

II

(Actos preparatórios)

COMISSÃO

Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às ofertas públicas de aquisição

(2003/C 45 E/01)

COM(2002) 534 final — 2002/0240(COD)

*(Apresentada pela Comissão em 2 de Outubro de 2002)***EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS****1. Considerações gerais**

No seu Livro Branco sobre a realização do mercado interno de 1985, a Comissão tinha anunciado a sua intenção de propor uma directiva relativa à aproximação das legislações dos Estados-Membros em matéria de ofertas públicas de aquisição. Em 19 de Janeiro de 1989, a Comissão apresentou ao Conselho uma primeira proposta de décima terceira directiva no domínio do direito das sociedades relativa às ofertas públicas de aquisição ⁽¹⁾. Em 10 de Setembro de 1990, a Comissão adoptou uma proposta alterada ⁽²⁾, em que tomava em consideração os pareceres do Comité Económico e Social ⁽³⁾ e do Parlamento Europeu ⁽⁴⁾.

Tratava-se nessa fase de um texto ambicioso, que visava uma harmonização aprofundada no domínio das ofertas públicas de aquisição, inserindo-se numa conjuntura económica favorável. Não obstante, com a evolução da conjuntura económica, a proposta defrontou-se com a forte oposição de alguns Estados-Membros. Por conseguinte, aquando da Cimeira de Edimburgo em Dezembro de 1992, a Comissão indicou na sua Declaração ao Conselho relativa ao princípio de subsidiariedade que propunha reexaminar a sua proposta com base nas consultas realizadas junto dos Estados-Membros, a partir de Junho de 1993, tendo confirmado tal facto ao Conselho Europeu de Essen, realizado em Dezembro de 1994.

Em 8 de Fevereiro de 1996, a Comissão apresentou assim ao Conselho e ao Parlamento Europeu uma nova proposta de décima terceira directiva no domínio do direito das sociedades relativo às ofertas públicas de aquisição (OPA) ⁽⁵⁾. Tratava-se então de uma «directiva-quadro», resultante das consultas efectuadas junto dos Estados-Membros e que definia princípios gerais, sem pretender assegurar uma harmonização aprofundada. Em finais de 1997, a Comissão adoptou uma proposta alterada que tomava em consideração os pareceres emitidos pelo Comité Económico e Social e pelo Parlamento Europeu.

Em 19 de Junho de 2000, o Conselho adoptou a sua posição comum por unanimidade ⁽⁶⁾. Em Dezembro de 2000, o Parlamento Europeu, em segunda leitura, propôs um determinado número de alterações ⁽⁷⁾ que não recolheram o aval do Conselho. O procedimento de conciliação daí decorrente foi encerrado mediante um acordo obtido no âmbito do Comité de Conciliação, em 6 de Junho de 2001.

Em 4 de Julho de 2001, verificou-se uma divisão das posições no Parlamento Europeu, tendo o texto de compromisso sido rejeitado, com 273 votos contra e 273 a favor. A decisão do Parlamento Europeu baseou-se essencialmente em três vertentes políticas, a saber: 1) rejeição do princípio segundo o qual os quadros da sociedade visada devem, para adoptar medidas de defesa contra uma oferta, obter previamente a autorização dos accionistas após o lançamento da oferta em questão, enquanto não prevalecer a igualdade das condições em matéria de ofertas públicas de aquisição para as sociedades europeias; 2) foi lamentada a insuficiente protecção prevista nesta directiva para os trabalhadores das sociedades envolvidas numa oferta pública de aquisição; 3) ausência de qualquer igualdade das condições de concorrência em relação aos Estados Unidos, na sequência da proposta.

⁽¹⁾ JO C 64 de 14.3.1989, p. 8; exposição de motivos no Bol. CE supl. 3/89.

⁽²⁾ JO C 240 de 26.9.1990, p. 7; exposição de motivos no documento COM(90) 416 final.

⁽³⁾ JO C 298 de 27.11.1989, p. 56.

⁽⁴⁾ JO C 38 de 19.2.1990, p. 41.

⁽⁵⁾ JO C 162 de 6.6.1996, p. 5; exposição de motivos no documento COM(95) 655 final.

⁽⁶⁾ JO C 23 de 24.1.2001, p. 1.

⁽⁷⁾ JO C 232 de 17.8.2001, p. 168.

No entanto, o Conselho Europeu de Lisboa tinha considerado esta directiva, que se insere no Plano de Acção para os Serviços Financeiros ⁽¹⁾, como uma questão prioritária para a integração dos mercados financeiros europeus até 2005. Esta posição é partilhada pela UNICE, que salientou por diversas vezes a necessidade de um quadro comum para as ofertas públicas de aquisição transfronteiras. O próprio Parlamento Europeu reconheceu a proficuidade e a importância de uma directiva neste domínio. Neste contexto e no âmbito da realização do Plano de Acção para os Serviços Financeiros, a Comissão entende que é fundamental estabelecer um quadro europeu para as ofertas públicas de aquisição transfronteiras.

Com efeito, estas operações podem contribuir para o desenvolvimento e a reestruturação das empresas europeias, condição indispensável para defrontar a concorrência internacional e para o desenvolvimento de um mercado único de capitais. Contudo, tais operações encontram-se ainda sujeitas a regulamentações nacionais muito diferentes, suscitando inúmeras questões quando são realizadas entre vários Estados-Membros como, por exemplo, qual o direito aplicável ou quais as autoridades competentes na matéria. Estas incertezas não são aceitáveis nem mesmo desejáveis no âmbito da União Europeia.

Por conseguinte, a Comissão decidiu apresentar uma nova proposta de directiva. Esta nova proposta tem como objectivo dar resposta às preocupações manifestadas pelo Parlamento Europeu, sem comprometer os princípios fundamentais que foram aprovados por unanimidade na posição comum do Conselho de 19 de Junho de 2000. Neste intuito, a Comissão instituiu um Grupo de Alto Nível de peritos no domínio do direito das sociedades, sob a presidência do professor Jaap Winter, a fim de lhe apresentar propostas com vista a solucionar os problemas colocados pelo Parlamento Europeu. Na elaboração da sua proposta, a Comissão teve em conta, em grande medida, as recomendações formuladas por este Grupo no seu relatório sobre os problemas relacionados com as ofertas públicas de aquisição, publicado em Janeiro de 2002 ⁽²⁾.

A nova proposta prossegue os mesmos objectivos que a proposta anterior: para além dos objectivos gerais de integração dos mercados europeus em conformidade com o Plano de Acção para os Serviços Financeiros e de harmonização das condições de reestruturação das empresas, visa, além disso, reforçar a segurança jurídica das ofertas públicas de aquisição transfronteiras, em benefício de todas as partes interessadas e, por outro lado, assegurar a protecção dos accionistas minoritários no âmbito de tais operações. Estabelece um quadro de intervenção para os Estados-Membros, impondo determinados princípios e um número limitado de requisitos gerais, permitindo simultaneamente aos Estados-Membros adoptarem as regras pormenorizadas de execução em conformidade com as suas práticas nacionais, na condição de não serem criadas divergências susceptíveis de comprometer a aplicação da directiva a nível comunitário.

A nova proposta engloba o mesmo âmbito de aplicação e contém os mesmos princípios fundamentais que a proposta anterior. Não obstante, foi completada a fim de dar resposta às alterações adoptadas pelo Parlamento Europeu em relação à proposta anterior. Neste contexto, a proposta respeita as recomendações formuladas à Comissão no «relatório Winter» no que se refere a uma definição comum de «preço equitativo» (artigo 5.º) e à instituição de um direito de afastamento obrigatório (artigo 14.º) e de um direito de resgate obrigatório (artigo 15.º) na sequência de uma oferta pública de aquisição.

Em conformidade com as recomendações emitidas no «relatório Winter», a nova proposta mantém o princípio (previsto no artigo 9.º) de que incumbe aos accionistas pronunciarem-se sobre as medidas de defesa uma vez tornada pública a oferta, prevendo-se uma maior transparência das estruturas e dos mecanismos de defesa nas sociedades visadas pela oferta (artigo 10.º). Estes aspectos estruturais e estes mecanismos de defesa deverão ser divulgados de forma pormenorizada e rigorosa. A proposta acrescenta a estas recomendações a obrigação de sujeitar as medidas relevantes com a devida fundamentação à apreciação da assembleia geral de dois em dois anos.

A proposta não adopta todas as recomendações do «relatório Winter» em matéria de neutralização das medidas de defesa na sequência de uma OPA bem-sucedida (solução de «breakthrough»). Com efeito, estas recomendações defrontaram-se com a oposição de praticamente todos os Estados-Membros e dos meios interessados, devido nomeadamente aos problemas jurídicos que poderiam suscitar (limiar de aplicação, conceito de capital que suporta o risco em última instância, compensação devido à perda de direitos, etc.). Além disso, a grande maioria das pessoas consultadas opôs-se à inclusão nesta proposta de medidas que teriam profundas consequências para o direito das sociedades.

⁽¹⁾ COM(1999) 232 de 11.5.1999.

⁽²⁾ Relatório do Grupo de Alto Nível de peritos no domínio do direito das sociedades, Comissão Europeia, Bruxelas, 10 de Janeiro de 2002.

Não obstante, na lógica do «relatório Winter», a proposta prevê que as restrições em matéria de transferência de valores mobiliários (por exemplo, limitação das participações ou restrições quanto à possibilidade de cessão das acções), bem como as restrições no que se refere ao direito de voto (por exemplo, as limitações que afectam o exercício dos direitos de voto ou o voto diferido) não são oponíveis ao oferente ou deixam de produzir efeito aquando da divulgação pública de uma oferta (artigo 11.º). Além disso, em caso de êxito da oferta, o oferente deverá dispor da possibilidade de convocar uma assembleia geral a curto prazo, a fim de poder alterar os estatutos e substituir os membros do conselho de administração ou de direcção, no respeito das regras em vigor no domínio do direito das sociedades, mas sem estar sujeito a restrições em matéria de transferência de valores mobiliários ou de exercício do direito de voto.

