



## **Comissão de Orçamento e Finanças**

### **Relatório e Parecer**

#### **Proposta de Lei n.º 67/X/1 – Autoriza o Governo a legislar em matéria de ofertas públicas de aquisição**

#### **I – Relatório**

##### **1. Nota prévia**

Em 9 de Maio de 2006, deu entrada na Mesa da Assembleia da República, a Proposta de Lei n.º 67/X/1, que autoriza o Governo a legislar em matéria de ofertas públicas de aquisição.

Por Despacho do Presidente da Assembleia da República, de 12 de Maio de 2006, a Proposta de Lei n.º 67/X/1, baixou à Comissão de Orçamento e Finanças, para elaboração do respectivo relatório e parecer.

As mencionada iniciativa legislativa, foi apresentada ao abrigo do artigo 165.º, do n.º 1 do artigo 167.º e da al. d) do artigo 197.º, todos da Constituição da República Portuguesa (CRP), observando os requisitos de forma previstos nos artigos 131.º a 133.º e 138.º do Regimento da Assembleia da República.

Cumpra à Comissão de Orçamento e Finanças, nos termos e para efeitos dos artigos 35.º e 143.º do Regimento da Assembleia da República, emitir o competente relatório e parecer.

##### **2 - Da motivação e do objecto**

Através da Proposta de Lei n.º 67/X/1 visa o Governo obter, da Assembleia da República, autorização legislativa com vista à transposição para o ordenamento jurídico português da Directiva n.º 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de

Abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição, “*que veio impor a harmonização do regime das ofertas públicas de aquisição nos Estados membros da União Europeia, respeitando os princípios gerais de equidade de tratamento, transparência na informação prestada e protecção dos interesses dos accionistas minoritários e dos trabalhadores das entidades oferentes e visadas*”, na parte atinente ao regime sancionatório e cujo termo para a respectiva transposição ocorreu 20 de Maio de 2006 (cf. artigo 21.º da Directiva).

Pretende assim o Governo, a “*autorização legislativa para alterar a Secção I, Capítulo II, do Título VIII do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro, alterado pelos Decretos-Leis n.º 61/2002, de 20 de Março, n.º 38/2003, de 8 de Março, n.º 107/2003, de 4 de Junho, n.º 183/2003, de 19 de Agosto, n.º 66/2004, de 24 de Março, e n.º 52/2006, de 15 de Março, por forma a adequar o sistema sancionatório previsto naquele Código à transposição para a ordem jurídica interna da Directiva n.º 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição.*”

De acordo com a exposição de motivos que antecede a Proposta de Lei em apreço, “*a transposição da Directiva será efectuada por via da alteração ao Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro, com a redacção que lhe foi dada pelos Decretos-Lei n.º 61/2002, de 20 de Março, 38/2003, de 8 de Março, n.º 107/2003, de 4 de Junho, n.º 183/2003, de 19 de Agosto, n.º 66/2004, de 24 de Março e n.º 52/2006, de 15 de Março.*” Com efeito, uma vez que o artigo 17.º da Directiva vertente estipula que os Estados-Membros prevejam um regime sancionatório eficaz e dissuasor para assegurar o efectivo cumprimento das obrigações previstas, pretende o Governo legislar, com vista a agravar os limites dos montantes das coimas previstos no artigo 17.º do Regime Geral de Mera Ordenação Social e a alterar o regime de Ilícitos de Mera Ordenação Social previsto no Código dos Valores Mobiliários. O que justifica tendo em conta “*os princípios de efectividade, proporcionalidade e dissuasão previstos na Directiva, destacando-se pela sua severidade a punição da violação dos deveres de informação relativos a informação sobre medidas defensivas ou dos deveres de informação pela visada, tanto aos seus accionistas como aos seus*

*trabalhadores ou relativamente à negociação dos valores mobiliários objecto da oferta.”*

A autorização legislativa requerida visa, deste modo, habilitar o Governo a introduzir alterações à *Secção I (Ilícitos em Especial) do Capítulo II (Ilícitos de Mera Ordenação Social) do Título VIII (Crimes e Ilícitos de Mera Ordenação Social) do Código dos Valores Mobiliários.*

Dando cumprimento às disposições constitucionais aplicáveis, o Governo aponta expressamente o sentido e a extensão da sua intervenção legislativa e que consiste no seguinte:

