



No dia 05 de Janeiro de 2014 deu entrada junto do Tribunal Administrativo do Círculo de Lisboa, acção administrativa especial de impugnação de ato administrativo contra a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e Fidelidade, Companhia de Seguros, S.A..

Conforme anunciado em 10 de Dezembro pp., a ATM - Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais estava a analisar a queixa de vários accionistas da Espírito Santo Saúde - S.G.P.S., S.A. (ISIN PTEPT0AM0005) a quem a Fidelidade Companhia de Seguros, S.A. estava a recusar o convite escrito para fazer uma proposta de aquisição das acções remanescentes, por, alegando a Fidelidade, se tratarem de accionistas que adquiriram as referidas acções depois de encerrada a Oferta

Pública de Aquisição (OPA).

Tal posição, para surpresa e incredulidade da ATM, dos seus juristas e dos titulares das acções remanescentes, secundou, praticamente *ipsis verbis*, a posição da Fidelidade.

Ou seja, tanto a CMVM como a Fidelidade consideram que o mecanismo previsto no artigo 196.º do CodVM não é aplicável, uma vez que não estamos perante acções remanescentes da

OPA; argumento que na opinião da ATM e dos seus juristas é absolutamente absurdo e constitui um acto de denegação de justiça e prevaricação.

Assim, apesar do respeito que a ATM tem pelo regulador e que é muito, não podia deixar de apoiar todos os titulares de acções remanescentes a quem o direito de alienação potestativa foi negado, promovendo a referida acção judicial.

Estão ainda a ser preparadas mais duas acções judiciais relacionados com a recusa de alienação potestativa e já foram tidas diligências junto da ministra da tutela do regulador (a qual imediatamente tomou as diligências necessárias e esperadas) e do Senhor Provedor de Justiça (de quem ainda se aguarda resposta), no sentido que recomendem à CMVM o estrito cumprimento da legalidade e que se abstenha de restringir o que legislador não restringe.

Acrescente-se que a Fidelidade tem até dia 14 de Janeiro de 2014 para lançar uma aquisição potestativa às acções remanescentes.

Tratando-se da violação da norma expressa no artigo 196.º do CodVM, logo uma questão simples e meramente de direito, existem fundadas expectativas que a decisão seja proferida em muito breve prazo e



seguramente dispensando o julgamento.

Relembre-se:

Em 15 de Outubro de 2014, foram publicados o resultado da OPA, tendo a Fidelidade adquirido 91.782.932 acções, representativas de 96.065% do capital social e 96.12157% dos respectivos direitos de voto, representando um grau de aceitação da OPA (após a dedução de 54.385 acções próprias) de 96.12151%

Ou seja, a Fidelidade lançou uma OPA sobre a ESS e, na sequência da mesma, ultrapassou os 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social até ao apuramento dos resultados da OPA e ultrapassou

os 90% dos direitos de voto abrangidos pela OPA.

Em resultado desse domínio, a Fidelidade pode, nos três meses subsequentes ao

final da OPA, adquirir as acções remanescentes mediante contrapartida justa, em dinheiro, calculado nos termos do artigo 188.º do Código de Valores Mobiliários (Cód.V.M.), conforme desde logo permite o

artigo 194.º, n.º 1 do aludido Cód.V.M..

Do mesmo modo podem os titulares das acções remanescentes exercer o direito da alienação potestativa, devendo antes dirigir-se por escrito ao sócio dominante (no caso a Fidelidade) para que, no prazo de oito dias, lhe faça uma proposta de aquisição das suas acções.

A Fidelidade recusou apresentar uma proposta de aquisição das acções remanescentes tituladas pelos referidos accionistas e a CMVM secundou completamente essa posição, usando dos mesmos argumentos, nomeadamente que tal direito não se aplicava aos accionistas que tivessem comprado as acções depois de concluída a OPA.

Saiba-se:

O referido artigo 196.º, n.º 1, diz simplesmente que:

"1 - Cada um dos titulares das acções remanescentes, nos três meses subsequentes ao apuramento dos



resultados da oferta pública de aquisição referida no n.º 1 do artigo 194.º, exercer o direito de alienação

potestativa, devendo antes, para o efeito, dirigir por escrito ao sócio dominante convite para que, no

prazo de oito dias, lhe faça proposta de aquisição das suas acções.

2 - Na falta da proposta a que se refere o número anterior ou se esta não for considerada satisfatória, qualquer titular de acções remanescentes pode tomar a decisão de alienação potestativa, mediante

declaração perante a CMVM acompanhada de:

a) Documento comprovativo de consignação em depósito ou de bloqueio das acções a alienar;

b) Indicação da contrapartida calculada nos termos dos n.os 1 e 2 do artigo 194.º

3 - Verificados pela CMVM os requisitos da alienação, esta torna-se eficaz a partir da notificação por

aquela autoridade ao sócio dominante.

4 - A certidão comprovativa da notificação constitui título executivo."

