

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA

Exame de Direito Comercial III (4.º ano Turma Noite)

16 de junho de 2020

Regência: Professor Doutor José Ferreira Gomes

Duração: 2h00

Caso I

A **Odessa, S.A.** é uma sociedade anónima com ações admitidas à negociação na Euronext Lisbon. O seu Conselho de Administração, deliberou, a 15 de março de 2020, um aumento de capital e a oferta de 1.000.000 ações tituladas ao portador dirigida aos “acionistas com direito legal de preferência” sobre as mesmas e a outros investidores que adquiram direitos de subscrição aos primeiros.

Alarico, administrador financeiro da **Odessa, S.A.**, encarregou o Diretor de Mercados da Odessa, S.A., **Clóvis**, de encontrar um escritório de advogados e uma consultora para a elaboração do prospeto, tendo este contactado o escritório de advogados **Godinho e Associados** e a consultora financeira **TakeOne**. **Clóvis** contactou ainda o **Banco de Ferro** para ajudar a **Odessa, S.A.** na emissão.

Deusdado, um dos investidores que adquiriu direitos de subscrição e posteriormente subscreveu 10.000 ações emitidas, não ficou satisfeito. Ao comparar os números da informação financeira constante do prospeto com os documentos de prestação de contas da **Odessa**, descobriu que havia uma discrepância grave, que não o teria feito adquirir as ações pelo valor de 1 € por ação, mas por um valor substancialmente mais baixo.

Apesar de ter acabado por vender as ações que subscreveu a **Eurico**, a sua indignação foi crescendo, pretendendo fazer alguma coisa face a essa situação, tendo acusado publicamente **Alarico** de ter mentido aos investidores, acusação que **Alarico** negou, dizendo que “*não foi ele que viu os números, mas sim os consultores*” e que “*não sabia de nada*”, porque “*não tem tempo para andar atrás de toda a gente*”.

Nesse sentido, **Deusdado** contacta-o para saber como pode responsabilizar **Alarico** e a **Odessa, S.A.**.

Após enquadrar a operação descrita acima, responda de forma fundamentada à pergunta de **Deusdado**. (8 valores)

- Aluno deve identificar os seguintes temas preliminares:

- Justificar a qualificação da oferta como pública tendo em conta que é dirigida, em primeira linha, aos acionistas existentes da Odessa.

- Mencionar intermediação financeira obrigatória em oferta pública – 113.º e falar sobre o papel do intermediário financeiro.

- Identificar que a emissão de valores mobiliários ao portador foi proibida pela Lei 15/2017.

- Identificação de que o Conselho de Administração só podia deliberar um aumento de capital se para tal autorizado pelo 456.º CSC, face à regra geral dos arts. 85.º e 87.º do CSC

- Aluno deve identificar tema central – responsabilidade civil pelo prospeto – e enquadrar o regime consagrado nos artigos 149.º a 154.º do CVM.

- Delimitar figura do prospeto e respetiva função, à luz do Regulamento dos Prospetos e das normas relevantes do CVM.

- Legitimidade ativa – referir irrelevância da alienação subsequente de Deusdado a Eurico.

- Legitimidade passiva – em tese podia propor ação contra qualquer uma das pessoas listadas no art. 149.º, n.º 1, incluindo: (i) a própria sociedade emitente-oferente; ou (ii) os respetivos administradores; ou (iii) a consultora, apesar de esta não cumprir o requisito de ter sido nomeada no prospeto (149, n.º 1, al. h)).

- Analisar o facto de Alarico estar a tentar imputar o erro exclusivamente aos autores materiais do prospeto, sendo que tal não o desresponsabiliza necessariamente. Identificar o tema do dever de fiscalização da administração da sociedade.

- Referir a requalificação operada pelo 149, n.º 1 al. b) aos artigos 405.º e 64, n.º 1 do CSC – a obrigação de diligente administração passa a ter uma eficácia protetora de terceiros?

- Culpa é apreciada de acordo com elevados padrões de diligência – art. 149.º, n.º 2. No caso de se querer responsabilizar os administradores, referir que estamos perante responsabilidade subjetiva, cada administrador apenas respondendo pelos seus atos próprios.

- Responsabilidade solidária – art. 151.º

- Nexo de causalidade

- Cômputo do dano – art. 152.º - debate se se trata de uma expressão do interesse contratual positivo.

- Eventual referência ao debate em torno da natureza da responsabilidade civil pelo prospeto.