1. Previsão de *“normas sancionatórias para os novos deveres a constituir por força da transposição para a ordem jurídica interna da Directiva n.º 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição”;*

2. Possibilidade de *“definir como contra-ordenação muito grave, punível entre € 25.000 e € 2.500.000:*

a) *A omissão de divulgação da aprovação de alterações estatutárias para efeitos da suspensão voluntária de eficácia de restrições transmissivas, de direito de voto e de direitos de designação e de destituição de titulares de órgãos sociais;*

b) *A violação do dever de aumentar a contrapartida para um preço não inferior ao preço mais alto pago pelos valores mobiliários adquiridos em transacção realizada na pendência de oferta pública de aquisição obrigatória”;*

3. Possibilidade de *“definir como contra-ordenação grave, punível entre € 12.500 e € 1.250.000:*

a) *A violação, por parte da sociedade visada em oferta pública de aquisição, do dever de publicar relatório sobre a oferta e de o enviar à Comissão do Mercados de Valores Mobiliários (CMVM) e ao oferente, do dever de informar a CMVM sobre transacções realizadas sobre valores mobiliários que são objecto da oferta, do dever de informar os representantes dos trabalhadores ou, na sua falta, os próprios trabalhadores sobre o conteúdo dos documentos da oferta e do relatório por si elaborado e do dever de divulgar o parecer quanto*

*às repercussões da oferta a nível do emprego que seja preparado pelos trabalhadores;*

- b) A violação, pelo oferente ou por pessoas que com este estejam em alguma das situações previstas no artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, da proibição de negociação fora de mercado regulamentado de valores mobiliários da categoria dos que são objecto da oferta ou dos que integram a contrapartida sem autorização prévia da CMVM;*
- c) A violação, pelo oferente ou por pessoas que com este estejam em alguma das situações previstas no artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, do dever de comunicação à CMVM de transacções realizadas na pendência de oferta pública de aquisição;*
- d) A violação, por parte da sociedade oferente, do dever de informar os representantes dos trabalhadores ou, na falta destes os trabalhadores sobre o conteúdo dos documentos da oferta.”*

Finalmente, o Governo aponta como prazo de duração da autorização legislativa 180 dias.

À Proposta de Lei, o Governo anexou projecto do Decreto-lei a aprovar ao abrigo da Lei de autorização legislativa em apreço. Da análise do respectivo projecto resulta que o Governo pretende introduzir, em conformidade com o estabelecido na Directiva vertente:

1) Alterações ao Código dos Valores Mobiliários, das quais se destacam:

- Artigo 20.º (Imputação de direitos de voto) – passa a considerar-se no cômputo das participações qualificadas o exercício concertado de direitos de voto e esclarecendo-se que “*não são imputáveis às sociedades que dominem sociedades que prestem serviços de gestão de carteiras por conta de outrem, os direitos de voto inerentes às carteiras geridas desde que a sociedade gestora actue de forma independente da sociedade dominante;*
- Artigo 108.º (Direito aplicável às ofertas públicas) – estabelece a norma de conflito e o elemento de conexão relevante para determinação da lei aplicável no

caso de ofertas públicas com conexão com mais do que um ordenamento jurídico

- Artigo 111.º (Âmbito de aplicação do regime de ofertas públicas) – esclarece que o regime das ofertas públicas não é aplicável às ofertas de aquisição de unidades de participação em fundos de investimento;
- Artigo 138.º (Conteúdo do prospecto de oferta pública de aquisição) – alarga a informação a incluir no prospecto da oferta;
- Artigo 173.º (Objecto da oferta) – esclarece que as regras relativas ao anúncio preliminar, aos deveres de informação sobre transacções efectuadas, aos deveres do emitente, à oferta concorrente e à oferta pública de aquisição obrigatória só são aplicáveis à oferta pública de aquisição de acções ou de valores mobiliários que confirmam o direito à subscrição ou aquisição de acções;
- Artigo 175.º (Publicação do anúncio preliminar) – para além dos deveres de informação já previstos, com a publicação do anúncio preliminar fica o oferente obrigado a “*informar os representantes dos seus trabalhadores ou, na sua falta, os trabalhadores sobre o conteúdo dos documentos da oferta*”;
- Artigo 176.º (Conteúdo do anúncio preliminar) – alarga o conteúdo obrigatório do anúncio, nomeadamente à indicação sumária dos objectivos do oferente;
- Artigo 180.º (Transacções na pendência da oferta) - estabelece regras para revisão da contrapartida caso haja transacções de valores mobiliários da categoria daqueles que são objecto da oferta ou dos que integram a contrapartida;
- Artigo 181.º (Deveres da sociedade visada) – estabelece o conteúdo mínimo do relatório a elaborar pela sociedade visada, bem como a obrigatoriedade de divulgação pelo órgão de administração da sociedade visada de pareceres dos trabalhadores da sociedade visada quanto às repercussões da oferta;
- Artigo 182.º (Limitação dos poderes da sociedade visada) – simultaneamente com o reforço da limitação dos poderes da entidade visada, exceptua daquela limitação, “*os actos destinados à procura de ofertas concorrentes*”;
- Artigo 185.º (Oferta concorrente) – define regras mais exigentes quanto para admissibilidade de ofertas concorrentes;