A Comissão entende que a presente proposta representa uma abordagem coerente e a solução mais realista na fase actual. A conjugação da maior transparência imposta pelo artigo 10.º com a não oponibilidade de medidas susceptíveis de assegurar uma protecção injustificada dos quadros, prevista no artigo 11.º, deverá contribuir para melhorar sensivelmente a igualdade de condições, conforme solicitado pelo Parlamento Europeu, sem comprometer, todavia, a competitividade das empresas europeias em relação às empresas de países terceiros e, nomeadamente, dos Estados Unidos. Tal constitui uma primeira etapa: o reexame previsto no artigo 18.º permitirá analisar em que medida deverão ser tomadas outras iniciativas no intuito de reforçar ainda mais a igualdade das condições neste domínio.

A Comissão antes de concluir, gostaria de fazer alusão aos recentes acórdãos do Tribunal de Justiça relativos a infracções ao princípio fundamental da livre circulação de capitais consignado no artigo 56.º do Tratado CE (acórdãos de 4 de Junho de 2002 proferidos no âmbito dos processos C-367/98 Comissão c. Portugal, C-483/99 Comissão c. França e C-503/99 Comissão c. Bélgica). Muito embora o Tribunal apenas se pronuncie sobre as regras adoptadas pelos Estados-Membros, recorda que qualquer restrição ao investimento e ao exercício de controlo nas empresas europeias é contrária ao princípio de livre circulação dos capitais. Mais concretamente, estabelece que não podem ser autorizadas quaisquer restrições aos investimentos intracomunitários previstas por uma regulamentação nacional, salvo se a referida regulamentação for justificada pelos motivos enunciados no artigo 58.º do Tratado ou por razões imperiosas de interesse geral e aplicáveis a todas as pessoas ou empresas que exerçam uma actividade no território do Estado-Membro de acolhimento. Além disso, a fim de ser justificada, a regulamentação nacional deve ser adequada para garantir a realização do objectivo prosseguido e não transcender o necessário para que este seja alcançado, com vista a responder ao critério de proporcionalidade. A presente directiva não visa de modo algum derogar esta abordagem e o seu artigo 11.º tem especificamente em vista as restrições do âmbito do direito privado em matéria de transferência de valores mobiliários e de exercício do direito de voto, tornando-as inoponíveis ou nulas em caso de ofertas públicas de aquisição. Este esclarecimento é útil à luz da resolução do Parlamento Europeu de 5 de Abril de 2001 relativa a certos aspectos jurídicos dos investimentos intracomunitários.

Por último, a proposta prevê igualmente um procedimento de comitologia (artigo 17.º) que substitui o sistema anterior de comité de contacto.

2. Descrição do articulado

Artigo 1.º — Âmbito de aplicação

Tal como a proposta anterior, a directiva aplica-se às sociedades regidas pelo direito de um Estado-Membro cujos valores mobiliários sejam admitidos, no todo ou em parte, à negociação numa ou em várias bolsas de valores da União Europeia. A introdução dos termos «no todo ou em parte» constitui a única inovação em relação à proposta anterior e pretende indicar claramente que a directiva é também aplicável nos casos em que é cotada na bolsa apenas uma parte das acções da sociedade visada que comportam um direito de voto.

A directiva limita-se a estabelecer requisitos mínimos, sendo os Estados-Membros livres de alargar o seu âmbito de aplicação às sociedades cujos valores mobiliários não sejam cotados na bolsa.

Artigo 2.º — Definições

Tal como na proposta anterior, este artigo define os termos mais importantes utilizados na directiva. Não foram introduzidas quaisquer alterações.

Convém referir que as disposições da directiva são aplicáveis tanto às ofertas obrigatórias como às ofertas voluntárias. Uma oferta pode assumir um carácter obrigatório se os Estados-Membros a impuserem a fim proteger os accionistas minoritários em caso de mudança de controlo na respectiva sociedade. Uma oferta pode assumir um carácter voluntário se for lançada sem qualquer obrigação, tendo em vista a aquisição do controlo de uma sociedade.

Convém igualmente especificar quais os títulos ou valores mobiliários visados pelas diferentes disposições. A directiva apenas incide sobre os valores mobiliários que comportam direitos de voto numa sociedade. No entanto, a directiva limita-se a estabelecer requisitos mínimos, podendo os Estados-Membros alargar livremente o seu âmbito de aplicação a outros títulos das sociedades.

Artigo 3.º — Princípios gerais

Tal como na proposta anterior, este artigo enuncia uma série de princípios gerais a serem respeitados pelas regras nacionais de transposição da directiva.

Artigo 4.º — Autoridades de supervisão e direito aplicável

Tal como na proposta anterior, os Estados-Membros são obrigados a designar a autoridade ou as autoridades responsáveis pela supervisão de todos os aspectos da oferta e por assegurar o respeito pelas partes intervenientes na oferta das regras estabelecidas em conformidade com a presente directiva.

A definição de autoridade competente e do direito aplicável é simples quando a empresa visada procede à negociação dos seus valores mobiliários no mercado regulamentado do Estado-Membro em que possui a sua sede social: trata-se da autoridade competente e do direito desse Estado-Membro. A situação é ligeiramente mais complexa quando a sociedade visada procede à negociação dos seus títulos num mercado regulamentado de um ou vários outros Estados-Membros. A directiva estabelece uma distinção consoante o facto de as questões suscitadas incidirem sobre a oferta em si ou o funcionamento da sociedade: neste último caso, a autoridade competente e o direito aplicável são os do Estado-Membro da sede social; no primeiro caso, a autoridade competente e o direito aplicável são os do Estado-Membro em que os valores mobiliários são negociados ou o Estado-Membro em que os valores mobiliários foram negociados pela primeira vez.

A fim de assegurar uma aplicação flexível da directiva dentro dos limites compatíveis com os princípios gerais por ela definidos, os Estados-Membros podem autorizar que as suas autoridades de supervisão derroguem algumas regras nacionais adoptadas em aplicação da directiva, no respeito dos princípios gerais enunciados nesta última. Esta flexibilidade pode ser necessária a fim de permitir à autoridade de supervisão fazer face à enorme diversidade de circunstâncias que podem surgir em mercados financeiros em rápida mutação.

Revela-se desejável evitar o recurso sistemático aos tribunais no âmbito das ofertas de aquisição. Deste modo, os Estados-Membros são livres de decidirem em que medida e em que condições pode ser interposto um recurso, desde que não seja comprometido o direito de uma parte lesada intentar uma acção em tribunal, pelo menos a fim de obter uma indemnização em caso de danos.

Tal como na proposta anterior, o n.º 2 deste artigo é objecto de uma cláusula de reexame (artigo 18.º).

Artigo 5.º — Protecção dos accionistas minoritários; oferta obrigatória; preço equitativo

Tal como na proposta anterior, o objectivo deste artigo consiste em garantir a protecção dos accionistas minoritários sempre que uma pessoa singular ou colectiva obtenha o controlo de uma sociedade cotada na bolsa, na sequência de uma aquisição. Para o efeito, a directiva impõe que as regras adoptadas a nível nacional forneçam garantias de protecção adequadas aos accionistas minoritários, obrigando esta pessoa singular ou colectiva a lançar uma oferta dirigida a todos os titulares de valores mobiliários, para a totalidade dos valores mobiliários, a um preço equitativo.

Tal como na proposta anterior, e contrariamente ao previsto nas propostas mais antigas, a directiva não procura definir a percentagem de direitos de voto a partir do qual o controlo pode ser considerado como adquirido, nem o método de cálculo desta percentagem. Foi decidido que estas questões seriam abordadas pelo Estado-Membro em que se situa a autoridade de supervisão competente.

No entanto, ao contrário da proposta anterior, o n.º 4 do artigo 5.º prevê uma definição do preço a pagar no caso de uma oferta obrigatória. No intuito de garantir o melhor preço em todas as instâncias aos accionistas minoritários e a maior segurança jurídica possível para o oferente, considera-se como equitativo o preço mais elevado desembolsado, em relação aos mesmo valores mobiliários, pelo oferente ou por pessoas que actuem em concertação com este último, ao longo do período de seis a doze meses que precede a oferta. Não obstante, na actual conjuntura económica e financeira, deve ser assegurada uma certa flexibilidade na aplicação deste princípio. Trata-se da razão pela qual os Estados-Membros podem autorizar as autoridades de supervisão a alterar este preço, em circunstâncias e segundo critérios claramente definidos, mediante decisão fundamentada e divulgada ao público.

É desejável introduzir um procedimento de comitologia (artigo 17.º) para especificar estas circunstâncias e critérios.

Artigo 6.º — Informação sobre a oferta

Tal como na proposta precedente, as regras nacionais devem garantir que os destinatários de uma oferta disponham de uma informação suficiente sobre as respectivas condições.

Além disso, é importante que o oferente, logo que tenha decidido lançar a sua oferta, informe desse facto a autoridade de supervisão e os órgãos de administração ou de direcção da sociedade visada. Deve igualmente elaborar e divulgar ao público em tempo oportuno um documento relativo à oferta que contenha as informações necessárias para que os destinatários da oferta possam tomar uma decisão sobre a mesma com pleno conhecimento de causa. É igualmente importante que todas as partes intervenientes na oferta sejam obrigadas a comunicar à autoridade de supervisão, mediante pedido, qualquer informação por ela considerada necessária para o exercício das suas funções.

