Até à data a ERC não recebeu o Regulamento ou Política de Gestão.
29. Relembra-se que as responsabilidades dos regulados, no âmbito da Lei da Transparência, são declarativas. A Lei da Transparência não requer que os regulados entreguem provas acerca da estrutura de propriedade das empresas. O que,

obviamente, não impede a ERC de, no exercício dos seus poderes de supervisão e regulação, envidar esforços para garantir a veracidade e atualidade dessa informação. A este propósito, houve no passado oportunidade deste Regulador aferir, por documentos públicos de submissão obrigatória em Bolsa de Valores estrangeira, da incompletude dos deveres de reporte de um regulado à luz da Lei da Transparência.

30. Neste âmbito, e não sendo as explicações apresentadas na comunicação de WOF de 14/12/2023 consideradas suficientes, a ERC remeteu novo ofício ao representante do fundo, no dia 19 de dezembro de 2023, onde, para além de conceder 10 dias úteis para a entrega do Regulamento e Política de Investimentos do Fundo, colocou a seguinte questão:

«Assim, solicita-se reposta, no prazo de 10 (dez) dias úteis, à seguinte pergunta, de forma afirmativa ou negativa (sim ou não): “ Existe alguma entidade cuja percentagem de detenção de unidades de participação do WOF dê origem a uma participação no capital social, i.e. participação financeira, por via indireta, de pelo menos 5% do capital social da Global Notícias Media Group S.A. (...)?”.

Em caso de resposta afirmativa, solicita-se a sua identificação e eventual cadeia de imputação que lhe esteja associada».

31. A ERC não obteve resposta dentro do prazo concedido.
32. Para além das notificações e comunicações estabelecidas com o WOF, o mandatário da Global Media recebeu, por e-mail, diversos pedidos de esclarecimento, tendo ocorrido o último sob forma de notificação a 12/12/2023. No dia 4/1/2024, veio o mandatário da Global Media solicitar uma prorrogação de 20 dias úteis para fornecer a informação solicitada. A ERC não acedeu ao pedido por falta de fundamento.

III. Lei da Transparência

33. A Global Media e empresas do grupo, em geral, dão cumprimento à Lei da Transparência, mas, face ao exposto anteriormente, levantam-se fundadas dúvidas quando ao cumprimento do artigo 3º:

«1- A relação dos titulares por conta própria ou por conta de outrem, e usufrutuários de participações no capital social das entidades que prosseguem atividades de comunicação social, (...) é comunicada à ERC. 2-. A relação de titulares (...) mencionada (...) deve proceder à: a) Identificação e discriminação das percentagens de participação social dos respetivos titulares; b) Identificação e discriminação de toda a cadeia de entidades a quem uma participação de pelo menos 5 /prct. deva ser imputada, nos termos do n.º 3 do artigo 11.º¹». (Sublinhados

nossos)

34. O artigo 11.º determina o conceito de participação no seu nº 1 onde se estipula que *«quem detenha, direta ou indiretamente, isolada ou conjuntamente, participação igual ou superior a 5 % do capital social ou dos direitos de voto de entidades que prosseguem atividades de comunicação social fica sujeito aos deveres previstos nos artigos 12.º, 13.º e 15.º» (sublinhado nosso).*

¹ Lembra-se que o n.º 3 do artigo 11.º da Lei da Transparência define que “Para efeitos de cálculo das participações qualificadas, são consideradas, designadamente, as participações: a) Diretamente detidas; b) Detidas a título de usufruto; c) Detidas por terceiros em nome próprio, mas por conta do participante; d) Detidas por sociedade dominada pelo participante ou que com ele se encontre em relação de grupo; e) Detidas por titulares do direito de voto com os quais o participante tenha celebrado qualquer tipo de acordo parassocial; f) Detidas pelos membros dos seus órgãos de administração ou de fiscalização, quando o participante for uma pessoa coletiva; g) Que o participante possa vir a adquirir, em virtude de acordo já celebrado com os respetivos titulares; h) Constituídas em garantia a favor ou depositadas perante o depositante, quando lhe tenham sido conferidos direitos de voto ou poderes discricionários para o seu exercício; i) Administradas pelo participante, quando lhe tenham sido conferidos direitos de voto ou poderes discricionários para o seu exercício; j) Detidos por pessoas que tenham celebrado algum acordo com o participante que vise adquirir o domínio da sociedade ou frustrar a alteração de domínio ou que, de outro modo, constitua um instrumento de exercício concertado de influência sobre a sociedade participada.”