- Artigo 188.º (Contrapartida) – reforça os critérios para a determinação da contrapartida de forma a garantir que esta seja equitativa;
- 2) Aditamentos ao Código dos Valores Mobiliários, dos quais se destacam:
- Artigo 20.º- A (Imputação de direitos de voto relativos a acções integrantes de organismos de investimento colectivo, de fundos de pensões ou de carteiras) – estabelece presunções para a imputação de direitos de voto às sociedades que dominem sociedades que prestem serviços de gestão de carteiras por conta de outrem ou gestão de fundos de investimento;
  - Artigo 145.º-A (Autoridade competente em ofertas públicas de aquisição) - estabelece os critérios de conexão para determinação da competência da Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários no caso de ofertas públicas de aquisição;
  - Artigo 147.º- A (Reconhecimento mútuo) – estabelece os critérios para o reconhecimento do prospecto de oferta pública de aquisição aprovado por autoridade competente de outro Estado-Membro;
  - Artigo 185.º- A (Processo de ofertas concorrentes) – estabelece regras específicas para de processo no âmbito de ofertas concorrentes;
  - Artigo 185.º-B (Direitos dos oferentes anteriores) – estabelece, nomeadamente, o direito do oferente anterior proceder à revisão dos termos da oferta;
  - Artigo 245.º-A (Informação anual sobre governo das sociedades) – já fora do âmbito específico das ofertas públicas, mas ainda com vista à transparência e à prestação de informação, estabelece-se o dever dos emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado de divulgarem anualmente informação nomeadamente, quanto à respectiva estrutura social, à eventual restrição de direitos de voto e aos poderes do órgão de administração.

Por último, e no âmbito do regime sancionatório, o Governo prevê a alteração do artigo 393.º (Ofertas Públicas de Aquisição), em conformidade com a autorização legislativa em apreço, e *“por forma a adequar o sistema sancionatório previsto naquele Código à transposição para a ordem jurídica interna da Directiva n.º 2004/25/CE do Parlamento e do Conselho, de 21 de Abril de 2004.”*

### 3 – Do quadro legal

A Directiva n.º 2004/25/CE do Parlamento e do Conselho, de 21 de Abril de 2004 pode definir-se como uma “Directiva-quadro” com o objectivo estabelecer um quadro mínimo de transparência a nível comunitário, no âmbito de ofertas públicas de aquisição, por forma a evitar que os planos de reestruturação de sociedades no mercado interno sejam deturpados por divergências arbitrárias ao nível das “*culturas de administração e de gestão*” de sociedades.

Assim, a Directiva em apreço permite conservar as especificidades nacionais de cada Estado-membro, desde que estas não sejam incompatíveis com os princípios e obrigações do Direito Comunitário, e que fundamentalmente se reconduzem à protecção dos accionistas minoritários, à imposição de um certo grau de informação e de publicidade aos órgãos dirigentes da sociedade visada. Desta forma, se por um lado, se a Directiva vem facilitar as reestruturações de empresas no mercado interno, ela visa sobretudo assegurar que os accionistas minoritários vejam os seus interesses protegidos no caso de transferência do controlo da sociedade.