É desejável introduzir o procedimento de comitologia (artigo 17.º) a fim de alterar, se for caso disso, a lista das informações exigidas no n.º 3.

Artigo 7.º — Período de aceitação

Tal como na proposta anterior, prevê-se que o período de aceitação da oferta não pode, em princípio, ser inferior a duas semanas ou superior a dez semanas, por forma a não perturbar o funcionamento das sociedades para além do necessário.

Artigo 8.º — Divulgação da oferta

Os Estados-Membros devem velar para que as informações susceptíveis de influenciar o mercado dos valores mobiliários em questão sejam divulgadas segundo modalidades que permitam reduzir os riscos de criação de mercados artificiais e de operações de iniciados.

Tal como na proposta anterior, e ao invés das propostas mais antigas, a directiva não enumera as diversas formas de publicidade, conferindo aos Estados-Membros poderes discricionários bastante alargados neste domínio, na condição de todas as informações necessárias serem colocadas à disposição dos destinatários da oferta de uma forma clara e rápida.

Artigo 9.º — Deveres do órgão de administração ou de direcção da sociedade visada

Tal como na proposta anterior, este artigo exige que os Estados-Membros garantam que o órgão de administração ou de direcção da sociedade visada se abstenha de adoptar medidas defensivas susceptíveis de comprometer o êxito da oferta, salvo se tiverem recebido a autorização prévia da assembleia geral de accionistas para o efeito. No contexto de uma alteração do controlo da sociedade visada, é importante garantir que o futuro desta sociedade seja decidido pelos seus proprietários. É este o motivo pelo qual a assembleia geral deve pronunciar-se expressamente sobre uma dada oferta.

A directiva não define as medidas susceptíveis de comprometerem o êxito de uma oferta. Trata-se em geral de diversas operações que não são realizadas no quadro normal das actividades da empresa ou que não estão em conformidade com as práticas habituais do mercado.

As regras nacionais devem igualmente obrigar o órgão de administração ou de direcção da sociedade visada a emitir um parecer fundamentado sobre a oferta, devendo ser especificados os argumentos a favor da aceitação ou da rejeição da oferta. É importante que os trabalhadores da sociedade visada sejam associados a este parecer e possam, caso não partilhem o seu teor, emitir o seu próprio parecer simultaneamente. Estes pareceres destinam-se aos accionistas, incumbindo a estes últimos a adopção da decisão relativa à oferta.

É possível prever um período transitório para a aplicação desta disposição.

Artigo 10.º — Informação sobre a sociedade

Este novo artigo responde a uma preocupação de transparência, particularmente importante para as sociedades susceptíveis de serem objecto de uma oferta pública de aquisição. Estabelece uma lista das informações que as sociedades visadas pela directiva devem publicar pelo menos no seu relatório anual. Trata-se nomeadamente de informações sobre as estruturas e disposições que poderiam entravar a tomada e o exercício do controlo da sociedade por um oferente. Estas informações devem ser, caso necessário, actualizadas ao longo do ano. Este artigo deve ser interpretado em estreita ligação com as outras regulamentações comunitárias em matéria de transparência [Directiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Maio de 2001, relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores ⁽¹⁾ e projecto de directiva sobre as obrigações em matéria de transparência para os emitentes e os titulares de valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado]. A Comissão sublinhou por diversas vezes a importância de uma informação transparente no que diz respeito às sociedades cotadas. Acontecimentos recentes, tais como o caso Enron, confirmaram a importância desta questão.

É igualmente proposto que todos os accionistas se pronunciem, de dois em dois anos, sobre as medidas estruturais e os mecanismos de defesa, devendo os mesmos ser justificados pelo órgão de administração ou direcção.

Este artigo deve ser reexaminado, tendo em vista a sua eventual reformulação, decorridos cinco anos a contar da data da aplicação da directiva, fase em que deverá ser possível verificar em que medida as forças de mercado puderam, em virtude da transparência instituída por este artigo, assegurar uma maior convergência no que se refere à igualdade das condições em matéria de ofertas públicas de aquisição.

Artigo 11.º — Não oponibilidade das restrições à transferência de valores mobiliários e ao direito de voto

Este novo artigo responde à preocupação de assegurar a igualdade das condições no que se refere às ofertas públicas de aquisição na União Europeia, visando diferentes restrições jurídicas que podem ser consideradas como obstáculos às ofertas. Deste modo, propõe-se:

- por um lado, tornar não oponíveis ao oferente as restrições ao direito de propriedade que podem impedir este último de adquirir os valores mobiliários da sociedade visada, tais como as limitações em matéria de propriedade ou o direito de aprovação pela sociedade ou por outros titulares de valores mobiliários no que se refere a qualquer transferência de valores mobiliários;
- por outro lado, retirar qualquer efeito às restrições em matéria de direito de voto que impedem os titulares de valores mobiliários da sociedade visada de exercerem os seus direitos quando a assembleia geral decide sobre as medidas de defesa após a divulgação da oferta, tais como as limitações ao direito de voto, os prazos impostos para o seu exercício ou os acordos entre titulares de valores mobiliários. Com efeito, em conformidade com o princípio enunciado no artigo 9.º, é importante que os titulares dos valores mobiliários possam pronunciar-se sobre a oferta com plena liberdade e conhecimento de causa;
- por último, aquando da primeira assembleia geral subsequente ao encerramento da oferta, retirar qualquer efeito às restrições em matéria de transferência de valores mobiliários e direitos de voto, bem como aos direitos especiais dos accionistas no que se refere à nomeação ou destituição dos membros do órgão de administração ou de direcção, que podem impedir o oferente que detém um número suficiente de valores mobiliários da sociedade visada de exercer os direitos de voto correspondentes com vista a alterar os estatutos. Por «número suficiente de valores mobiliários», deve entender-se uma percentagem determinada de forma geral pela legislação nacional para adoptar tais decisões.

⁽¹⁾ JO L 184 de 6.7.2001, p. 1.

É de referir que a existência de valores mobiliários que não conferem o direito de voto não é equiparável a uma restrição, na medida em que comportam direitos preferenciais no que se refere aos lucros ou ao produto da liquidação.

Estas disposições visam medidas que podem conduzir a uma protecção injustificada dos quadros («management entrenchment»), não visando os títulos que conferem direitos de voto duplos ou múltiplos. Com efeito, pode ser sustentado que os valores mobiliários que conferem direitos de voto múltiplos se inserem num sistema de financiamento das sociedades e que não foi demonstrado que a sua existência impossibilita as ofertas públicas de aquisição. O mesmo sucede em relação aos valores mobiliários que conferem direitos de votos duplos, que podem contribuir para uma certa estabilidade dos accionistas. Além disso, a supressão de tais direitos, sobretudo sem uma indemnização, levantaria nalguns ordenamentos jurídicos questões de ordem constitucional que poderiam comprometer a adopção da directiva ou, pelo menos provocar importantes atrasos neste âmbito. No entanto, caso se venha posteriormente a verificar que estes títulos são sobretudo utilizados como mecanismos de defesa contra as ofertas públicas de aquisição, a cláusula de reexame prevista no artigo 18.º permitirá à Comissão analisar uma vez mais esta questão.

Artigo 12.º — Outras regras aplicáveis à realização de ofertas

Tal como na proposta anterior (antigo artigo 10.º) e em conformidade com o princípio da subsidiariedade, este artigo enumera, sem especificar de forma pormenorizada, um determinado número de outros domínios que as regras nacionais devem abranger. Esta abordagem confere aos Estados-Membros um poder discricionário no que respeita ao conteúdo destas regras. Os Estados-Membros devem, contudo, velar para que as regras nacionais adoptadas por força deste artigo não comprometam a aplicação dos princípios gerais consignados na directiva.

Artigo 13.º — Informação e consulta dos representantes dos trabalhadores

Este novo artigo dá resposta às preocupações manifestadas por alguns membros do Parlamento Europeu no que se refere à protecção dos trabalhadores das sociedades afectadas por uma oferta pública de aquisição (sociedade oferente e sociedade visada).

Confirma que a participação estreita e efectiva dos trabalhadores destas sociedades, através dos seus representantes, constitui um elemento importante não apenas para o êxito da operação, mas igualmente para uma tomada em consideração adequada dos diversos interesses que podem ser afectados. Recorda que, para além das disposições nacionais que podem ser aplicáveis, podem ser igualmente pertinentes neste contexto um determinado número de disposições de direito comunitário.

Esta informação e consulta completam o procedimento específico a ser seguido em caso de oferta pública de aquisição, previsto no n.º 3, alínea h), do artigo 6.º e no n.º 5 do artigo 9.º

Artigo 14.º — Afastamento obrigatório

Este novo artigo responde directamente a uma alteração introduzida pelo Parlamento Europeu na proposta anterior. Prevê um procedimento comum de «squeeze out», que permite a um accionista que detém uma determinada percentagem de acções de uma sociedade exigir que os accionistas minoritários remanescentes lhe cedam os seus valores mobiliários em contrapartida de uma compensação.

A directiva restringe, contudo, esta possibilidade aos casos em que esta percentagem de valores mobiliários foi alcançada na sequência de uma oferta pública de aquisição.

Artigo 15.º — Resgate obrigatório

Este novo artigo constitui a contrapartida, em benefício dos accionistas minoritários, do direito criado no artigo anterior, em benefício do accionista maioritário. Prevê que, em condições semelhantes e na sequência de uma oferta pública de aquisição, o accionista minoritário pode exigir que o accionista maioritário proceda à aquisição dos seus valores mobiliários.

Artigo 16.º — Sanções

É importante que os Estados-Membros prevejam sanções adequadas em caso de infracção às disposições da presente directiva.

