

OPA: Novas Regras

Entrou hoje em vigor o **DL n.º 219/2006**, de 2 de Novembro, que procede à transposição da Directiva das Ofertas Públicas de Aquisição¹ (“OPA”) e de alguns aspectos da Directiva da Transparência². Assinalam-se, nesta Nota Informativa, as principais alterações ao Código dos Valores Mobiliários (“Cód.VM”) e Lei da Concorrência introduzidas por este Diploma.

1. Imputação de Direitos de Voto

Nesta matéria, foi alterado o **art. 20 Cód.VM** e inserido um novo **art. 20-A**, disposições que relevam, *inter alia*, no âmbito do dever de lançamento de OPA e em sede de participações qualificadas.

a) Da renovada redacção do **art. 20**, destaca-se, pela novidade, a adopção da **noção de “exercício concertado de direitos de voto”** acolhida na nova **alínea h) do n.º 1**, que após a entrada em vigor do **DL n.º 219/2006**, obrigará à imputação dos direitos de voto “*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 influência³ sobre a sociedade participada*”.

Neste contexto, presume também o legislador que os “*acordos relativos à transmissibilidade das acções representativas do capital social da sociedade participada*” integram o conceito de “*instrumento concertado de influência*” (**n.º 4 do art. 20**). Esta presunção é ilidível perante a CMVM nos termos definidos no **n.º 5** do mesmo preceito.

Ainda no que diz respeito ao **n.º 1 do art. 20** e comparativamente ao texto antecedente, “*desdobrou-se*” a anterior **alínea f)** que, sensivelmente modificada, deu origem às novas **alíneas f) e g)**:

“f) Inerentes a acções detidas em garantia pelo participante ou por este administradas ou depositadas junto dele, se os direitos de voto lhe tiverem sido atribuídos;

g) Detidos por titulares do direito de voto que tenham conferido ao participante poderes discricionários para o seu exercício.”

b) No campo da imputação de direitos de voto (i) a **sociedades que exerçam domínio sobre entidades gestoras de fundos de investimentos, fundos de pensões ou de fundos de capital de risco** ou sobre **intermediários financeiros autorizados a prestar o serviço de gestão de carteiras por conta de outrem** e, ainda, (ii) a **sociedades associadas de fundos de pensões**, surge outra “*novidade*”. A lei esclarece no **n.º 3 do art. 20** que não se consideram imputáveis a tais entidades “*os direitos de voto inerentes a acções integrantes de fundos ou carteiras geridas*”, desde que a entidade gestora ou o intermediário financeiro em causa exerça os direitos de voto de modo independente da sociedade dominante ou das sociedades associadas.

Na sequência desta intervenção legislativa, foi igualmente aditado o **novíssimo art. 20-A**, cujo **n.º 1** acrescenta que a sociedade que exerça domínio sobre a entidade gestora ou

¹Directiva 2004/25/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril, relativa a ofertas públicas de aquisição.

²Directiva 2004/109/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Dezembro, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere a informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação em mercado regulamentado e que altera a Directiva 2001/34/CE.

intermediário financeiro e as sociedades associadas de fundos de pensões, (apenas) beneficiam da derrogação de imputação agregada de direitos de voto se, por um lado, não interferirem no exercício dos direitos de voto e, por outro lado, as entidades gestoras ou os intermediários financeiros em causa revelarem autonomia de decisão.

Como nota final, será de realçar que o legislador português ultrapassou a “estrita” tarefa de transposição do texto comunitário sobre as OPA. Na verdade, para além de ter aproveitado a oportunidade para antecipar, em parte, o disposto na Directiva da Transparência, foram igualmente ampliados os títulos de imputação elencados no **art. 20**, através da introdução da noção de concertação accionista.

2. Alterações mais significativas ao regime das OPA

a) Mantém-se, nos seus traços essenciais, o regime de **OPA obrigatória** no caso de superação do limite de um terço ou metade dos direitos de voto de uma sociedade aberta, ficando, no entanto, o oferente sujeito a um dever de publicação imediata de Anúncio Preliminar aquando da verificação de facto constitutivo do dever de lançamento de OPA.

As regras aplicáveis à **contrapartida mínima** sofrem também algumas modificações, em particular, no sentido de: (i) admitir, verificadas certas condições, Ofertas Públicas de Troca sem alternativa obrigatória em dinheiro; e (ii) alargar as situações em que a contrapartida é tida por não equitativa em virtude de ser influenciada por situações extraordinárias ou da reduzida liquidez dos valores em causa ou por resultar de acordo entre adquirente e alienante.

b) O novo regime das **ofertas concorrentes** pretende ser um contributo para uma maior competitividade no *market for corporate control*. Assim, consagrou-se no Cód.VM um conjunto de regras até aqui previstas no Regulamento 10/2000 da CMVM, com algumas alterações de conteúdo, das quais se destaca: (i) o novo regime de leilão; e (ii) a redução para 2% do valor mínimo para revisão da contrapartida inicial ou concorrente.