O art.º 15.º da Directiva 2004/25/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição (Directiva das OPA), regula o direito de aquisição potestativa por parte da Oferente na sequência de uma oferta pública de aquisição geral, que coincide, como se demonstrará, com o aludido art.º 194.º, n.º 1 do Cód.V.M., tendo o legislador português adoptado por estabelecer o direito em causa na situação permitida pela alínea b) do n.º 2 do aludido artigo

Este direito de alienação potestativa é um direito simétrico da aquisição potestativa, como desde logo se interpreta facilmente do n.º 24 dos considerandos da Directiva das OPA que considera o seguinte:



*“Os Estados-Membros deverão tomar as medidas necessárias para permitir que um oferente que tenha alcançado, na sequência de uma oferta pública de aquisição, uma certa percentagem do capital com direitos de voto de uma sociedade possa exigir que os titulares dos valores mobiliários remanescentes lhes vendam. **De igual forma**, sempre que o oferente tenha alcançado, na sequência de uma oferta pública de aquisição, uma certa percentagem do capital com direitos de voto de uma sociedade, os titulares dos valores mobiliários remanescentes deverão dispor da possibilidade de exigir que o oferente processa à aquisição dos seus valores mobiliários. Estes mecanismos de aquisição e alienação potestativas só devem ser aplicáveis em condições específicas ligadas às ofertas públicas de aquisição.” [Negrito e sublinhado nosso]*



Resulta claro que a Directiva das OPA não dá interpretação diferente quanto à qualidade de titulares dos valores mobiliários remanescentes caso se trate do direito de aquisição potestativa ou de alienação potestativa.

Pelo contrário, de acordo com a Directiva das OPA, são titulares dos valores mobiliários remanescentes

os accionistas minoritários que detenham os valores mobiliários da Sociedade Visada quer na óptica do

exercício da alienação potestativa, como na aquisição potestativa.



Mas se ainda dúvidas restassem, um dos princípios gerais assente na redacção das Directiva das OPA é o

da:

“[I]gualdade de tratamento de **todos** os titulares de valores mobiliários da sociedade visada; **nos**

casos em que uma pessoa adquira o controlo de uma sociedade, os restantes titulares de valores

mobiliários terão de ser protegidos” [Negrito e sublinhado nosso]



Diz o art.º 3.º, n.º 1, al. a) da Diretiva das OPA:

*“**Todos** os titulares de valores mobiliários de uma sociedade visada de uma mesma categoria devem*

beneficiar de um tratamento equivalente; além disso, nos casos em que uma pessoa adquira o



controlo de uma sociedade, os restantes titulares de valores mobiliários terão de ser protegidos”

[Negrito e sublinhado nosso]

No mesmo sentido, segue o legislador português, que não distingue os titulares das acções remanescentes

para efeito de aquisição potestativa dos titulares das acções remanescentes para efeito de alienação

potestativa, como resulta da leitura expressa dos art.ºs 194.º e 196.º do Cód.V.M. respectivamente.



Em face disto, entendeu a ATM colocar as seguintes questões à CMVM (ainda sem resposta):

1- Quem adquiriu ações remanescentes da ESS após a OPA é ou não titular da ações remanescentes da

ESS?

2- Como consequência, à luz dos artigos 194.º e 196.º do Cód.V.M, têm ou não os titulares das ações

remanescentes adquiridas depois da OPA o direito à alienação potestativa das mesmas à Oferente



Fidelidade?

3- Em caso de resposta negativa a questão anterior, solicitamos que:

a. Sejam expressamente indicadas as razões de facto e de direito que sustentam tal entendimento.

b. Considerando a mesma razão de ciência, esclareçam se a Oferente Fidelidade tem o direito da

aquisição potestativa sobre as ações remanescente da ESS detidas por titulares que as tenham comprado

depois da OPA, enquanto direito simétrico da alienação potestativa; sendo o entendimento que V. Exas.

venha alcançar, válido neste caso em concreto como em futuros casos semelhantes.



c. Seguindo a mesma linha de raciocínio, esclareçam como foi possível a vários Oferentes usarem o mecanismo da aquisição potestativa para adquirir as ações remanescentes de empresas cotadas no mercado de valores mobiliários português a titulares que as adquiram depois da OPA, com é o exemplo, entre vários, da OPA e consequente aquisição potestativa da CIREs.

d. Esclareçam porque é que tal possibilidade de discriminação negativa dos titulares de ações da mesma categoria, não consta, como então deveria, no prospeto da Oferta.

e. Esclareçam, ainda, como é garantida a cotação e distinção das duas categorias de ações remanescentes (as compradas antes da OPA e as compradas depois da OPA) criadas agora por decisão



da CMVM.

f. Esclareça quais os poderes conferidos alguma vez e por quem à CMVM para criar e instituir dois

tipos diferentes de categorias de ações remanescentes, dentro da mesma categoria objeto da Oferta.