Artigo 17.º — Comitologia

Na proposta anterior (antigo artigo 11.º), previa-se a instituição de um comité de contacto para acompanhar a aplicação da directiva. Este comité de contacto pode actualmente ser substituído por um procedimento de comitologia.

Artigo 18.º — Reexame

Tal como na proposta anterior, prevê-se um procedimento de reexame de determinadas disposições da directiva. Este reexame visa, caso necessário, reforçar a igualdade das condições em matéria de ofertas públicas de aquisição (n.º 2 do artigo 4.º e artigos 10.º e 11.º).

Artigo 19.º — Período transitório

É útil, contudo, que os Estados-Membros possam conceder às suas sociedades um prazo para se adaptarem a estas novas regras, sendo previsto um período transitório de três anos, no máximo, para dar cumprimento ao disposto no artigo 9.º

Artigo 20.º — Transposição da directiva

É importante que a directiva seja aplicável aquando do termo do prazo para a execução do Plano de Acção para os Serviços Financeiros, dado constituir um vector essencial do mesmo.

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado que institui a Comunidade Europeia e, nomeadamente, o n.º 1 do seu artigo 44.º,

Tendo em conta a proposta da Comissão,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social,

Deliberando em conformidade com o procedimento previsto no artigo 251.º do Tratado (1),

Considerando o seguinte:

- (1) Em conformidade com o n.º 2, alínea g), do artigo 44.º do Tratado, é necessário coordenar determinadas garantias que são exigidas pelos Estados-Membros às sociedades sujeitas ao direito de um Estado-Membro e cujos valores mobiliários sejam admitidos à negociação de um mercado regulamentado de um Estado-Membro, a fim de proteger os interesses tanto dos sócios como de terceiros, com o objectivo de tornar essas garantias equivalentes a nível da Comunidade.
- (2) É necessário proteger os interesses dos titulares de valores mobiliários das sociedades sujeitas à legislação de um Estado-Membro no caso de essas sociedades serem objecto de uma oferta pública de aquisição ou de uma mudança

de controlo e quando pelo menos uma parte dos seus valores mobiliários forem admitidos à negociação num mercado regulamentado.

- (3) É necessário criar um quadro que se pautar pela clareza e transparência a nível comunitário para as questões jurídicas a resolver em caso de ofertas públicas de aquisição e para impedir que os planos de reestruturação de sociedades na Comunidade sejam deturpados por divergências arbitrárias nas culturas de administração e de gestão.
- (4) Cada Estado-Membro deve designar a autoridade ou autoridades a quem caberá exercer a supervisão dos aspectos da oferta regulamentados pela presente directiva e assegurar que as partes nela intervenientes cumpram as regras estabelecidas nos termos da presente directiva. As diferentes autoridades deverão cooperar entre si.
- (5) Para ser eficaz, convém que a regulamentação sobre ofertas públicas de aquisição seja flexível e capaz de atender a novas circunstâncias à medida que estas surgirem, devendo por conseguinte prever a possibilidade de excepções e derrogações. Todavia, ao aplicarem regras ou excepções ou ao concederem derrogações, as autoridades de supervisão deverão respeitar certos princípios gerais.

(1) Parecer do Parlamento Europeu ..., posição comum do Conselho de ... e decisão do Parlamento Europeu de ... Decisão do Parlamento Europeu de ... e decisão do Conselho de ...

(6) A supervisão deve poder ser exercida por organismos de auto-regulamentação.

- (7) De acordo com os princípios gerais do direito comunitário, em particular o direito a um processo equitativo, as decisões de uma autoridade de supervisão serão, em circunstâncias adequadas, susceptíveis de revisão por uma instância jurisdicional independente. Todavia, cabe deixar ao critério dos Estados-Membros determinar se devem ser outorgados direitos susceptíveis de ser invocados num processo administrativo ou judicial, quer se trate de um processo contra uma autoridade de supervisão ou entre as partes numa oferta.
- (8) Convém que os Estados-Membros tomem as medidas necessárias para proteger os titulares de valores mobiliários e, em especial, os detentores de participações minoritárias após uma mudança do controlo da sua sociedade. Convém que esta protecção seja assegurada mediante a imposição ao adquirente que assumiu o controlo de uma sociedade da obrigação de lançar uma oferta a todos os titulares de valores mobiliários, tendo em vista a aquisição da totalidade dos respectivos valores mobiliários a um preço equitativo que deve ser objecto de uma definição comum. Os Estados-Membros devem poder estabelecer outros instrumentos para a protecção dos interesses dos titulares de valores mobiliários, tais como a obrigação de lançar uma oferta parcial quando o oferente não adquira o controlo da sociedade ou a obrigação de lançar uma oferta paralelamente à aquisição do controlo da sociedade.
- (9) A obrigação de lançar uma oferta dirigida a todos os titulares de valores mobiliários não deve ser aplicável aos que já possuem participações de controlo na data de entrada em vigor da legislação nacional de transposição da presente directiva.
- (10) A obrigação de lançamento de uma oferta não se aplica no caso de aquisição de valores mobiliários que não comportam direitos de voto nas assembleias gerais ordinárias. Não obstante, os Estados-Membros devem poder estabelecer que a obrigação de lançar uma oferta a todos os titulares de valores mobiliários não visa apenas os valores mobiliários acompanhados de direitos de voto, mas igualmente os valores mobiliários a que se associem direitos de voto unicamente em situações específicas ou que não comportem qualquer direito de voto.
- (11) Para reduzir a possibilidade de operações de iniciados, os oferentes deverão ser obrigados a anunciar a sua decisão de lançar a oferta logo que possível, bem como a informar da oferta a autoridade de supervisão.
- (12) Os titulares de valores mobiliários deverão ser devidamente informados das condições da oferta, através de um documento relativo a essa oferta. Deverá também ser fornecida uma informação adequada aos representantes dos trabalhadores da sociedade ou, na sua ausência, directamente aos trabalhadores.
- (13) É necessário prever regras relativas ao prazo de aceitação da oferta.
- (14) Para poderem exercer as suas funções de modo satisfatório, as autoridades de supervisão devem poder, a qualquer momento, exigir às partes intervenientes na oferta que lhes forneçam informações sobre essa mesma oferta e que cooperem e prestem sem demora informações de forma eficaz e eficiente a outras autoridades de supervisão dos mercados de capitais.
- (15) Para evitar operações que possam comprometer o êxito da oferta, é necessário limitar os poderes do órgão de administração ou de direcção da sociedade visada em relação a certas operações de carácter excepcional, sem impedir indevidamente a sociedade visada de prosseguir o curso normal das suas actividades.
- (16) O órgão de administração ou de direcção da sociedade visada deve ser obrigada a publicar um documento em que apresente o seu parecer fundamentado sobre a oferta, nomeadamente quanto aos efeitos da mesma sobre os interesses da sociedade no seu conjunto e, em particular, a nível de emprego.
- (17) A fim de reforçar o efeito útil das disposições existentes em matéria de livre negociação dos valores mobiliários das sociedades visadas pela presente directiva e do livre exercício do direito de voto, importa que as estruturas e mecanismos de defesa previstos por estas sociedades sejam tornados transparentes e que as referidas estruturas e mecanismos sejam regularmente submetidos à apreciação da assembleia geral.
- (18) Os Estados-Membros devem tomar as medidas necessárias a fim de, por um lado, assegurar a qualquer oferente a possibilidade de adquirir os valores mobiliários das sociedades visadas, neutralizando as disposições que prevêem restrições à transferência de valores mobiliários e ao direito de voto e, por outro lado, retirar qualquer efeito às restrições em matéria de transferência de valores mobiliários e ao direito de voto susceptíveis de impedir o oferente que detenha um número suficiente de valores mobiliários da sociedade visada de exercer os direitos de voto correspondentes com vista a alterar os estatutos, neutralizando as limitações de voto e os direitos especiais de nomeação detidos pelos accionistas, na primeira assembleia geral subsequente ao encerramento da oferta.
- (19) É necessário que os Estados-Membros assegurem a adopção de regras que especifiquem os casos em que a oferta caduque, definam as condições em que o oferente pode rever a sua oferta, prevejam a possibilidade de ofertas concorrentes para os valores mobiliários de uma sociedade, estabeleçam a forma de divulgação dos resultados da oferta e o carácter irrevogável da oferta, bem como as condições autorizadas.