Caso II

A sociedade **Sublime Porta, S.A.** é uma sociedade anónima com ações admitidas à negociação na Euronext Lisbon, tendo a seguinte composição acionista:

- Byzantium Holdings SGPS – 25%

- Justiniano César – 25%

- Teodora Silva – 25%
- Pequenos acionistas – 25%

Cenário A

A 2 de maio de 2019, no casamento de **Justiniano** e **Teodora**, estes são abordados por **Belisário**, administrador da **Byzantium Holdings SGPS**, que os convida para assumirem cargos de administradores da **Sparta Capital, S.A.**, uma sociedade na qual a **Byzantium Holdings SGPS** tem uma participação de 45% do respetivo capital social. Após os devidos procedimentos internos, os acionistas da **Sparta Capital S.A.** nomeiam **Justiniano** e **Teodora** como administradores a 15 de julho de 2019.

Na sequência dessa nomeação, **Salomão**, um dos pequenos acionistas da **Sublime Porta, S.A.**, que acha que *“agora está tudo controlado pelos mesmos”* e que *“não vale a pena continuar com esta participação”* contacta-o para saber se a **Byzantium Holdings SGPS** deveria lançar uma oferta pública de aquisição sobre a generalidade dos acionistas da **Sublime Porta, S.A.**

Tendo em conta a nomeação de **Justiniano** e de **Teodora** como administradores da **Sparta Capital S.A.**, existe algum dever de a **Byzantium Holdings SGPS** lançar uma oferta pública de aquisição sobre a **Sublime Porta**? (6 valores)

- Enquadramento sobre OPAs e dever de lançamento de OPA previsto no artigo 187.º, análise dos seus requisitos.
- A acionista Byzantium Holdings detinha uma participação significativa sobre a sociedade onde Justiniano e Teodora, também acionistas, eram administradores.
- Fazendo o cômputo das respetivas participações através de uma combinação de várias alíneas do artigo 20.º, n.º 1 do CVM: als. d) - votos detidos pelos titulares de órgãos da sociedade participante + al. b) – situação de domínio e de grupo + al. j) – imputáveis a qualquer das pessoas referidas numa das alíneas anteriores por aplicação de critério constante das outras alíneas - poder-se-ia chegar à conclusão de que as participações de Justiniano e de Teodora são imputáveis à Sparta Capital por estes serem seus administradores (al. d)), por sua vez sendo imputáveis à Byzantium por dominar a Sparta Capital (al. b)), sendo-lhe imputada uma percentagem de 75% dos direitos de voto.
- No entanto, referir interpretações restritivas da aplicação do artigo 20.º do CVM e respetivos critérios de imputação. Ponderar se a Byzantium tinha controlo suficiente sobre a Sparta Capital para justificar a imputação dos votos de Justiniano e de Teodora à Byzantium e se a imputação opera apenas quando provada a existência de um controlo efetivo sobre a direção de voto.

Cenário B

Imagine que a **Byzantium Holdings SGPS** havia lançado, a 13 de março de 2020, uma oferta pública de aquisição sobre a totalidade do capital social da **Sublime Porta, S.A.**, acabando por ficar a deter uma participação de 81% sobre o mesmo. A 15 de abril de 2020, confrontado com os custos de manutenção da presença da **Sublime Porta, S.A.** na Euronext, o seu conselho de administração delibera a perda da qualidade de sociedade aberta e a exclusão das ações da negociação na Euronext Lisbon. **Salomão** apercebe-se que, com este *delisting*, o valor de mercado das suas ações cai abruptamente e nunca vai conseguir aliená-las ao mesmo preço que conseguiria em negociação.

Na sua opinião, quais os mecanismos legais e práticos existentes que podem impedir que pequenos acionistas como **Salomão** percam o valor do seu investimento em virtude do *delisting*? (6 valores)

- Enquadramento geral sobre o *delisting* e a perda de qualidade de sociedade aberta e suas modalidades e efeitos.
- Identificação do *delisting* voluntário – 27.º 1, al. b) + 27.º, n.º 2 – identificar que perda de qualidade de sociedade aberta depende de deliberação dos acionistas por uma maioria não inferior a 90% do capital social, o que não aconteceu aqui.
 - Eventual referência à doutrina Holz Müller
- Mecanismo do artigo 27.º, n.º 3 CVM
- Discussão sobre se a CMVM pode, não obstante entender verificados os pressupostos da perda voluntária, indeferir o requerimento ou exigir à sociedade ou ao acionista a adoção de alguma medida adicional para a autorização da operação.
 - No caso Brisa (Deliberação CMVM, de 05-abr.-2013), a CMVM entendeu que a decisão favorável a proferir não se limitava à verificação da estrita legalidade dos fundamentos da perda voluntária, mas que o Regulador podia impor exigências adicionais para garantir a tutela dos investidores, em concreto, dos acionistas minoritários.
 - Menção a discussão doutrinária sobre o tema e tomada de posição.
- Excluir possibilidade de alienação potestativa – 196.º - pressupostos não se encontravam preenchidos.

Bom trabalho!