



Convidado

**JOSÉ PEDRO  
FAZENDA  
MARTINS**

# OPA: comprar uma empresa e só saber o preço depois

Quando um investidor adquire o controlo de uma sociedade cotada pela compra, a um acionista, de um importante lote de ações, é obrigado a partilhar o preço que pagou por essa aquisição com todos os restantes acionistas, de modo a providenciar-lhes um tratamento equitativo

**CMVM** anunciou recentemente a sua intenção de propor uma revisão pontual do regime das Ofertas Públicas de Aquisição (OPA) em 2014, indicando alguns pontos que mereciam atenção prioritária.

O regime das OPA carece de uma revisão aprofundada ao nível europeu. Mas convém alertar que há uma especificidade nacional que constitui um sério entrave à mudança de controlo das empresas e que conviria ser objeto de reponderação urgente: o âmbito da intervenção do designado auditor independente na fixação do preço de uma OPA obrigatória.

Quando um investidor adquire o controlo de uma sociedade cota-

da pela compra, a um acionista, de um importante lote de ações, é obrigado a partilhar o preço que pagou por essa aquisição com todos os restantes acionistas, de modo a providenciar-lhes um tratamento equitativo, porque se considera que o valor da aquisição do lote de controlo encerra um sobrepreço em relação ao preço de cotação (o chamado "prémio de controlo"). Este tratamento equitativo obtém-se através da imposição ao investidor do lançamento de uma OPA obrigatória.

Normalmente, o acionista vendedor do bloco de controlo consegue esse sobrepreço no âmbito da negociação particular que levou à celebração do contrato de compra

e venda desse lote de controlo.

Podia pensar-se, por isso, que o preço a que o investidor terá de lançar posteriormente a OPA obrigatória corresponda ao valor unitário, por ação, que o vendedor do lote de controlo obteve no âmbito da referida negociação particular, quando esse valor seja mais alto do que a cotação vigente no mercado.

Só que, paradoxalmente, o Código dos Valores Mobiliários diz precisamente o contrário: se o preço resultante da negociação particular for superior ao da cotação, ele presume-se não equitativo para efeitos de OPA, e pode a CMVM, em consequência, nomear um auditor para fixar o preço a que a OPA será lançada.

A incógnita sobre essa nomeação e o resultado da avaliação desse auditor são fatores de incerteza para o mercado e uma espada de Dâmocles sobre o comprador, pois este, tendo já adquirido o lote de controlo e lançado já a OPA, nunca sabe qual a fatura final que terá de pagar para adquirir a empresa, já que o preço da OPA só será determinado pelo auditor após ela ter sido anunciada.

Trata-se, pois, de um obstáculo real que desincentiva a mudança de controlo e o investimento nas empresas cotadas, e que resulta além disso, em nossa opinião, de uma interpretação e transposição equívocas da Diretiva comunitária das OPA.

O que a Diretiva da OPA permite,

a nosso ver, é um ajustamento de preço da OPA em função dos próprios mecanismos de ajustamento de preço que possam constar do contrato de compra e venda de ações resultante da negociação particular (veja-se, por exemplo, neste sentido, o regime belga), e não a nomeação de um terceiro (o auditor) que, "ex machina", fixe um preço abstrato a que deve ser lançada a OPA, alheio ao enquadramento contratual que vinculou o comprador e o vendedor do lote de controlo.

Of Counsel da Vieira de Almeida & Associados  
Este artigo de opinião foi escrito em conformidade com o novo Acordo Ortográfico.