- (20) A informação e a consulta dos representantes dos trabalhadores da sociedade oferente e da sociedade visada devem ser regidas pelas disposições nacionais pertinentes e, nomeadamente, as adoptadas em aplicação da Directiva 94/45/CE do Conselho, de 22 de Setembro de 1994, relativa à instituição de um conselho de empresa europeu ou de um procedimento de informação e consulta dos trabalhadores nas empresas ou grupos de empresas de dimensão comunitária ⁽¹⁾, da Directiva 98/59/CE do Conselho, de 20 de Julho de 1998, relativa à aproximação das legislações dos Estados-Membros respeitantes aos despedimentos colectivos ⁽²⁾, e da Directiva 2002/14/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Março de 2002, que estabelece um quadro geral relativo à informação e à consulta dos trabalhadores na Comunidade Europeia ⁽³⁾. Convém, contudo, prever a possibilidade de os trabalhadores da sociedade visada, ou respectivos representantes, emitirem o seu parecer sobre as repercussões previsíveis da oferta em matéria de emprego.
- (21) Os Estados-Membros devem tomar as medidas necessárias a fim de permitir que um accionista que tenha alcançado um elevado nível de controlo numa sociedade na sequência de uma oferta pública de aquisição possa exigir que os accionistas minoritários remanescentes lhe vendam os seus valores mobiliários. De igual forma, sempre que um accionista tenha alcançado um elevado nível de controlo numa sociedade na sequência de uma oferta pública de aquisição, os accionistas minoritários remanescentes devem dispor da possibilidade de exigir que este proceda à aquisição dos seus valores mobiliários.
- (22) Dado que os objectivos da acção prevista (definir as orientações mínimas para a realização das ofertas públicas de aquisição e garantir um nível de protecção suficiente aos titulares de valores mobiliários em toda a Comunidade) não podem ser alcançados de forma suficiente pelos Estados-Membros (necessidade de transparência e de segurança jurídica sempre que as aquisições ou as tomadas de controlo assumam uma dimensão transfronteiras), podendo assim ser atingidos de melhor forma a nível comunitário, a Comunidade pode adoptar medidas, em conformidade com o princípio da subsidiariedade consignado no artigo 5.º do Tratado. Em consonância com o princípio da proporcionalidade, conforme enunciado no referido artigo, a presente directiva não excede o necessário para prosseguir os objectivos visados.
- (23) A adopção de uma directiva constitui o procedimento adequado para instituir um enquadramento que fixa determinados princípios comuns e um número limitado de requisitos gerais que os Estados-Membros serão obrigados a implementar através de regras mais pormenorizadas, em conformidade com o respectivo sistema nacional e o seu contexto cultural.
- (24) Convém, todavia, que os Estados-Membros prevejam sanções em caso de infracção às disposições nacionais de transposição da presente directiva.
- (25) Importa adoptar as medidas necessárias para a aplicação da presente directiva em conformidade com a Decisão 1999/468/CE do Conselho, de 28 de Junho de 1999, que fixa as regras de exercício das competências de execução atribuídas à Comissão ⁽⁴⁾.
- (26) Cabe prever a possibilidade de a Comissão proceder a um reexame e, se for caso disso, à reformulação das disposições que visam impor uma maior transparência e assegurar o bom funcionamento das assembleias gerais no quadro de uma oferta pública de aquisição.
- (27) Importa permitir aos Estados-Membros diferir por um determinado período a aplicação das disposições relativas às obrigações do órgão de administração ou de direcção das sociedades visadas,

ADOPTARAM A PRESENTE DIRECTIVA:

Artigo 1.º

Âmbito de aplicação

1. A presente directiva prevê as medidas de coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas, dos códigos de conduta ou outros dispositivos dos Estados-Membros, incluindo os dispositivos estabelecidos por organismos oficialmente habilitados para regulamentar os mercados (em seguida denominadas «regras»), relativos às ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários de uma sociedade que se rege pela legislação de um Estado-Membro, quando esses valores mobiliários são, no todo ou em parte, admitidos à negociação num mercado regulamentado, na acepção da Directiva 93/22/CEE do Conselho ⁽⁵⁾, em um ou vários Estados-Membros (em seguida denominado «mercado regulamentado»).

2. A presente directiva não se aplica às ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários emitidos por sociedades cujo objecto seja o investimento colectivo de capitais obtidos junto do público, cujo funcionamento esteja sujeito ao princípio da diversificação dos riscos e cujas unidades de participação sejam resgatadas ou reembolsadas, a pedido dos portadores, directa ou indirectamente, a partir dos elementos do activo dessas sociedades. É equiparado a tais resgates ou reembolsos o facto de essas sociedades actuarem por forma a que o valor, em bolsa, das suas unidades de participação não se desvie sensivelmente do seu valor do activo líquido.

⁽¹⁾ JO L 254 de 30.9.1994, p. 64. Directiva com a última redacção que lhe foi dada pela Directiva 97/74/CE (JO L 10 de 16.1.1998, p. 22).

⁽²⁾ JO L 225 de 12.8.1998, p. 16.

⁽³⁾ JO L 80 de 23.3.2002, p. 29.

⁽⁴⁾ JO L 184 de 17.7.1999, p. 23.

⁽⁵⁾ JO L 41 de 11.6.1993, p. 27. Directiva com a última redacção que lhe foi dada pela Directiva 2000/64/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 290 de 17.11.2000, p. 27).

Artigo 2.º**Definições**

1. Para efeitos da presente directiva, entende-se por:

- a) «Oferta pública de aquisição» ou «oferta»: uma oferta pública (que não pela sociedade visada) feita aos titulares de valores mobiliários de uma sociedade para adquirir a totalidade ou uma parte desses valores mobiliários, independentemente de essa oferta ser obrigatória ou voluntária, na condição de ser subsequente à aquisição do controlo da sociedade visada ou ter como objectivo essa aquisição do controlo nos termos do direito nacional;
- b) «Sociedade visada»: a sociedade cujos valores mobiliários são objecto de uma oferta;
- c) «Oferente»: qualquer pessoa singular ou colectiva, de direito público ou privado, que lance uma oferta;
- d) «Pessoas que actuam em concertação»: pessoas singulares ou colectivas que cooperam com o oferente ou com a sociedade visada com base num acordo, tácito ou expreso, oral ou escrito, tendo em vista, respectivamente, obter o controlo da sociedade visada ou impedir o êxito da oferta;
- e) «Valores mobiliários»: títulos negociáveis que conferem direitos de voto na sociedade;
- f) «Partes na oferta»: o oferente, os membros do órgão de administração ou de direcção do oferente, caso o oferente seja uma sociedade, a sociedade visada, os titulares de valores mobiliários da sociedade visada e os membros do órgão de administração ou de direcção da sociedade visada, e as pessoas que actuam em concertação com essas partes.

2. Para efeitos do disposto na alínea d) do n.º 1, as pessoas controladas por outra pessoa, na acepção do artigo 87.º da Directiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁾, são consideradas pessoas que actuam em concertação com essa pessoa e entre si.

Artigo 3.º**Princípios gerais**

1. Para efeitos de aplicação da presente directiva, os Estados-Membros assegurarão que sejam respeitados os seguintes princípios:

- a) 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;
- b) Os titulares de valores mobiliários da sociedade visada devem dispor de tempo e informações suficientes para poderem tomar uma decisão sobre a oferta com pleno conheci-

mento de causa; sempre que aconselha os titulares de valores mobiliários, o órgão de administração ou de direcção da sociedade visada deve apresentar o seu parecer no que diz respeito às repercussões da concretização da oferta sobre o emprego, as condições de emprego e os locais de implantação da sociedade;

- c) O órgão de administração ou de direcção da sociedade visada deve agir tendo em conta os interesses da sociedade no seu conjunto e não pode impedir os titulares de valores mobiliários de decidir sobre o mérito da oferta;
- d) Não devem ser criados mercados artificiais para os valores mobiliários da sociedade visada, da sociedade oferente ou de qualquer outra sociedade interessada na oferta de que resulte uma subida ou descida artificial dos preços dos valores mobiliários e que falseiem o funcionamento normal dos mercados;
- e) Um oferente só deve anunciar uma oferta depois de se assegurar de que está em plenas condições de satisfazer integralmente qualquer contrapartida em numerário, caso a oferta tenha sido feita nesses termos, e depois de tomar todas as medidas razoáveis para garantir a entrega de qualquer outro tipo de contrapartida;
- f) A sociedade visada não deve, em virtude de uma oferta respeitante aos seus valores mobiliários, ser perturbada no exercício da sua actividade para além de um período razoável.

2. Para efeitos da observância dos princípios previstos no n.º 1, os Estados-Membros:

- a) assegurarão que sejam satisfeitos os requisitos mínimos previstos na presente directiva;
- b) podem prever condições adicionais e disposições mais restritivas do que as exigidas pela presente directiva para regulamentar as ofertas.

Artigo 4.º**Autoridade de supervisão e direito aplicável**

1. Os Estados-Membros designarão a autoridade ou autoridades competentes para a supervisão das ofertas na medida em que estas sejam regidas pelas regras adoptadas ou introduzidas em aplicação da presente directiva. As autoridades assim designadas devem ser autoridades públicas, associações ou organismos privados reconhecidos pela legislação nacional ou pelas autoridades públicas expressamente habilitadas para o efeito pela legislação nacional. Os Estados-Membros informarão a Comissão dessa designação, devendo especificar qualquer eventual repartição de funções. Os Estados-Membros certificar-se-ão de que essas autoridades exercem as suas funções com imparcialidade e independência em relação a todas as partes na oferta.

⁽¹⁾ JO L 184 de 6.7.2001, p. 1.

2. a) A autoridade competente para a supervisão da oferta será a do Estado-Membro em que se situa a sede da sociedade visada se os valores mobiliários dessa sociedade forem admitidos à negociação num mercado regulamentado desse Estado-Membro.

b) Se os valores mobiliários da sociedade visada não estiverem admitidos à negociação num mercado regulamentado do Estado-Membro em que se situa a sede da sociedade, a autoridade competente para a supervisão da oferta será a do Estado-Membro em cujo mercado regulamentado os valores mobiliários dessa sociedade sejam admitidos à negociação.

Se os valores mobiliários da sociedade tiverem sido admitidos à negociação em mercados regulamentados de mais de um Estado-Membro, a autoridade competente para a supervisão da oferta será a do Estado-Membro em cujo mercado regulamentado os valores mobiliários tiverem sido admitidos à negociação em primeiro lugar.

c) Se a primeira admissão à negociação dos valores mobiliários da sociedade visada tiver ocorrido em simultâneo em mercados regulamentados de mais de um Estado-Membro, a sociedade visada deve determinar qual a autoridade competente, de entre as autoridades desses Estados-Membros, para a supervisão da oferta, notificando esses mercados regulamentados e respectivas autoridades de supervisão no primeiro dia de cotação.