A OPA concorrente passa a poder ser lançada (apenas) até ao quinto dia anterior ao termo do prazo da OPA inicial. Ainda assim, a CMVM continua a dispor da prerrogativa de indeferimento do registo com fundamento em falta de tempo para a tomada da sua decisão, permanecendo alguma margem de incerteza jurídica neste processo.

c) Em caso de **revisão da oferta**, admite-se agora que a contrapartida seja revista apenas em 2%, tendo a revisão de ocorrer até 5 dias antes do fim do prazo da oferta.

d) Com o novo Diploma, serão de considerar, em sede de **limitações à administração da sociedade visada durante OPA**, os actos relativos a decisões anteriores não executadas. Estabeleceu-se, simultaneamente, um regime mais favorável à administração das sociedades visadas em dois aspectos: (i) as sociedades passam a poder convocar com a antecedência de 15 dias as assembleias gerais; (ii) o legislador prevê expressamente que a administração está autorizada a “procurar” oferentes concorrentes.

e) São previstos **elementos informativos mais exigentes**, a incluir quer no Anúncio Preliminar e Prospecto, quer no Relatório da Administração da sociedade visada. Foram igualmente introduzidas alterações ao conteúdo do relatório anual sobre governo das sociedades emitentes de acções admitidas em mercado regulamentado.

f) Sujeita-se a **aquisição/alienação potestativa** a novos requisitos no que respeita à percentagem de direitos de voto (atingir ou ultrapassar 90% dos direitos de voto da sociedade e 90% dos direitos de voto abrangidos pela oferta), ao prazo para o seu exercício (3 meses) e ao novo conceito de “contrapartida justa”.

g) Por último, assiste às sociedades de lei pessoal portuguesa a faculdade de suspenderem voluntariamente **restrições à transmissibilidade ou ao exercício de direito de voto**. Quando as sociedades abertas não exerçam integralmente esta opção, a alteração ou eliminação destas restrições não podem estar sujeitas a um quórum deliberativo mais agravado do que 75% dos votos emitidos.

3. Novas regras de concorrência

Este Diploma procede também a algumas alterações importantes à Lei da Concorrência, fazendo-o embora com imperfeita técnica legislativa.

Relativamente aos prazos para a apresentação de notificações, a notificação de ofertas públicas de aquisição ou de troca deixa de poder ser feita até à data de publicação do anúncio de lançamento para passar a ter de ser apresentada no prazo de **7 dias úteis após a data da divulgação do Anúncio Preliminar**. No caso da aquisição de uma participação de controlo em sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, a notificação deverá ser apresentada **até 7 dias úteis após a divulgação de anúncio de tal aquisição**.

O Diploma vem igualmente alterar os prazos ao dispor da Autoridade da Concorrência (“AdC”) para apreciar as concentrações que lhe sejam submetidas. Nos processos que sejam objecto de investigação aprofundada, a AdC passa a dispor apenas de um total de **90 dias úteis** para efectuar a sua análise (por oposição aos 120 dias úteis de que dispunha no quadro da legislação anterior). Para além disso, a AdC deixa de dispor de uma discricionariedade tão ampla quanto anteriormente para suspender o processo na pendência de pedidos de informação dirigidos às partes ou a terceiros, dispondo apenas, no quadro do regime agora aprovado, de um total de **10 dias úteis** durante os quais pode manter o procedimento suspenso para obtenção de informações.

Por último, o novo Diploma estabelece a possibilidade de as operações de concentração projectadas poderem vir a ser objecto de **avaliação prévia** por parte da AdC. Tal possibilidade está, no entanto, dependente do futuro estabelecimento, pela AdC, de um procedimento para o efeito. ■

COMO SE VÃO APLICAR AS NOVAS REGRAS?

Concertação accionista

Se por efeito da entrada em vigor da alínea h) do n.º 1 do art. 20 do Cód.VM, for ultrapassado um dos limites de OPA obrigatória, o participante deve proceder: (i) ao cumprimento do dever de comunicação de participação qualificada, no prazo de 10 dias e (ii) ao lançamento de OPA obrigatória, no prazo de 180 dias, caso não cesse o fundamento da ultrapassagem do limiar relevante, nomeadamente através da alienação dos valores mobiliários excedentes.

Restrições à transmissão e ao exercício de direito de voto

As sociedades abertas que à data não tenham tomado a opção de suspender restrições à transmissão e ao exercício de direito de voto, poderão alterá-las ou eliminá-las, desde que observem o quórum deliberativo de 75% dos votos emitidos.

Alterações ao regime das OPA e novas regras de concorrência

*O disposto no presente **DL n.º 219/2006** não se aplica às OPA cujo Anúncio Preliminar tenha sido tornado público em data anterior à entrada em vigor deste Diploma, nem a ofertas concorrentes daquelas, salvo nas situações excepcionais supra descritas relativas a imputação de direitos de voto e a restrições à transmissão e ao exercício de direito de voto.*

“Sociedade de Advogados Portuguesa do Ano”

■ IFLR Awards 2006 ■ Who's Who Legal Awards 2006

“Melhor Departamento Fiscal do Ano” International TaxReview - Tax Awards 2006

A presente Nota Informativa foi elaborada pelo Departamento de Direito de Mercado de Capitais e pelo Departamento de Direito Comunitário e da Concorrência de PLMJ, destinando-se a ser distribuída entre Clientes e Colegas. A informação aqui contida, sendo prestada de forma geral e abstracta, não deve servir de base para qualquer tomada de decisão sem assistência profissional qualificada e dirigida ao caso concreto. O conteúdo desta informação não pode ser reproduzido, no seu todo ou em parte, sem expressa autorização do editor. Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre o assunto, o Departamento de Mercado de Capitais e o Departamento de Direito Comunitário e da Concorrência e de PLMJ terá todo o gosto em prestar o auxílio necessário.