35. A ERC notificou o representante do WOF e o mandatário da Global Media para prestarem esclarecimentos acerca da propriedade do fundo, sem qualquer resultado.
36. Resumidamente:
- a) O WOF apenas reporta:
- i. Que o seu capital social é detido a 51% pela UCAP, **faltando reportar a detenção dos restantes 49%** – o que corresponde a uma não identificação de toda a cadeia de entidades a quem a participação qualificada deve ser imputada (Lei da Transparência, artigo 14.º, n.º 1.);
- ii. Que os seus **direitos de voto são integralmente exercidos (100%), pela UCAP** – o que corresponde a uma não identificação de toda a cadeia de entidades a quem a participação qualificada deve ser imputada (Lei da Transparência, artigo, 14.º, n.º 1).
- b) A UCAP – alegadamente detentora maioritária do capital do WOF e alegadamente detentora de 100% dos direitos de voto do WOF – e por isso detentora indireta das respetivas participações (pelo menos direitos de voto) na Global Notícias - Media Group, S.A. (Global Media), **não reporta a sua própria detenção**, ou seja, não reporta a restante cadeia de imputação.
- c) O conjunto destas faltas de reporte, reforçadas pela demais informação constante do Requerimento, é motivo bastante para a existência de fundadas dúvidas sobre a identidade das entidades detentoras (direta ou indiretamente) de participações qualificadas na Global Notícias - Media Group, S.A. (Global Media).
37. A Lei da Transparência, no n.º 1 do artigo 14.º, sobre incumprimento de deveres de transparência, estabelece que, na **falta de comunicação**, no caso de esta **não identificar toda a cadeia de entidades** a quem a participação qualificada deve ser

imputada ou se, **em qualquer caso, existirem fundadas dúvidas sobre a identidade** daquelas entidades ou sobre o cumprimento cabal dos deveres de comunicação, a ERC pode tomar um conjunto de ações que podem culminar, em última instância e de acordo com o nº 4 do mesmo artigo, na suspensão do exercício do direito de voto e dos direitos de natureza patrimonial inerentes à participação qualificada em causa.

- 38.** Da informação analisada conclui-se que os detentores de unidades de participação no WOF podem representar pelo menos 5% de participação social ou dos direitos de voto na Global Media. O mesmo acontecendo aos detentores da UCAP, no respeitante ao capital e a direitos de voto do WOF.
- 39.** Conclui-se também que não só existem fundadas dúvidas sobre a identidade das entidades a quem a participação qualificada deve ser imputada, mas também é possível que a comunicação feita não identifique toda a cadeia de entidades a quem a participação qualificada deva ser imputada.

IV. Deliberação

Pelo exposto, o Conselho Regulador da ERC, no exercício das suas competências na garantia da transparência da titularidade, da gestão e dos meios de financiamento das entidades que prosseguem atividades de comunicação social, delibera:

- 1) Verificar a falta do reporte obrigatório da totalidade da cadeia de imputação de participações qualificadas da Global Notícias - Media Group, S.A. (Global Media);
- 2) A aplicação dos procedimentos descritos no artigo 14.º da Lei da Transparência, dado que existem fundadas dúvidas sobre se a Global Media e os seus proprietários estão a identificar toda a cadeia de entidades a quem a participação qualificada deva ser imputada;

- 3) A notificação deste facto aos detentores de participações sociais, aos órgãos de administração e de fiscalização e ao presidente da mesa da assembleia geral da entidade que prossegue atividades de comunicação social, bem como aos respetivos revisores oficiais de contas e auditores publicamente conhecidos, de acordo com os n.ºs 1 e 2 do artigo 14.º;
- 4) Mandatar a UTM para a instrução do processo, concretamente, dos procedimentos descritos no artigo 14.º da Lei da Transparência.

Esta deliberação foi aprovada, por unanimidade, em reunião extraordinária do Conselho Regulador da ERC do dia 8 de janeiro de 2024, com os votos de Helena Sousa, Pedro Correia Gonçalves, Telmo Gonçalves, Carla Martins e Rita Rola.

Lisboa, 8 de janeiro de 2024

A Presidente do Conselho Regulador,

Helena Sousa