Se os valores mobiliários da sociedade visada já estiverem admitidos à negociação nos mercados regulamentados de vários Estados-Membros na data prevista no n.º 1 do artigo 20.º, tendo sido admitidos aos mesmos de forma simultânea, as autoridades de supervisão destes Estados-Membros decidirão qual a autoridade competente, de entre as mesmas, para a supervisão da oferta num prazo de 4 semanas a contar da data especificada no n.º 1 do artigo 20.º. Na ausência de qualquer decisão por parte das autoridades de supervisão, a sociedade visada determinará a autoridade competente, de entre as mesmas, no primeiro dia de cotação após a expiração do prazo indicado na primeira frase.

d) Os Estados-Membros velarão por que as decisões referidas na alínea c) sejam divulgadas ao público.

e) Nos casos referidos nas alíneas b) e c), as questões relacionadas com a contrapartida proposta no caso de uma oferta, e em particular o preço, assim como as questões relacionadas com o procedimento da oferta, em especial as informações sobre a decisão do oferente de lançar uma oferta, o conteúdo do documento relativo à oferta e a divulgação da oferta, serão tratadas de acordo com a regulamentação do Estado-Membro da autoridade competente. No que respeita às questões relacionadas com a informação aos trabalhadores da sociedade visada e às questões relacionadas com o direito das sociedades, em particular a percentagem de direitos de voto que confere o controlo e qualquer derrogação à obrigação de lançar uma oferta, assim como as condições em que o órgão de administração ou de direcção da sociedade visada pode empreender qualquer acção susceptível de conduzir ao

fracasso da oferta, as regras aplicáveis e a autoridade competente serão as do Estado-Membro da sede da sociedade visada.

3. Os Estados-Membros assegurarão que todas as pessoas que exerçam ou tenham exercido uma actividade junto das autoridades de supervisão vinculadas pelo sigilo profissional. As informações abrangidas pelo sigilo profissional apenas podem ser divulgadas a uma pessoa ou autoridade por força de disposições legislativas.

4. As autoridades de supervisão dos Estados-Membros na acepção da presente directiva e outras autoridades responsáveis pela supervisão dos mercados de capitais, nomeadamente nos termos da Directiva 89/592/CEE do Conselho ⁽¹⁾, da Directiva 93/22/CEE do Conselho e da Directiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, cooperarão entre si e transmitir-se-ão reciprocamente informações, sempre que necessário, tendo em vista a aplicação das regras estabelecidas em conformidade com a presente directiva e, em especial, nos casos previstos nas alíneas b), c) e e) do n.º 2. As informações assim transmitidas são abrangidas pela obrigação de sigilo profissional aplicável às pessoas que exerçam ou tenham exercido uma actividade junto das autoridades de supervisão que recebem tais informações. A cooperação inclui a possibilidade de apresentar os documentos legais necessários para executar as medidas relacionadas com a oferta adoptadas pelas autoridades competentes, assim como qualquer outro tipo de assistência que possa ser solicitada justificadamente pelas autoridades de supervisão em causa para efeitos de investigação de qualquer incumprimento, constatado ou alegado, das regras adoptadas ou introduzidas em aplicação da presente directiva.

5. As autoridades de supervisão disporão de todos os poderes necessários para o exercício das suas funções, entre as quais se inclui o dever de velar por que as partes na oferta respeitem as regras fixadas em aplicação da presente directiva.

Sob reserva da observância dos princípios gerais previstos no n.º 1 do artigo 3.º, os Estados-Membros podem prever, nas regras adoptadas ou introduzidas em aplicação da presente directiva, a possibilidade de as autoridades de supervisão concederem, com base numa decisão fundamentada, derrogações a essas regras em certos tipos de casos, determinados a nível nacional, e/ou noutros casos específicos.

6. A presente directiva não prejudica a faculdade de os Estados-Membros designarem as autoridades judiciais ou outras competentes para conhecerem de litígios e para se pronunciarem sobre eventuais irregularidades cometidas durante o procedimento de oferta, nem prejudica a faculdade de os Estados-Membros regularem se e em que circunstâncias as partes na oferta têm o direito de intentar processos administrativos ou judiciais. A presente directiva não prejudica, em especial, a faculdade de que possam dispor os tribunais de um Estado-Membro no sentido de recusar reconhecerem de um litígio e de se pronunciarem sobre se este afecta o resultado da oferta. A presente directiva não prejudica os poderes dos Estados-Membros para determinar as regras jurídicas relativas à responsabilidade das autoridades de supervisão ou à resolução de litígios entre as partes numa oferta.

⁽¹⁾ JO L 334 de 18.11.1989, p. 30.

Artigo 5.º

Protecção dos accionistas minoritários; oferta obrigatória; preço equitativo

1. Sempre que uma pessoa singular ou colectiva, na sequência de uma aquisição efectuada por si ou por pessoas que com ela actuam em concertação, venha a deter valores mobiliários de uma sociedade na acepção do n.º 1 do artigo 1.º que, adicionados a uma eventual participação que já detenha e à participação detida pelas pessoas que com ela actuam em concertação, lhe confirmam directa ou indirectamente uma determinada percentagem dos direitos de voto nessa sociedade, permitindo-lhe dispor do controlo da mesma, os Estados-Membros deverão assegurar que essa pessoa seja obrigada a lançar uma oferta a fim de proteger os accionistas minoritários dessa sociedade. Esta oferta deverá ser dirigida o mais rapidamente possível a todos os titulares de valores mobiliários, para a totalidade dos seus valores mobiliários, a um preço equitativo.

2. A oferta obrigatória prevista no n.º 1 não é aplicável quando o controlo tiver sido adquirido na sequência de uma oferta voluntária realizada em conformidade com a presente directiva a todos os titulares de valores mobiliários, para a totalidade dos seus valores mobiliários.

3. A percentagem de direitos de voto que confere o controlo de uma sociedade, para efeitos do n.º 1, bem como a fórmula do respectivo cálculo, serão determinados pela regulamentação do Estado-Membro em que se situa a sua sede social.

4. Por preço equitativo, entende-se o preço mais elevado pago pelos mesmos valores mobiliários pelo oferente, ou pelas pessoas que com ele actuam em concertação, ao longo de um período de seis a doze meses que precede a oferta prevista no n.º 1.

Os Estados-Membros podem autorizar as autoridades de supervisão a alterar o preço referido no primeiro parágrafo em circunstâncias e de acordo com critérios claramente determinados. Para o efeito, estabelecerão uma lista de circunstâncias em que o preço mais elevado pode ser alterado, tanto no sentido da sua subida como descida, por exemplo, se o preço mais elevado tiver sido fixado mediante acordo entre o adquirente e o vendedor, se os preços de mercado dos valores mobiliários em causa tiverem sido manipulados, se os preços do mercado em geral ou em especial tiverem sido afectados por acontecimentos excepcionais, ou a fim de permitir a recuperação de uma empresa em situação difícil. Podem igualmente definir os critérios a utilizar em tais casos como, por exemplo, o valor médio de mercado ao longo de um determinado período, o valor de liquidação da sociedade ou outros critérios objectivos de avaliação geralmente utilizados na análise financeira.

Qualquer decisão das autoridades de supervisão no sentido de alterar o preço equitativo deve ser sempre fundamentada e divulgada ao público.

5. A contrapartida proposta pelo oferente pode ser exclusivamente constituída por valores mobiliários dotados de liquidez.

Sempre que a contrapartida proposta pelo oferente não consistir em valores mobiliários dotados de liquidez admitidos à negociação num mercado regulamentado, os Estados-Membros

podem prever que essa contrapartida deva incluir uma parte em numerário, pelo menos a título de opção.

Em todo o caso, o oferente deve propor, pelo menos como alternativa, uma contrapartida em numerário quando tiver adquirido em numerário mais de 5 % de valores mobiliários ou direitos de voto da sociedade visada, a título individual ou em conjunto com pessoas que com ele actuam em concertação, num período que se inicie pelo menos três meses antes do lançamento da sua oferta nos termos do n.º 1 do artigo 6.º e até ao termo do período de aceitação da oferta.

6. A Comissão adoptará, em conformidade com o procedimento previsto no n.º 2 do artigo 17.º, as modalidades de aplicação dos n.ºs 4 e 5 do presente artigo.

7. Para além da protecção prevista no n.º 1, os Estados-Membros podem prever outros instrumentos destinados a proteger os interesses dos titulares de valores mobiliários, na medida em que estes instrumentos não entravem o desenrolar normal da oferta.

Artigo 6.º

Informação sobre a oferta

1. Os Estados-Membros assegurarão que a decisão de lançar uma oferta seja imediatamente tornada pública e que a autoridade de supervisão seja dela informada. Os Estados-Membros podem exigir que a autoridade de supervisão seja informada antes da decisão ser tornada pública. Logo que a oferta seja tornada pública, os órgãos de administração ou de direcção da sociedade visada e do oferente informarão respectivamente os representantes dos seus trabalhadores ou, na sua ausência, os próprios trabalhadores.

2. Os Estados-Membros assegurarão que o oferente esteja sujeito à obrigação de elaborar e divulgar, em tempo oportuno, um documento relativo à oferta que contenha as informações necessárias para permitir aos titulares de valores mobiliários da sociedade visada tomar uma decisão sobre a mesma com pleno conhecimento de causa. Antes de esse documento ser tornado público, o oferente deve transmiti-lo à autoridade de supervisão. Logo que o documento seja tornado público, os órgãos de administração ou de direcção da sociedade visada e do oferente transmiti-lo-ão, respectivamente, aos representantes dos seus trabalhadores ou, na sua ausência, aos próprios trabalhadores.