Estabelece, assim, a Directiva que “*os Estados-Membros deverão tomar as medidas necessárias para proteger os titulares de valores mobiliários e, em especial, os detentores de participações minoritárias, após uma mudança do controlo das sociedades. Os Estados-Membros deverão assegurar essa protecção mediante a imposição ao adquirente que assumiu o controlo de uma sociedade do dever de lançar uma oferta a todos os titulares de valores mobiliários dessa sociedade, tendo em vista à aquisição da totalidade das respectivas participações a um preço equitativo que deve ser objecto de uma definição comum. Os Estados-Membros deverão poder estabelecer outros instrumentos para a protecção dos interesses dos titulares de valores mobiliários, tais como o dever de lançar uma oferta parcial quando o oferente não adquira o controlo da sociedade ou o dever de lançar uma oferta simultaneamente com a aquisição do controlo da sociedade.*”

A transposição da Directiva em apreço vem deste modo reforçar as regras do *corporate governance*, isto é, os preceitos legais relativos às regras de governação das sociedades com vista a estabelecer uma adequada subordinação dos interesses dos gestores ao interesse dos accionistas, respeitando-se agora, não apenas accionistas, mas também os trabalhadores.

Assim, ao promover um passo mais no alinhamento de interesses entre gestores e accionistas, a transposição da Directiva em apreço possibilita o reforço da segurança e da confiança no mercado e promove a saudável concorrência entre sociedades cotadas e mercados.

Os problemas decorrentes de um inadequado sistema de governo societário podem provocar desequilíbrios globais, dos quais constituíram exemplos os casos ERON e WORLDCOM, e cujo rescaldo permitiu o desenvolvimento das regras do *corporate governance*. Nessa sentido, estipula a Directiva que “*os titulares de valores mobiliários deverão ser devidamente informados das condições de uma oferta, através de um documento relativo a essa oferta e que deverá também ser fornecida uma informação adequada aos representantes dos trabalhadores da sociedade ou, na sua falta, directamente aos trabalhadores.*”

Dáí que a prioridade conferida aos problemas de governação de sociedades constitua uma importante garantia em defesa da segurança e da confiança dos mercados, constituindo a transposição, para o Direito interno, da Directiva n.º 2004/25/CE do Parlamento e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, mais um passo significativo nesse sentido.

Importa contudo referir que a transposição da Directiva n.º 2004/25/CE do Parlamento e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, não representa uma alteração substancial ao Código dos Valores Mobiliários, mas apenas alterações pontuais, nomeadamente ao nível da prestação de informação aos trabalhadores da sociedade visada numa oferta pública de aquisição, já que o “regime nacional já é substancialmente próximo do previsto na Directiva.”





Refira-se ainda que a última alteração ao Código dos Valores Mobiliários, operada pelo Decreto-Lei n.º 52/2006, de 15 de Março, teve na sua base a Lei n.º 55/2205 de 18 de Novembro, que autoriza o Governo a regular os crimes de abuso de informação e de manipulação do mercado de valores mobiliários, e a Lei n.º 56/2005, de 25 de Novembro que autoriza o Governo a legislar em matéria de prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação.

## **II – Conclusões**

1- Por Despacho do Presidente da Assembleia da República, de 12 de Maio de 2006, a Proposta de Lei n.º 67/X/1, baixou à Comissão de Orçamento e Finanças, para elaboração do respectivo relatório e parecer;

2 – Através da Proposta de Lei n.º 67/X/1 visa o Governo obter, *“da Assembleia da República, autorização legislativa alterar a Secção I, Capítulo II, do Título VIII do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro, alterado pelos Decretos-Leis n.º 61/2002, de 20 de Março, n.º 38/2003, de 8 de Março, n.º 107/2003, de 4 de Junho, n.º 183/2003, de 19 de Agosto, n.º 66/2004, de 24 de Março, e n.º 52/2006, de 15 de Março, por forma a adequar o sistema sancionatório previsto naquele Código à transposição para a ordem jurídica interna da Directiva n.º 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição”*,

3 – A discussão da Proposta de Lei n.º 67/X/1, do Governo, encontra-se agendada para o Plenário da Assembleia da República do dia 2 de Junho de 2006

## **III – Parecer**

A Comissão de Orçamento e Finanças, atendendo os considerandos que antecedem é do seguinte



### **Parecer**

- 1 - A proposta de Lei n.º 67/X/1, do Governo, reúne os requisitos, constitucionais, legais e regimentais aplicáveis, pelo que está em condições de subir ao Plenário da Assembleia da República, para discussão e votação;
- 2 - Os Grupos Parlamentares reservam as suas posições de voto para o Plenário da Assembleia da República.

Assembleia da República, 30 de Maio de 2006

A Deputada Relatora

O Deputado Presidente da Comissão

Leonor Coutinho

Patinha Antão