

TÓPICOS DE CORREÇÃO DO EXAME DE DIREITO FINANCEIRO
(DIREITO DAS SOCIEDADES COTADAS) DE 7 DE JUNHO DE 2024

Prof. Doutor José Ferreira Gomes

No início de 2023, o Estado português privatizou a TAP, S.A.: a Parpública, SGPS, S.A., sociedade que gere as participações empresariais do Estado, vendeu 35% das ações representativas do capital social da TAP à Lufthansa, por concurso público, e ações representativas de 45% a milhares de acionistas, através de OPV e admissão à negociação no Euronext Lisbon. Ficou ainda assim com os restantes 20% do seu capital social. Na prática, a Lufthansa passou a determinar a composição dos órgãos sociais da TAP e o seu plano estratégico.

Um ano depois, em janeiro de 2024, começando a ter problemas de relacionamento com a Lufthansa, e para reforçar a sua posição negocial, o Estado comprou em mercado ações representativas de 14% da TAP.

Em fevereiro desse mesmo ano, uma sociedade controlada por um dos administradores da Parpública adquiriu ações representativas de 2% da TAP, a € 0,57 por ação, mas não disse nada a ninguém na Parpública.

- 1. Analise criticamente se a TAP estaria obrigada a lançar uma OPA na sequência da aquisição de ações em janeiro de 2024. Em particular, analise a distribuição do ónus da prova (CMVM v. participante) à luz do artigo 187.º CVM. (6 valores)**

Tópicos de correção:

Enquadramento: O dever de lançamento de OPA tal como previsto no art. 5.º TOD e no art. 187.º CVM. A *ratio* do preceito. O critério de imputação do dever de lançamento de OPA e os limiares de participação referidos no art. 187.º CVM. A titularidade de direitos de voto e a imputação de direitos de voto para este efeito (art. 20.º/1 CVM), no quadro da plurifuncionalidade da imputação de direitos de voto. A “atuação concertada”.

Na sequência da privatização, a Parpública, SGPS, S.A. ficou com 20% do capital da TAP. Esta participação era imputável ao Estado, que tem 100% do capital da Parpública, SGPS, S.A., nos termos dos arts. 187.º, 20.º/1, b) e 21.º CVM.

Em janeiro de 2024, o Estado adquiriu 14% da TAP. Passaram então a ser-lhe imputáveis 34%, ultrapassando assim o limiar dos 33% previsto no art. 187.º/1 CVM. Nestas circunstâncias, cabia à CMVM apontar que o participante ultrapassou, diretamente ou nos termos do art. 20.º/1 CVM, o limiar de um terço dos direitos de voto correspondentes ao capital social (art. 187.º/1 CVM). Cabia depois ao Estado demonstrar que, apesar disso, não tem o domínio da sociedade (prova negativa de domínio) (art. 187.º/2 CVM), considerando a maior participação da Lufthansa (35%).

- 2. Analise as implicações da aquisição de ações pelo administrador da Parpública em fevereiro de 2024, tanto ao nível do regime da transparência como da OPA obrigatória. Em particular, imagine que a CMVM promove ação sancionatória contra a Parpública por incumprimento do regime da transparência. Pode esta defender-se invocando o Direito da União Europeia contra a CMVM? (8 valores)**

Tópicos de correção:

Quanto ao regime das OPA obrigatórias: Em fevereiro de 2024, uma sociedade controlada por um dos administradores da Parpública adquiriu ações representativas de 2% da TAP. Esta participação era primeiro imputada ao administrador (art. 20.º/1, b) CVM), depois à Parpública (art. 20.º/1, d) CVM) e depois ao Estado (art. 20.º/1, b) CVM). Caberia então ao Estado demonstrar que, apesar disso, não dominava os votos (nem a Parpública tinha conhecimento da aquisição das ações), sob pena de ter de lançar OPA.

Já no âmbito do regime da transparência, deve ponderar-se o disposto no art. 3.º/1-A, 4.º parág. TD, que transformou a Diretriz da Transparência, até então uma diretriz de harmonização mínima, numa diretriz de harmonização máxima parcial.

Análise da admissibilidade do critério de imputação de direitos de voto vertido no art. 20.º/1, d) CVM, relevante para efeitos da constituição do dever de comunicação de participações qualificadas (art. 16.º CVM), à luz da Diretriz da Transparência, que não tem efeito direto horizontal nos Estados-membros, mas tem efeito direto vertical. Consequências no plano contradordenacional. Análise da admissibilidade de uma solução à luz do nosso Direito interno.

Seria ainda valorizada a ponderação do efeito direto vertical da Diretriz da Transparência considerando ser a Parpública totalmente dominada pelo Estado.

- 3. Imagine agora que, na sequência de um acordo com o Estado português, em junho de 2024, a Lufthansa lançou uma OPA geral e voluntária sobre a TAP, na sequência da qual ficou com uma participação de 91% do seu capital social. A contrapartida da OPA foi de € 0,74 por ação. Após a OPA, a Smartstakes, S.A. conseguiu adquirir em mercado cerca de 2% do capital social da TAP a € 0,68 e pretende forçar a Lufthansa a adquirir-lhe as suas ações pelos € 0,74 que foram pagos na OPA. *Quid iuris?* (6 valores)**

Tópicos de correção:

Enquadramento: O regime da alienação potestativa à luz do art. 15.º da Diretriz das OPA e do art. 196.º CVM. Fundamentos. Procedimento.

Análise crítica da discussão sobre o sentido da referência normativa a «[c]ada um dos titulares das ações remanescentes», considerando que o direito de alieação potestativa visa conferir uma segunda oportunidade de saída

para quem não aceitou a OPA prévia. A decisão do TCA Sul de 14-jul.-2016 (Nuno Coutinho), no caso da OPA da Fidelidade Companhia de Seguros, S.A. sobre a Espírito Santo Saúde, S.A. (hoje, Luz Saúde, S.A.).