Sempre que o documento relativo à oferta previsto no primeiro parágrafo for sujeito à aprovação prévia da autoridade de supervisão e logo que tenha sido aprovado, será reconhecido, sem prejuízo de eventual tradução, no outro ou outros Estados-Membros em cujos mercados os valores mobiliários da sociedade visada estejam admitidos a negociação, sem que seja necessário obter a aprovação das autoridades de supervisão desse Estado-Membro. Estas últimas só podem exigir a introdução de informações suplementares no documento relativo à oferta se tais informações forem específicas do mercado do Estado-Membro ou dos Estados-Membros em cujos mercados os valores mobiliários da sociedade visada estejam admitidos a negociação, e no que se refere às formalidades a cumprir para que a oferta seja aceite e para que seja recebida a contrapartida devida na sequência da oferta, bem como ao regime fiscal a que estará sujeita a contrapartida oferecida aos titulares de valores mobiliários.

3. O documento de oferta previsto no n.º 2 deve conter pelo menos as seguintes indicações:

- a) Os termos da oferta;
- b) A identificação do oferente ou, caso o oferente seja uma sociedade, o tipo, a firma e a sede social dessa sociedade;
- c) Os valores mobiliários ou, se for caso disso, a categoria ou categorias de valores mobiliários, que são objecto da oferta;
- d) A contrapartida oferecida por valor mobiliário ou categoria de valores mobiliários e, no caso de ofertas obrigatórias, o método utilizado para determinar essa contrapartida e a respectiva forma de pagamento;
- e) As percentagens ou o número máximo e mínimo de valores mobiliários que o oferente se compromete a adquirir;
- f) Caso necessário, os valores mobiliários que o oferente e as pessoas que com ele actuam em concertação já detenham na sociedade visada;
- g) Todas as condições a que a oferta está subordinada;
- h) As intenções do oferente quanto à prossecução da actividade da sociedade visada e, na medida em que seja afectada pela oferta, da sociedade oferente, e a manutenção do emprego do respectivo pessoal e dos seus quadros, incluindo qualquer alteração importante das condições de emprego. Tal incide nomeadamente sobre os planos estratégicos do oferente para estas sociedades e as eventuais repercussões sobre o emprego e os locais de implantação;
- i) O período de aceitação da oferta;
- j) Caso a contrapartida proposta pelo oferente inclua valores mobiliários de qualquer tipo, informações relativas aos mesmos;
- k) Informações sobre o financiamento da oferta pelo oferente;
- l) A identidade das pessoas que actuam em concertação com o oferente ou com a sociedade visada e, caso sejam sociedades, o tipo, a firma e a sede social, bem como a natureza da sua relação com o oferente e, sempre que possível, com a sociedade visada;
- m) Indicação da legislação nacional que será aplicável aos contratos celebrados entre o oferente e os titulares de valores mobiliários da sociedade visada, na sequência da oferta, bem como as jurisdições competentes;

4. A Comissão adoptará, em conformidade com o procedimento previsto no n.º 2 do artigo 17.º, as modalidades de aplicação do n.º 3 do presente artigo.

5. Os Estados-Membros assegurarão que as partes numa oferta sejam, em qualquer momento, obrigadas a fornecer às autoridades de supervisão do respectivo Estado-Membro, sempre que solicitado, quaisquer informações de que disponham

respeitantes à oferta e que sejam necessárias para o desempenho das funções dessas autoridades.

Artigo 7.º

Período de aceitação

1. Os Estados-Membros providenciarão para que o período de aceitação da oferta não seja inferior a duas semanas, nem superior a dez semanas a contar da data de publicação do documento relativo à oferta. Sem prejuízo do respeito do princípio geral enunciado no n.º 1, alínea f), do artigo 3.º, os Estados-Membros podem prever a possibilidade de prolongamento do período de dez semanas, na condição do oferente notificar, com uma antecedência de pelo menos duas semanas, a sua intenção de encerrar a oferta.

2. Os Estados-Membros podem prever regras que alterem o prazo referido no n.º 1 em casos específicos. Os Estados-Membros podem autorizar a autoridade de supervisão a conceder uma derrogação do prazo referido no n.º 1, de modo a permitir à sociedade visada convocar uma assembleia geral para examinar a oferta.

Artigo 8.º

Divulgação da oferta

1. Os Estados-Membros assegurarão que a oferta deva ser tornada pública, por forma a garantir a transparência e integridade do mercado para os valores mobiliários da sociedade visada, da sociedade oferente ou de qualquer outra sociedade afectada pela oferta, a fim de nomeadamente evitar a publicação ou divulgação de informações falsas ou enganosas.

2. Os Estados-Membros devem prever a publicação de todas as informações e documentos exigidos nos termos do artigo 6.º, segundo modalidades que garantam que os titulares de valores mobiliários, pelo menos nos Estados-Membros em que os valores mobiliários da sociedade visada se encontram admitidos à negociação num mercado regulamentado, bem como os representantes dos trabalhadores da sociedade visada ou, na sua ausência, os próprios trabalhadores, deles possam dispor facilmente e em tempo oportuno.

Artigo 9.º

Deveres do órgão de administração ou de direcção da sociedade visada

1. Os Estados-Membros assegurarão a observância das regras previstas nos n.ºs 2 a 5.

2. No período referido no segundo parágrafo, o órgão de administração ou de direcção da sociedade visada é obrigado a obter a autorização prévia da assembleia de accionistas para o efeito antes de empreender qualquer acção susceptível de conduzir ao fracasso da oferta, exceptuando a procura de outras ofertas e, nomeadamente, antes de proceder a qualquer emissão de valores mobiliários susceptível de impedir de forma duradoura que o oferente assumo o controlo da sociedade visada.

Esta autorização é obrigatória, pelo menos a partir do momento em que o órgão de administração ou de direcção da sociedade visada recebe as informações sobre a oferta referidas no n.º 1, primeira frase, do artigo 6.º, e enquanto o resultado desta não for tornado pública ou a oferta não se tornar caduca. Os Estados-Membros podem prever antecipar o momento a partir do qual esta autorização deve ser obtida, por exemplo, a contar do momento em que o órgão de administração ou de direcção da sociedade visada tomar conhecimento da iminência da oferta.

3. No que respeita às decisões que devem ser tomadas antes do início do período previsto no segundo parágrafo do n.º 2 e que não tenham sido ainda parcial ou totalmente aplicadas, a assembleia geral de accionistas deve aprovar ou confirmar qualquer decisão que não se insira no quadro normal das actividades da sociedade e cuja aplicação seja susceptível de conduzir ao fracasso da oferta.

4. Para efeitos de obtenção da autorização prévia ou da confirmação dos titulares de valores mobiliários, a que se referem os n.ºs 2 e 3, os Estados-Membros podem prever regras que permitam a convocação de uma assembleia geral a curto prazo, na condição de esta assembleia não ocorrer num prazo inferior a duas semanas a contar da sua data de notificação.

5. O órgão de administração ou de direcção da sociedade visada elaborará e tornará público um documento em que conste o seu parecer fundamentado sobre a oferta, nomeadamente quanto às suas repercussões sobre os interesses da sociedade no seu conjunto, incluindo o emprego, e quanto aos planos estratégicos do oferente para a sociedade visada e as suas eventuais repercussões a nível do emprego e dos locais de implantação enunciados no documento de oferta, em conformidade com o n.º 3, alínea h), do artigo 6.º. O órgão de administração ou de direcção da sociedade visada comunicará simultaneamente este parecer aos representantes dos trabalhadores da sociedade ou, na sua ausência, aos próprios trabalhadores directamente. Se o órgão de administração ou de direcção da sociedade visada receber em tempo oportuno um parecer distinto dos representantes dos trabalhadores quanto às repercussões a nível do emprego, este será apenso ao referido documento.

Artigo 10.º

Informação sobre as sociedades referidas no n.º 1 do artigo 1.º

1. Os Estados-Membros providenciarão para que as sociedades referidas no n.º 1 do artigo 1.º publiquem informações pormenorizadas sobre os seguintes domínios:

- a) A estrutura de capital, incluindo os valores mobiliários não negociados num mercado regulamentado de um Estado-Membro, devendo ser indicados, se for caso disso, as diferentes categorias de acções e, em relação a cada categoria de acções, os direitos e obrigações inerentes às mesmas e a percentagem de capital social que representa;
- b) As restrições à transferência de valores mobiliários, tais como limitações em termos de propriedade de valores mo-

biliários ou uma autorização necessária da sociedade ou de outros titulares de valores mobiliários, sem prejuízo do artigo 46.º da Directiva 2001/34/CE;

- c) As participações significativas no capital, directas ou indirectas (por exemplo, através de estruturas em pirâmide ou participações cruzadas), na acepção do artigo 85.º da Directiva 2001/34/CE;
- d) Os titulares de valores mobiliários que confirmam direitos de controlo especiais e uma descrição destes direitos;
- e) O mecanismo de controlo dos votos previsto num eventual sistema de participação dos trabalhadores no capital, quando o direito de voto não for exercido directamente por estes últimos;
- f) As restrições em matéria de direito de voto, tais como as limitações dos direitos de voto a uma determinada percentagem ou um determinado número de votos, prazos impostos para o exercício do direito de voto ou uma separação entre a detenção de um valor mobiliário e o direito de voto;
- g) Os acordos entre accionistas que podem conduzir a restrições em matéria de transferência de valores mobiliários e/ou direitos de voto, na acepção do n.º 1, alínea c), do artigo 87.º da Directiva 2001/34/CE;
- h) As regras aplicáveis à nomeação e à substituição dos membros dos órgãos de administração ou de direcção, e a alteração dos estatutos da sociedade;
- i) Os poderes dos membros do órgão de administração ou de direcção, nomeadamente no que respeita à possibilidade de emitir ou resgatar valores mobiliários;
- j) Os acordos significativos de que a sociedade seja parte e que entrem em vigor, sejam alterados ou cessem em caso de mudança de controlo da sociedade, bem como efeitos respectivos;
- k) Os acordos entre a sociedade e os seus quadros ou trabalhadores, que prevejam indemnizações em caso de despedimento sem justa causa na sequência de uma oferta pública de aquisição.

2. As informações previstas no n.º 1 devem ser publicadas no relatório de gestão da sociedade na acepção do artigo 46.º da Directiva 78/660/CEE do Conselho ⁽¹⁾ e do artigo 36.º da Directiva 83/349/CEE do Conselho ⁽²⁾ e, caso necessário, actualizadas ao longo do ano, em conformidade com os requisitos em matéria de transparência impostos às sociedades cujos valores mobiliários sejam admitidos à negociação num mercado regulamentado.

3. Os Estados-Membros providenciarão para que, nas sociedades cujos valores mobiliários sejam negociados num mercado regulamentado de um Estado-Membro, a assembleia geral de accionistas se pronuncie pelo menos de dois em dois anos sobre os aspectos estruturais e os mecanismos de defesa referidos no n.º 1, impondo ao órgão de administração ou de direcção a obrigação de justificar estes aspectos estruturais e estes mecanismos de defesa.

⁽¹⁾ JO L 222 de 14.8.1978, p. 11.

⁽²⁾ JO L 193 de 18.7.1983, p. 1.

Artigo 11.º

Não oponibilidade das restrições em matéria de transferência de valores mobiliários e direito de voto

1. Sem prejuízo das obrigações impostas pelo direito comunitário às sociedades cujos valores mobiliários sejam negociados num mercado regulamentado de um Estado-Membro, os Estados-Membros providenciarão para que sejam asseguradas as garantias previstas nos n.ºs 2, 3 e 4 aquando da divulgação pública de uma oferta.

2. As restrições à transferência de valores mobiliários previstas nos estatutos da sociedade visada não são oponíveis ao oferente durante o período de aceitação da oferta.

As restrições à transferência de valores mobiliários previstas em acordos contratuais entre a sociedade visada e os titulares de valores mobiliários desta sociedade ou entre estes últimos não são oponíveis ao oferente durante o período de aceitação da oferta.

3. As restrições em matéria de direito de voto previstas nos estatutos da sociedade visada deixarão de produzir efeito quando a assembleia geral tomar uma decisão sobre as eventuais medidas de defesa, em conformidade com o artigo 9.º

As restrições em matéria de direito de voto previstas em acordos contratuais entre a sociedade visada e os titulares de valores mobiliários desta sociedade ou entre estes últimos deixam de produzir efeito quando a assembleia geral tomar uma decisão sobre as eventuais medidas de defesa, em conformidade com o artigo 9.º

4. Quando, na sequência de uma oferta, o oferente detiver um número de valores mobiliários da sociedade visada que, em aplicação da legislação nacional, lhe permita alterar os estatutos da sociedade, as restrições à transferência de valores mobiliários e ao direito de voto referidas nos n.ºs 2 e 3, bem como os direitos especiais de accionistas no que diz respeito à nomeação ou destituição dos membros do órgão de administração ou de direcção, deixam de produzir efeito aquando da primeira assembleia geral subsequente ao encerramento da oferta.

Para o efeito, o oferente deve dispor do direito de convocar uma assembleia geral a curto prazo, na condição desta assembleia não ocorrer num prazo inferior a duas semanas após a sua notificação.

5. O disposto nos n.ºs 2 e 3 não é aplicável aos valores mobiliários sem direito de voto que comportam vantagens pecuniárias específicas.

Artigo 12.º

Outras regras aplicáveis às ofertas

Os Estados-Membros devem igualmente prever regras relativas às ofertas, pelo menos nos seguintes domínios:

a) Caducidade da oferta;

b) Revisão das ofertas;

c) Ofertas concorrentes;

d) Divulgação do resultado das ofertas;

e) Carácter irrevogável da oferta e condições autorizadas.

Artigo 13.º

Informação e consulta dos representantes dos trabalhadores

Sem prejuízo do disposto na presente directiva, a informação e a consulta dos representantes dos trabalhadores da sociedade oferente e da sociedade visada são regidas pelas disposições nacionais pertinentes e, nomeadamente, as adoptadas em aplicação das Directivas 94/45/CE, 98/59/CE e 2002/14/CE.

Artigo 14.º

Afastamento obrigatório

1. Os Estados-Membros assegurarão que, na sequência de uma oferta dirigida a todos os titulares de valores mobiliários da sociedade visada e incidindo sobre a totalidade dos seus valores mobiliários, um oferente possa exigir que os titulares dos valores mobiliários remanescentes lhe vendam estes valores mobiliários com base num justo preço, num dos dois casos seguintes:

a) sempre que detenha valores mobiliários que representem pelo menos 90 % do capital social da sociedade visada;

b) sempre que tenha adquirido, em resultado da aceitação da oferta, valores mobiliários que representem pelo menos 90 % do capital social da sociedade visada pela oferta.

No caso previsto na alínea a), os Estados-Membros podem estabelecer um limiar mais elevado mas nunca superior a 95 % do capital social.

2. Os Estados-Membros assegurarão a existência de regras que definam a forma de cálculo deste limiar.

Quando a sociedade visada tiver várias categorias de acções, a regra prevista no n.º 1 será aplicada separadamente a cada categoria.

3. Os Estados-Membros providenciarão para que seja garantido um justo preço. Este preço deve assumir a mesma forma que a contrapartida da oferta.

Na sequência de uma oferta voluntária, há uma presunção de que o preço é justo se corresponder à contrapartida da oferta e se o oferente tiver adquirido, em resultado da aceitação da oferta, valores mobiliários que representem pelo menos 90 % do capital social da sociedade visada pela oferta.

Na sequência de uma oferta obrigatória, há uma presunção de que a contrapartida da oferta corresponde ao justo preço.

4. Em ambos os casos previstos nas alíneas a) e b) do n.º 1, a presunção de justo preço só é aplicável se o direito de recurso ao afastamento obrigatório for exercido no prazo de três meses a contar do termo do período de aceitação da oferta. Nos restantes casos, o preço deve ser determinado por um perito independente.

Artigo 15.º

Resgate obrigatório

1. Os Estados-Membros assegurarão que, na sequência de uma oferta dirigida a todos os titulares de valores mobiliários da sociedade visada e incidindo sobre a totalidade dos seus valores mobiliários, um accionista minoritário possa exigir que o oferente, se detiver pelo menos 90 % do capital social da sociedade visada, proceda ao resgate dos seus valores mobiliários com base num justo preço. Os Estados-Membros podem fixar um limiar mais elevado, mas nunca superior a 95 % do capital social.

Contudo, o direito de recurso ao resgate obrigatório não pode ser exercido se o limiar fixado apenas tiver sido atingido durante um curto período.

2. Quando a sociedade visada tiver várias categorias de acções, a regra prevista no n.º 1 é aplicável separadamente a cada categoria.

3. O preço será determinado em conformidade com o disposto nos n.ºs 3 e 4 do artigo 14.º

Artigo 16.º

Sanções

Os Estados-Membros determinarão o regime das sanções aplicáveis às infracções das disposições nacionais adoptadas em aplicação da presente directiva e tomarão todas as medidas necessárias para assegurar a respectiva aplicação. As sanções previstas neste âmbito devem ser eficazes, proporcionais e dissuasoras. Os Estados-Membros notificarão estas disposições à Comissão, o mais tardar, na data prevista no n.º 1 do artigo 20.º, bem como qualquer alteração posterior das mesmas o mais rapidamente possível.

Artigo 17.º

Comitologia

1. A Comissão será assistida pelo Comité Europeu dos Valores Mobiliários instituído mediante Decisão 2001/528/CE da Comissão ⁽¹⁾.

2. Sempre que for feita referência ao presente número, será aplicável o procedimento de regulamentação previsto no artigo

5.º da Decisão 1999/468/CE, à luz do disposto no n.º 3 do artigo 7.º e do artigo 8.º da referida decisão.

3. O prazo previsto no n.º 6 do artigo 5.º da Decisão 1999/468/CE é fixado em três meses.

Artigo 18.º

Reexame

Cinco anos após a data prevista no n.º 1 do artigo 20.º, a Comissão examinará e, se necessário, proporá a alteração do n.º 2 do artigo 4.º e dos artigos 10.º e 11.º à luz da experiência adquirida na aplicação dos referidos artigos.

Artigo 19.º

Período transitório

Os Estados-Membros são autorizados a diferir a aplicação do disposto no artigo 9.º por um período que não deve exceder três anos a contar da data indicada no n.º 1 do artigo 20.º, na condição de informarem a Comissão desse facto, o mais tardar, na data prevista no n.º 1 do artigo 20.º

Artigo 20.º

Transposição da directiva

1. Os Estados-Membros porão em vigor as disposições legislativas, regulamentares e administrativas para dar cumprimento à presente directiva, o mais tardar, até 1 de Janeiro de 2005. Desse facto informarão imediatamente a Comissão.

Quando os Estados-Membros adoptarem tais disposições, estas deverão incluir uma referência à presente directiva ou ser acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. As modalidades dessa referência serão adoptadas pelos Estados-Membros.

2. Os Estados-Membros comunicarão à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que adoptarem nos domínios regidos pela presente directiva.

Artigo 21.º

Entrada em vigor

A presente directiva entrará em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*.

Artigo 22.º

Destinatários

Os Estados-Membros são os destinatários da presente directiva.

⁽¹⁾ JO L 191 de 13.7.2001, p. 45.